

## РЕЦЕНЗИЯ НА ДИСЕРТАЦИОНЕН ТРУД

на тема

„Предизвикателства пред съвременната парична политика и оптимизиране на управлението на паричните агрегати“

За присъждане на образователна и научна степен „доктор“ по докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка (финанси)“

**Автор на дисертационния труд:** докторант Владимир Христов Сирков

Дисертационният труд е разработен в катедра „Финанси и кредит“ на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов

**Научен ръководител:** доц. д-р Александър Петров Ганчев

**Автор на рецензията:** Рецензията е изготвена от професор, д-р Даниела Бобева, съгласно Заповед на Ректора на СА „Д. А. Ценов“ – Свищов, № 1035 от 2 декември 2021 г. във връзка със защита на дисертационен труд за придобиване на образователната и научна степен „доктор“ в Област на висше образование: 3. Социални, стопански и правни науки

**Професионално направление:** 3.8. Икономика, докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка“ (финанси)

### **1. Общо представяне на дисертационния труд**

Предоставената ми документация по конкурса е пълна и дава основание за изготвяне на настоящата рецензия.

#### ***Актуалност на тематиката и целесъобразност на поставените цели и задачи***

Дисертационният труд се ангажира с тема, която отдавна не присъства осезаемо в българската академична литература. В този смисъл освен посочените от автора аргументи за важността и актуалността на темата бих добавила още няколко такива. Вероятно поради режима на паричен съвет и неговото успешно функциониране през последните двадесет и четири години паричната политика и управлението на паричните агрегати не са във фокуса на изследванията. В същото време обаче редица събития, сред които финансовата криза, възникването на криптовалутите, динамиката на паричните инструменти и други налагат осмисляне на традиционните концепции и практики в паричната политика. От гледна точка на предстоящото присъединяване към еврозоната, развитието на теорията в областта

на паричната политика, нейното осмисляне и изграждането на капацитет в тази област е от изключително значение.

Предложената тема е актуална и има голяма практическа значимост. Докторантът е обосновал добре тази значимост и актуалност. Ясно е откроил нерешените и ненапълно решените проблеми и на тази основа е определил, на кои от тях да се опита да даде отговор. Избраната тема е подходяща за докторска дисертация, поради нейната научна значимост, практическа важност и недостатъчна разработеност. От тази неразработеност произтичат нейната комплексност и сложността за нейното разработване, както и необходимостта от добра теоретична подготовка, финансов инструментариум и добри аналитични способности, които авторът категорично демонстрира.

**Целта** на изследването е да бъде изведена актуална дефиниция на парите и да бъде разработена методология за оптимизиране на изчисляването и управлението на паричното предлагане. Разработен е паричен агрегат, който съответства на една актуална концепция за парите. Авторът емпирично доказва, че наличието на методологически недостатъци в съществуващите начини за измерване на паричното предлагане може да навреди на паричната политика. Акцентира се и върху разхлабените парични политики от страна на водещите централни банки през последните десетилетия, които несъмнено доведоха до нарастването на инфлацията и дълговото бреме, последиците от които ще ерозират макроикономическата стабилност през следващите години.

**Обектът и предметът** на изследване са ясно дефинирани, което е дало възможност на автора да навигира динамиката на научния процес и да структурира по неоспоримо логичен и ефективен начин дисертационния труд. Обект на изследване в дисертационния труд е паричното предлагане, а негов предмет – инструментариумът за измерване на паричното предлагане и дефинирането на неговите теоретични, монетарни и количествени характеристики.

Постигането на целта на изследването и доказването на основната теза минава през изпълнението на осем **задачи**: от изследването на парите и техните функции, през анализ на паричните системи и паричните политики до нова концепция за паричното предлагане и неговото изчисляване.

### **Методология на изследването**

За постигане на целите и задачите на дисертацията и проверка на хипотезите е разработена собствена методология, която съдържа висок изследователски и иновативен потенциал. Тя е преобладаващо теоретична, но съдържа и някои количествени методи, подходящи за този вид изследвания. Използват се традиционните методи на хронологичния анализ, анализ и синтез, сравнителен анализ, методите на индукцията и дедукцията, графичния анализ и други. Определено се следват историзмът и методите на праксеологията, характерни за австрийската школа.

Несъмнено достойнство на дисертационния труд е провеждането на емпирично изследване за разкриване на количествените характеристики на паричните агрегати и тяхното влияние върху ключови макроикономически променливи. Използван е инструментариума на еднофакторния линеен регресионен анализ за изследване на влиянието на паричното предлагане и паричните агрегати върху правилно избрани шест макроикономически променливи.

**Изследователската теза** е ясно дефинирана и тя е, че класическите парични агрегати в условията на парични системи с необезпечени пари не представят коректно паричното предлагане, поради което съществува възможност за оптимизиране на точността на измерването му посредством паричен агрегат, отчитащ изцяло функцията на парите като окончателно платежно средство при всички възможни транзакции.

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

**В структурно отношение** дисертацията следва класическата схема – разработена е в три глави като глава първа съдържа 4 параграфа; глава втора обхваща 3 параграфа, а в трета са обособени 3 параграфа. Дисертационната разработка има обем от 198 стандартни страници, като тя е илюстрирана с помощта на 31 фигури, 11 таблици и едно уравнение. Библиографията обхваща 104 литературни и интернет източници.

**Първа глава** на дисертацията е теоретична и разглежда приложимите теории за парите като анализът на теоретичните виждания на над 30 автора цели да формира едно съвременно разбиране за парите, върху което да стъпи по-нататък разработването на концепцията за управлението на паричните агрегати. Определено анализът е под въздействието на методологията и научните виждания на Лудвиг фон Мизес (допълнени с тези на Карл Менгер), което се открива и в историцизма на предложения дисертационен труд. Критиките към теорията на Мизес и по-конкретно на регресионната теорема авторът елиминира с аргумента, че „подобна критика може да покаже само непознаване на теоремата в нейната същностна дълбочина“ (стр. 23).

**Втора глава** на дисертацията следва логически първа глава и се фокусира върху различните монетарни системи. Въпреки, че темата е широко изследвана и изглежда, че няма какво да се добави, докторантът подчинява анализа си върху теоретичната база за изчисляване на паричните агрегати, като по този начин се идентифицират теоретичните дефицити и несъвършенства, които докторантът таргетира в трета глава.

**Трета глава** си поставя амбициозната задача да предложи нов модел на изчисляване и управление на паричните агрегати като тук преобладава количествения анализ. Интерес представлява количественото изследване на влиянието на паричното предлагане и паричните агрегати върху макроикономическата рамка. Авторът демонстрира, че е не само възможно, но и наложително да бъде конструиран нов паричен

агрегат, който отчита динамиката на стандартните пари и парични заместители, подобен на конструирания от него агрегат AMS.

Авторефератът е написан в съответствие с изискванията. В него е представено основното съдържание на дисертацията. Доброъзвестно се посочват основните идеи и изводи, показва се приносът на докторанта при провеждане на изследването, степента на новост и практическа значимост на резултатите.

### **3. Оценка на дисертационния труд и приносните моменти**

Представеният дисертационен труд представлява едно завършено изследване, което е изцяло в рамките на либералната теоретична концепция, а австрийската школа (Мизес, Менгер, Хайек, Ротбард и т.н.) е представена със съвременни аргументи за нейната неподвластност на икономическата ерозия. Авторът не оставя никакъв шанс на алтернативните теории като твърди, че неокейнсианската теория „маргинализира темата за произхода на парите“ (стр. 31). Държавата и нейната роля по отношение на парите и паричните системи е обект на критика, намираща аргументи още в древността.

Докторантът познава литературата в областта на изследвания проблем. Това е способствало логически да достигне до съответните теоретико-методологически обобщения, методически решения и аргументирани предложения. Използваният богат научен апарат и показаната способност за изследване, конструктивен анализ, научни обобщения и аргументирани предложения свидетелстват за високото качество на дисертацията.

**Основната теза** е доказана, тоест доказва се, че съществува възможност за оптимизиране на точността на измерването на паричното предлагане посредством паричен агрегат, отчитащ изцяло функцията на парите като окончателно платежно средство при всички възможни транзакции.

Прави впечатление, че авторът ясно е дефиниран и ограничителните условия на неговото изследване. Това е рядко срещан подход в дисертационни трудове, и неговото прилагане демонстрира научна зрялост на автора.

Количественият анализ показва, че всички анализирани зависимости на връзката между паричното предлагане и агрегати върху макроикономическите показатели са значими при доверителен интервал, надхвърлящ дори 99%, което прави изводите, базирани на представените данни, изключително достоверни. Това показва високата научност стойност на избраните теоретични основи и методология.

### **4. Приноси и значимост на разработката за науката и практиката.**

Предложеният дисертационен труд съдържа значими приноси към теорията и паричната политика, които са добре описани в приложените документи. Изцяло се

съгласявам с дефинираните от докторанта приноси, като бих искала да добавя някои по-съществени:

Първо: за първи път в България се прави такова цялостно съвременно изследване на паричната политика и паричните агрегати с ясна практическа насоченост към практиките на централните банки.

Второ: дисертационният труд демонстрира смелост да се опровергават доказани теории, практически подходи и политики с помощта на осъвременени аргументи от теоретичния арсенал на австрийската икономическа школа, допълнени от семпъл, но логичен количествен модел.

Трето: предложеният паричен агрегат е по-скоро пример за това как трябва да се конструира такъв агрегат. Той определя насоката на развитие на практиката, а не е толкова самата практика. И в това е научната стойност на постигнатите практически резултати от изследването.

#### *Преценка на степента на покриване на минималните изисквания за заемане на научната степен „доктор“ и на публикациите по дисертационния труд*

От Справката за изпълнение на минималните национални изисквания съгласно чл. 1а, ал. 1 от Правилника за прилагане на Закона за развитието на академичния състав в Република България е видно, че докторантът изпълнява и надхвърля минималните национални изисквания за придобиване на образователната и научна степен „доктор“. Набрани са 45 точки от публикации при изискуеми 30 точки.

Докторантът е представил две статии, един доклад и една студия. Анализът и оценката на публикациите показва, че те отразяват важни страни от дисертацията. В дисертационния труд се съдържа потенциал за допълнително публикуване на оригинални авторови тези и резултати и извън академичните издания на СА „Д. А. Ценов“.

За постигане на целите на дисертацията докторантът лично е изследвал голям брой научна литература, научни статии, документи, емпирични проучвания и др. Не установих наличие на плагиатство. При използването на платформа за разкриване на такова открих изключително добри резултати, което показва изцяло самостоятелния принос на докторанта в разработения дисертационен труд, а това заслужава адмирации.

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

##### ***Критични бележки***

Независимо от задълбоченото, изчерпателно и логически издържано съдържание на разработката, могат да се установят някои несъвършенства, които не омаловажават значението на дисертацията, тъй като не влияят съществено на нейното качество. Критичните бележки са в рамките на колегиалната доброжелателност и не променят моето становище за положителна оценка на научния труд на докторанта. Те накратко са:

- Теоретичната част създава впечатление за едностраничност и доминация на една теоретична концепция, докато нейните алтернативи изглеждат непредставени. Въпреки това, научните аргументи са достатъчно добре подкрепени с исторически факти и направените изводи изглеждат обосновани. От друга страна, изборът на теоретична рамка е изключително подходящ за дефинирането на паричното предлагане и разработването на методологията за изчисляване и оптимизиране на управлението на паричните агрегати.
- Някои от критиките са направени с лекота без сериозна аргументация, като например „Двете монетарни концепции, които се използват от всяка една централна банка по света, обаче се основават на неточно и непълно дефиниране на парите и паричните заместители. От това произтичат съответни грешки и пропуски при дефинирането и изчисляването на паричните агрегати, използвани понастоящем от централните банки“.
- Становищата на автора за ролята на МВФ в съвременната международна парична система не са подплатени със сериозна аргументация, а са по-скоро декларативни. Игнорирана е ролята на МВФ да налага реформи в страните, като условие за предоставяне на финансиране (Основният му принцип е „Пари срещу реформи“). Това е мощен двигател за либерализиране на националните икономики, приватизация, стриктна фискална политика и икономическа стабилизация. Не е необходимо държавите да достигат до неплатежоспособност със загуба на огромни ресурси и висока социална цена, след като МВФ изпълнява основната функция да предпазва от такова състояние като налага неолибералния модел в икономиката (заради което той е обект на атаки от страна на антиглобалистките движения).

#### **Препоръки:**

- Богатата теоретична и емпирична база, която авторът е акумулирал съдържа огромен потенциал за разширяване на анализа. Препоръчвам на докторанта да приложи резултатите от изследваните въпроси и проблеми в изследователски проекти и публикации в реферирани издания;
- Препоръчвам да се направи сравнение в динамиката на паричните агрегати при страни с различен паричен режим;
- Би било интересно да се тества разработения модел при различни допускания;

#### **Въпроси:**

1. За съжаление в дисертацията не е намерил място феноменът на криптовалутите, а се препраща към статия на автора. Би било много важно да се тества дали е вярна класическата либерална парадигма за парите в този случай. Дали при криптовалутите не сме свидетели на това, че „лошите пари изтласкват добrите, като отливът на стоковите пари не е причинен от отрицателен платежен баланс“ не е причинен и от намесата на държавата в ценовата структура. Очевидно, авторът не

харесва необезпечените пари, а какво са криптовалутите? Също авторът да изясни в този контекст кои са лоши и кои добри пари.

2. Как докторантът би коментирал динамиката на паричните агрегати в условията на паричен съвет?
3. Дисертационният труд използва емпирични данни за паричното предлагане в САЩ. Аргументът за това е, че има „подходящи данни“. Би било интересно да се посочи кои данни отсъстват по отношение на еврозоната, както и авторът да посочи би ли сработил предложения от него модел върху еврозоната.

### **Заключение**

Дисертационният труд е цялостно и добросъвестно научно изследване на значим и актуален научен и практически проблем. Изследователските задачи успешно са изпълнени, основната цел е постигната, а научната теза – доказана.

Постигнати са научно-приложни приноси, които обогатяват научното знание и подпомагат практиката. Дисертационният труд заслужава положителна оценка и отговаря на изискванията за присъждане на исканата образователна и научна степен. Показани са способности за самостоятелни научни изследвания, видно от убедителното и широко обхватно емпирично проучване, последвано от задълбочен анализ. Положителна оценка заслужават усилията на докторанта да представи компетентно един важен финансов проблем. Аргументираните изводи демонстрират уменията на докторанта за специализирано и целенасочено прилагане на теоретичните знания в практиката. Това предоставя възможност за усъвършенстване теорията и практиката.

Всичко това ми дава основание с пълна убеденост да препоръчам да бъде присъдена на докторанта Владимир Христов Сиркаров образователната и научната степен “доктор” в Област на висше образование: 3. Социални, стопански и правни науки; Професионално направление: 3.8. Икономика; Докторска програма „Финанси, парично обръщение, кредит и застраховка (финанси)“.

Дата: 6 януари 2021 г.

Проф., д-р Даниела Бобева

София