



РЕЦЕНЗИЯ

От: Професор, доктор Даниела Николова Бобева-Филипова
Институт за икономически изследвания при БАН
Научна специалност: Международна икономика

Относно: Дисертационен труд за присъждане на образователна и научна степен **„доктор“** по научна специалност «Световно стопанство и МИО» в УНСС.

Основание за представяне на рецензията: участие в състава на научното жури по защита на дисертационния труд съгласно Заповед № 12 /11.01.2023 г. на зам. ректора на УНСС.

Автор на дисертационния труд: **Енида Бесник Жугри**

Тема на дисертационния труд:

„Ефект на валутната политика върху икономическия растеж на страните от Западните Балкани”

1. Информация за дисертанта

Дисертантката се е обучавала по докторска програма към катедра „МИО и бизнес“, факултет „Международна икономика и политика“ на УНСС по научна специалност „Световно стопанство и МИО“ съгласно Заповед на Зам.-ректора по НИД на УНСС. Обучението е осъществено в свободна форма през периода 2019-2022 г.

Енида Жугри е положила успешно изпитите, повечето от които с отличен. Представила е за обсъждане в катедрата дисертационния труд през юни 2022 г., където е проведено второ обсъждане през октомври 2022 г. Изпълнява в срок индивидуалния план.

Кратка биографична справка

Дисертантката е магистър по финанси и банково дело от Университета „Александър Моисси“ в Дуреш (най-новият държавен университет в Албания, създаден през 2006 г., в който студентите се обучават по американската образователна система). Тя заема академична позиция като преподавател във факултета по финанси и счетоводство в университета „Александър Моисси“ от 2015 г. до настоящия момент. В това си качество дисертантката реализира научни проекти по теми, свързани с темата на дисертационния ѝ труд. В автобиографията ѝ са посочени референции от двама професори от университета в Дуреш.

Видно от предоставената информация е, че Енида Жугри е вече установен учен с натрупан академичен опит и силна мотивация да развива научния си потенциал.

2. Обща характеристика на представения дисертационен труд

Структура, обем

Структурата и обема на дисертационния труд отговарят на академичните стандарти. Той съдържа 171 страници, от които уводът е 11 страници, основният текст е в 4 глави, общо 137 стр., а изводите и заключението са 7 страници. Приложена е библиография със 185 заглавия по темата и приложенията са 16 (шестнадесет) страници. Четвърта глава съдържа основните изводи.

Актуалност на темата:

Авторът на дисертационния труд е аргументирал необходимостта от неговото разработване в научен и научно-приложен план. Бихме открили следните по-важни аргументи:

- Регионът на Западните Балкани е изключително интересна комбинация от малки отворени икономики с различни парични режими. В този смисъл тестването на влиянието на тези режими върху икономиката е предизвикателство за паричната теория;

- Страните от Западните Балкани установиха монетарните си режими преди близо 20 години – един достатъчно дълъг период за да се тества ефектът от тяхното функциониране;
- Периодът на анализа обхваща револвиращи кризи, което от научна гледна точка дава възможност, както посочва и автора да се изследва ефекта преди и след кризисните епизоди.

Обект, предмет, задачи

Обектът и предметът на изследване са ясно дефинирани и успешно анализирани в научното изследване. Задачите на изследването са декомпозирани вътре в структурата на анализа.

Основна теза на дисертационния труд

Изследователската теза и целта на дисертацията насочват към това, че паричната политика на страните от Западните Балкани влияе върху икономическия растеж и основните макроикономически показатели преди и след финансовите кризи. Въпреки че заглавието на дисертацията се фокусира върху ефекта на валутната политика върху икономическия растеж, в изследването и предложения модел се изследва и влиянието на макроикономически показатели върху растежа.

Формулирани са и три хипотези под формата на въпроси, на които авторът отговаря в четвърта глава на базата на количествения и качествения анализ.

Използвана научна литература

Списъкът с литературата е обширен и обхваща както представители на класическата парична теория, така и по-съвременни изследвания. Изборът на литературни източници е продиктуван и от спецификата на избрания регион и монетарните режими, които изследваните страни използват. Не открих в списъка с литературата и цитиранията български автори, въпреки, че опитът на България с успешното поддържане на валутен борд от теоретична гледна точка легитимира стремежа на страните от Западните Балкани към по-фиксиран парични режими.

Методология на изследването

Методологията, използвана в дисертацията включва количествен и качествен анализ. Разработен е иконометричен модел базиращ се на множествен линеен регресионен анализ като на тази основа се проверяват направените хипотези. Макроикономическите показатели са включени в модела след анализ на литературата и динамиката на икономиките на избраните страни от Западните Балкани. Авторът е преодолял трудностите в набирането на качествена и съпоставима информация за да може да се захрани модела с коректни данни.

3. Оценка на получените научни и научно-приложни резултати

Основните научни резултати до които достига автора в първа глава на дисертационния труд – анализът на приложимите към темата теории – касае общото разбиране за ефектите от валутния режим и политика. Извършена е огромна работа по проучването на литературата и са обобщени основните теории. Включването на най-новите виждания по тази тема е съществен научен принос на автора. Както и други автори, дисертантката подкрепя тезата, че ефектът от режима на валутния курс върху икономическия растеж комплексен и „не засяга пряко икономическия растеж, а по-скоро засяга факторите, които влияят върху макроикономическия растеж, като преките чуждестранни инвестиции, отвореността на търговията, инфлацията и по този начин косвено влияе върху икономическия растеж“. Всъщност други автори доказват, че валутният курс влияе както косвено, така и пряко върху инвестициите.

Във втора глава на дисертацията детайлно се анализира макроикономическата динамика на страните от западните Балкани и доколкото е възможно се търси връзката на тази динамика с валутния режим. Интерес представлява анализа на динамиката на валутния режим и политика на отделните страни, както и факторите, които имат определящо значение. Тази част на дисертацията легитимира интересни и до известна степен конфликтни с конвенционалната теория мислене за ролята на валутния режим. На базата на един коректен академичен анализ се прави извода, че въпреки различните валутни режими действителните резултати

на паричната им политика са забележително близки. „Изборът на валутен режим е много по-маловажен отколкото обичайно се счита“. Интерес представлява и заключението на автора на базата на емпиричните данни, че по-гъвкавият паричен режим Албания и Сърбия са довели до по-висока инфлация през разглеждания период (стр. 129).

На фона на изводите от качествения анализ във втора глава, не изненадват резултатите от трета глава, където с разработеният модел се тества тезата и хипотезите, именно, че ефектът от избрания валутен режим върху икономическия растеж е по-слаб отколкото ефекта от други макроикономически показатели. Така дисертационният труд се представя в логическа цялост и консистентност въпреки различните методи за изследване във втора и трета глава. В конструирането на модела авторът демонстрира добро познаване и умение да борави с иконометрични задачи

В четвърта глава дисертантката е поставила основните изводи от работата.

4. Оценка на научните и научно-приложни приноси

С избора на тази специфична група страни, със специфични историко-икономически дадености и специфичен период на разглеждане дисертационният труд е обречен на иновативност и принос към науката. Без да се разколебаваме в класическите теории, тестът на който те са подложени в тази дисертация, помага на автора да аргументира тези, които в един по-различен икономически свят, показва сложността на комбинацията между валутен режим, фискална политика и структурна политика като този микс, въздейства върху икономическия растеж.

Авторът е посочил четири научни приноса, с които се съгласявам, въпреки, че някои от тях са представени по-скоро като резултати, отколкото като приноси. Считаю, че разработеният модел въпреки, че е базиран върху конвенционални принципи, би могъл да се счита като научен принос.

Не са посочени практико-приложни приноси, които несъмнено дисертацията съдържа. На първо място, предложеният дисертационен труд в частта на сравнителния анализ, би била полезна за централните банки при формулиране на тяхната парична политика. На второ място, разработеният модел би могъл да се използва при тестването на ефектите при други страни с подобни икономики и валутни режими.

5. Оценка на публикациите по дисертацията

Дисертантката е представила 11 статии в нерелевирани научни издания, които сумарно представляват 78 точки по наукометричната система. Две от статиите са приети за печат и все още не са публикувани. Индивидуални публикации са 5, 6 са в съавторство. Въпреки малкият академичен стаж дисертантката демонстрира активна научно-изследователска дейност и научна продуктивност. Предложените за оценка статии са свързани пряко с темата на дисертационния труд като се фокусират върху икономиките на страните от Западните Балкани и валутната политика. В съдържателно отношение публикациите са предимно теоретични. Разпространението на публикациите излиза извън Албания, доколкото някои от публикациите са в международни издания (International Journal of Business and Management Invention, International Journal of Economics, Commerce, and Management (IJEEM), United Kingdom).

Като брой, съдържание и разпространение направените от дисертантката публикации надвишават значително изискванията.

6. Оценка на автореферата

Авторефератът дава пълна представа за дисертационния труд и коректно отразява същността и научните резултати на проведеното изследване.

В структурно отношение авторефератът възпроизвежда структурата на дисертацията. В съдържателно отношение не откривам различия между дисертационния труд и автореферата. Ясно са открити обектът, предметът, описана е методологията и използвания иконометричен модел. В техническо отношение оформлението на автореферата може да се

подобри като се оправи номерацията на точките в съдържанието и коригират правописните грешки в българската версия.

7. Критични бележки, препоръки и въпроси

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. Те не променят моето становище за положителна оценка на научния труд на докторанта.

Избраният иконометричен модел има редица ограничения, едно от които е, че не би могъл да отчете доколко успешна е паричната политика и постигат ли се нейните цели във всяка отделна страна. Не става ясно как влияе успешната и неуспешната валутна политика върху икономическия растеж.

Би могло по-ясно да се посочи какви са разликите в ефектите върху растежа между страните с фиксиран и страните с плаващ валутен курс.

Авторът на дисертационния труд би могъл да обясни по-детайлно причините и факторите за установения основен резултат от модела, показващ по-слабо влияние на паричния режим върху растежа в сравнение с други макроикономически показатели.

В някои части на дисертацията има противоречия, които биха могли да се изгледят. Не виждаме доказателства (при използваната методология) за категоричната теза на автора, че в сравнение с други рамки на паричната политика режимът на инфлационно таргетиране води до по-добри циклични корекции за икономиката, тъй като позволява на Централната банка повече свобода на действие при упражняването на паричната политика, като ѝ позволява да бъде по-гъвкава при решаване на съвкупното търсене и справяне с шокове. Твърди се, че основното предимство на таргетирането на инфлацията пред обменния курс е, че то

потиска инфлационните очаквания, а всъщност в заключението се твърди, че именно гъвкавият паричен режим води до по-висока инфлация.

Има някои разлики между българската и английската езикова версия на автореферата. Така например, в българския вариант, включително в Заповедта на Ректора на УНСС, заглавието е «Ефекти», докато в английската версия заглавието е «Ефект».

Препоръчвам при защитата дисертантът да отговори на поставените въпроси, както и да коментира ефектите/ефектът от валутната политика върху икономическия растеж.

Намирам значителни разлики между българската и английската версия на автореферата, които могат да бъдат подвеждащи.

Считам, че дисертационния труд г-жа Енида Жугри показва високи академични достижения и капацитет за бъдещо развитие. Богатата теоретична и емпирична база, която авторът е акумулирал съдържа огромен потенциал за разширяване на анализа.

8. Заключение

Дисертационният труд е цялостно и добросъвестно научно изследване на значим и актуален научен проблем широко дискутиран в академичните среди. Използваната методология на автора позволява да се направят важни изводи, които сами по себе си имат важно значение за икономическата политика на страните от Западните Балкани, и не само. Изследователските задачи успешно са изпълнени, проверката на хипотезите е извършена с количествен и качествен анализ.

Дисертационният труд заслужава положителна оценка и отговаря на изискванията за присъждане на исканата научна степен. Показани са способности за самостоятелни научни изследвания, видно от убедителното и широко обхватно изследване, последвано от задълбочен анализ. Аргументираните изводи демонстрират уменията на докторанта за специализирано и целенасочено прилагане на теоретичните знания.

Всичко това ми дава основание с пълна убеденост да препоръчам да бъде присъдена на докторантката Енида Жугри на образователна и научна

степен „доктор“ по научна специалност «Световно стопанство и МИО» в УНСС.

26.01.2023 г.

София

Подпис:



Reference

By: Professor, Doctor Daniela Nikolova Bobeva-Filipova
Institute for Economic Research at BAS
Scientific specialty: International Economy

Subject: Dissertation work for the award of the educational and scientific degree "doctor" in the scientific specialty "World economy and International Economic relations" at UNSS.

Reason for presenting the review: participation in the composition of the scientific jury for the defense of the dissertation according to Order No. 12 /11.01.2023 of the Deputy Rector of UNSS.

Ph.D. candidate: Enida Besnik Zhugri

Topic of dissertation: *The Effect of Exchange Rate Policy on the Economic Growth of Western Balkan countries*

Scientific supervisor: Prof.Svetlana Aleksandrova – Zlatanska

1. Information about the Ph.D. student

The Ph.D. student was trained in a doctoral program at the Department of International Economic Relations and Business, Faculty of "International Economy and Policy" of the UNSS in the scientific specialty "World Economy and International Economic Relations" according to the Order of the Vice-Rector for Research and Development of the UNSS No..... .. . The training was carried out in a free form during the period 2019-2022.

Enida Zhugri successfully passed the exams, most of them with excellent grades. She presented the dissertation for discussion in the department in June

2022, where a second discussion was held in October 2022. She fulfilled the individual plan on time and high quality.

Short CV

The PhD student holds a Master's degree in Finance and Banking from Alexander Moissiu University in Durres (the newest public university in Albania established in 2006, where students are trained according to the American education system). She holds an academic position as a lecturer in the Faculty of Finance and Accounting at Alexandre Moissiu University from 2015 to the present. In this capacity, the dissertation student participates scientific projects on topics related to the topic of her dissertation work.

Her CV lists references from two professors at the University of Durres.

It is evident from the information provided that Enida Zhugri is an established scientist with accumulated academic experience and a strong motivation to develop her scientific potential.

2. General characteristics of the presented dissertation

Structure, volume

The structure and the volume of the dissertation meet the academic standards. It contains 171 pages, of which the introduction is 11 pages, the main text is in 4 chapters, a total of 137 pages, and the conclusions are presented in 7 pages.

A bibliography with 185 titles on the subject is attached and the appendices are 16 (sixteen) pages. The fourth chapter contains the main conclusions.

Relevance of the topic:

The author of the dissertation argues the need for its development in a scientific and scientific-applied plan. We would highlight the following more important arguments:

- The Western Balkans region is an extremely interesting combination of small open economies with different monetary regimes. In this sense,

- testing the impact of these regimes on the economy is a challenge for monetary theory;
- The countries of the Western Balkans established their monetary regimes nearly 20 years ago - a long enough period to test the effect of their functioning;
 - The period of analysis covers revolving crises, which from a scientific point of view makes it possible, as the author points out, to study the effect before and after the crisis episodes.

Object, subject, tasks

The object and subject of dissertation are clearly defined and successfully analyzed. The research tasks are leading the structure of dissertation and their fulfilment is spread in the four chapters.

Main thesis of the dissertation

The research thesis and the purpose of the dissertation point to the fact that the monetary policy of the countries of the Western Balkans affects the economic growth and the main macroeconomic indicators before and after the financial crises. Although the title of the dissertation focuses on the effect of currency policy on economic growth, the research and the proposed model also examine the impact of macroeconomic indicators on growth. Three hypotheses are also formulated in the form of questions to which the author answers in the fourth chapter based on the quantitative and qualitative analysis.

Referenced scientific literature

The list of literature is extensive and covers both representatives of classical monetary theory and studies that are more recent. The choice of literary sources is also dictated by the specifics of the selected region and the monetary regimes that the studied countries use.

I did not find Bulgarian authors in the list of literature and citations, although Bulgaria's experience with successfully maintaining a currency board, from a theoretical point of view legitimizes the aspiration of the countries of the Western

Balkans towards more fixed monetary regimes and therefore could enrich the dissertation.

Research methodology

The methodology used in the dissertation includes quantitative and qualitative analysis. An econometric model based on multiple linear regression analysis was developed, and on this basis, the hypotheses were tested. Macroeconomic indicators are included in the model after an analysis of the literature and the dynamics of the economies of the selected countries of the Western Balkans. The author has overcome the difficulties in collecting qualitative and comparable information in order to be able to feed the model with correct data.

2. General characteristics of the presented dissertation

The main scientific results reached by the author in the first chapter of the dissertation - the analysis of the theories applicable to the topic - concern the general understanding of the effects of the currency regime and policies. A huge literature review has been done and the main theories have been summarized. The inclusion of the latest views on this topic is a significant scientific contribution of the author. Like other authors, the Ph.D. candidate supports the thesis that the effect of the exchange rate regime on economic growth is complex and "does not directly affect economic growth, but rather impacts the factors that affect macroeconomic growth, such as foreign direct investment, trade openness, inflation and thus indirectly affects economic growth'. Actually, other authors prove that the exchange rate affects investment both indirectly and directly.

In the second chapter of the dissertation, the macroeconomic dynamics of the countries of the Western Balkans are analyzed in detail and, as far as possible; the relationship between these dynamics and the currency regime is sought. Of interest is the analysis of the dynamics of the currency regime and policy of individual countries, as well as the factors that have a determining importance. This part of the dissertation legitimizes interesting and to some extent conflicting with conventional theory thinking about the role of the currency regime. Based on a correct academic analysis, the author concluded that despite

the different currency regimes, the actual results of their monetary policies are remarkably close. "The choice of currency regime is much less important than is commonly thought." Also of interest is the author's conclusion, based on empirical data that the more flexible monetary regime in Albania and Serbia led to higher inflation during the period under review (p. 129).

Against the background of the conclusions of the qualitative analysis in the second chapter, the results of the third chapter, where the developed model is used to test the thesis and hypotheses, are that the effect of the chosen currency regime on economic growth is weaker than the effect of other macroeconomic indicators. Thus, the dissertation is presented in logical integrity and consistency despite the different research methods in the second and third chapters. In constructing the model, the author demonstrated good knowledge and ability to handle econometric tasks.

In the fourth chapter, the Ph.D. candidate presented the main conclusions of the work.

3. Assessment of scientific and applied contributions

With the selection of this specific group of countries, with specific historical-economic conditions and a specific period of consideration, the dissertation work is doomed to innovation and contribution to science. Without wavering on classical theories, the test they are subjected to in this dissertation helps the author to argue that in a different economic world, it shows the complexity of the combination of exchange rate regime, fiscal policy and structural policy such as this mix affects economic growth.

The author has listed four scientific contributions, with which I agree, although some of them are presented more as results than as contributions. I believe that the developed model, despite being based on conventional principles, could be considered a scientific contribution.

The author has not listed the practical-applied contributions, which the dissertation undoubtedly contains. First of all, the proposed dissertation work in the comparative analysis part would be useful for central banks in formulating

their monetary policy. Second, the developed model could be used in testing the effects in other countries with similar economies and currency regimes.

4. Assessment of publications related with the dissertation

The Ph.D. student has presented 11 articles in non-refereed scientific publications, which in total represent 78 points according to the scientometric system. Two of the articles have been accepted for publication and have not yet been published. There are five individual publications and six are co-authored. Despite the short academic experience, the doctoral student demonstrates active research activity and scientific productivity. The articles proposed for assessment are directly related to the topic of the dissertation, focusing on the economies of the Western Balkan countries and currency policy. As to the content of the publications, they are mostly of theoretical nature.

The distribution of the publications goes beyond Albania, as some of the publications are in international editions (International Journal of Business and Management Invention, International Journal of Economics, Commerce, and Management (IJECEM), United Kingdom).

In terms of number, content and distribution, the publications made by the Ph.D. applicant significantly exceed the requirements.

5. Assessment of the abstract

The abstract gives a complete picture of the dissertation work and correctly reflects the essence and scientific results of the conducted research.

Structurally, the abstract reproduces the structure of the dissertation. In terms of substance, I do not find any differences between the dissertation work and the abstract. The object, the subject are clearly highlighted, the methodology and the econometric model used are described.

From a technical point of view, the layout of the author's reference can be improved by correcting the numbering of the points in the content and correcting the spelling errors in the Bulgarian version.

6. Critics, recommendations and questions

Regardless of the thorough, comprehensive and logical content of the development, some imperfections can be found, which do not detract from the importance of the dissertation, as they do not significantly affect its quality. They do not change my opinion of a positive assessment of the doctoral student's scientific work. The chosen econometric model has a number of limitations, one of which is that it would not be able to account for how successful monetary policy is and whether its objectives are being achieved in each individual country. It is not clear how successful and unsuccessful exchange rate policy affects economic growth.

It could be more clearly stated what the differences in growth effects are between fixed and floating exchange rate countries.

The author of the dissertation could explain in more detail the reasons and factors for the achieved main result of the model showing a weaker influence of the monetary regime on growth compared to other macroeconomic indicators.

There are contradictions in some parts of the thesis that could be ironed out. We see no evidence (given the methodology used) for the author's strong contention that, compared to other monetary policy frameworks, the inflation targeting regime leads to better cyclical adjustments for the economy because it allows the Central Bank more discretion in exercising monetary policy, allowing it to be more flexible in addressing aggregate demand and dealing with shocks.

It is argued that the main advantage of inflation targeting over the exchange rate is that it suppresses inflationary expectations, and in fact, the conclusion argues that it is the flexible monetary regime that leads to higher inflation.

There are some differences between the Bulgarian and English language versions of the abstract. For example, in the Bulgarian version, including the Order of the Rector of UNSS, the title is "Effects", while in the English version the title is "Effect".

I would recommend that during the defense, the Ph.D. candidate should answer the questions posed, as well as comment on the effects/effect of currency policy on economic growth.

I find significant differences in some parts between the Bulgarian and the English version of the abstract, which can be misleading.

I believe that Ms. Enida Zhugri's dissertation work shows high academic achievements and capacity for future development. The rich theoretical and empirical base that the author has accumulated contains enormous potential for expanding the analysis.

7. Conclusion

The dissertation is a comprehensive and conscientious scientific study of a significant and timely scientific problem widely discussed in academia and political establishment. The methodology used by the author allows to draw important conclusions, which in themselves have an important meaning for the economic policy of the countries of the Western Balkans, and not only. The research tasks were successfully completed, the verification of the hypotheses was carried out with quantitative and qualitative analysis.

The dissertation deserves a positive evaluation since it meets the requirements for awarding the requested scientific degree. The candidate demonstrate ability for independent research as evidenced by persuasive and wide-ranging research followed by in-depth analysis. The reasoned conclusions demonstrate the Ph.D. candidate's skills for specialized and purposeful application of theoretical knowledge.

All this gives me reason to recommend with complete conviction that Ms. Enida Zhugri be awarded the educational and scientific degree "doctor" in the scientific specialty "World economy and International Economic Relations" at UNWE.

26.01.2023 г.
Sofia

Signature: