

РЕЗЮМЕТА НА НАУЧНИТЕ ТРУДОВЕ

на

Силвия Захариева Кирова,

*гл. ас. д-р, катедра „Международни икономически отношения и
бизнес“,*

във връзка с участие в конкурс за заемане на академичната длъжност „доцент“, професионално направление 3.8. Икономика, научна специалност „Световно стопанство и МИО (международни финанси)“, обнародван в ДВ брой 1 от 5 януари 2021 г.

София, 2021 г.

Съдържание

I. Публикувани монографии, глави от монографии, учебници или учебни помагала

- 1.1. Хабилитационен труд – монография
- 1.2. Глави от колективна монография
- 1.3. Учебно помагало
- 1.4. Публикувана книга на базата на защитен дисертационен труд за придобиване на научната степен „доктор“

II. Статии и доклади

- 2.1. Статии и доклади, публикувани в научни издания, реферирани и индексирани в световно известни бази данни с научна информация (Scopus, Web of Science)
- 2.2. Статии и доклади, публикувани в научни издания, реферирани и индексирани в други бази данни с научна информация

I. Публикувани монографии, глави от монографии, учебници или учебни помагала

1.1. Самостоятелна монография

Кирова, Силвия, 2020, „Съвременна архитектура за финансова стабилност“, ИК-УНСС, ISBN 978-619-232-304-2

Книгата „Съвременна архитектура за финансова стабилност“ представлява самостоятелно авторско изследване, посветено на финансовата стабилност. Обект на изследването е стабилността на финансовата система, състояща се от финансови посредници, пазари и пазарни инфраструктури. Предмет на изследване е съвременната архитектура за финансова стабилност, оформила се след Глобалната финансова криза от 2008 г. и разбрана като сложен набор от принципи, регулации и институции, които имат за цел да гарантират стабилността на финансовата система.

Книгата е с обем от 160 страници и е структурирана в увод, четири глави и заключение. Използваната литература включва 68 източници. Представени са също така списък на таблиците, фигурите и каретата в текста и списък на използваните съкращения.

В монографията финансовата стабилност е представена като една сравнително нова цел на публичната политика, появяваща се в обсега на внимание в края на 90-те години на миналия век, в резултат на поредица от кризи на финансовите пазари. Едно десетилетие по-късно Глобалната финансова криза постави с острота проблема за осигуряване на финансова стабилност и я превърна в изрична цел на публичната политика. Тези развития са разгледани в контекста на значителната трансформация, която претърпява международната финансова система и финансовите пазари в частност в периода от края на Втората световна война до края на миналия век, а именно от правителствено ръководени в пазарно доминирани. С либерализацията на движението на капитали, международната финансова система започва да оперира в условията на глобални капиталови потоци, което я прави подвластна на пазарните сили, а възможностите на отделните правителствата да въздействат стават все по-ограничени. Тези процеси водят до нарастване на значението на финансовите пазари, увеличаване на активите и интернационализиране на дейността на

финансовите институции. Същевременно това намалява ефективността на решенията на отделните правителства и увеличава относителната тежест на глобалните регулации на финансовите пазари, както и на централните банки на развитите държави, които със своите решения относно паричната политика влияят непосредствено на финансовите пазари.

В книгата също така се прави преглед на дефинициите за финансова стабилност като отправна точка за това да се търсят кои са елементите на архитектурата за финансова стабилност. За целите на монографията е взета дефиницията на Schinasi (2004), а именно: „Финансовата система се намира в диапазона на стабилност винаги, когато е в състояние да подпомага, а не да възпрепятства функционирането на икономиката и да намалява финансовите дисбаланси, които възникват вътре в системата или са резултат от значими негативни и неочаквани външни събития“. Дефиницията подсказва колко сложно и многоаспектно явление е финансовата стабилност и като такава, тя не може да бъде измерена с един единствен показател, нито пък може да се очаква една единствена институция да бъде отговорна за реализиране на целта за финансова стабилност. Оттук и сложността на съвременната архитектура за финансова стабилност. Тя не се изчерпва от един закон и една единствена институция, която да го прилага. Вместо това имаме огромен набор от принципи, кодекси, стандарти, нормативни актове и голям брой институции на национално, регионално и глобално ниво, имащи отношение към целта за финансова стабилност.

Изхождайки от тази аналитична рамка на изследването, изложението е структурирано в четири глави. Първата глава е посветена на първия основен елемент на архитектурата за финансова стабилност, регулациите за финансова стабилност. По-конкретно, разгледани са регулаторните реформи на финансовите пазари след Глобалната финансова криза. Реформата беше договорена на ниво държавни и правителствени ръководители на държавите от Г-20 и проведена с помощта на Съвета за финансова стабилност и държавите-членки на институцията. Реформата се състои от много на брой ангажменти и обхваща много и най-различни сфери на финансовите пазари, но анализът в книгата се фокусиран върху четирите, идентифицирани от Г-20 като критични сфери за реформа - да се изгради банков капитал с високо качество и да се намали процикличността, да се реформират практиките за компенсации във финансовия сектор, да се подобри работата на пазарите за извънборсови деривати и да се адресират проблемите при

презгранично реструктуриране и на системно-важните финансови институции. В книгата е разгледана икономическата обосновка на реформите и ефекта от тях.

Вторият елемент от архитектурата за финансова стабилност е съвременната институционална рамка. Съвременните аспекти, които са разгледани в книгата са настъпилите промени в институциите след 2008 г., а именно реформите в Международния валутен фонд и трансформацията на Форума за финансова стабилност в Съвет за финансова стабилност. Разгледани са и новите институции, създадени след Глобалната финансова криза, които имат функции, свързани с финансовата стабилност. Това са т. нар. институции за макропруденциална политика, в лицето на Европейския съвет за системен риск и националните макропруденциални органи, както и Съветът за надзор на финансовата стабилност в САЩ.

В книгата е разгледана и ролята на централните банки за установяване и поддържане на финансова стабилност. Във времето от тяхното създаване до наши дни техните функции и цели еволюират. Преимуществено, централните банки по света са натоварени със задачата да поддържат ценовата стабилност. По време на Глобалната финансова криза и в годините след това централните банки изиграха решаваща роля за преодоляване на последиците от нея. Именно в този период все повече във фокуса на внимание започна да се появява функцията за поддържане на стабилността на финансовата система.

Третиран са също въпросите за взаимодействието между финансови технологии и финансова стабилност. Макар и да е спорно дали финансовите технологии са самостоятелна част от архитектурата за финансова стабилност, те са незаобиколим елемент от финансовите пазари, който предопределя днешния им облик и бъдещо развитие. В книгата акцентът е поставен върху отношението, което технологиите имат към финансовата стабилност.

Книгата завършва с опит за оценка на адекватността на съвременната архитектура за финансова стабилност и на проведените реформи. Мнението на автора е, че все още изминалото време не е достатъчно, за да се види ясно какъв е ефектът от регулаторната реформа и доколко новата рамка е способна по-успешно да идентифицира и възпира рисковете за системната стабилност. Въпреки това, тя е по-адекватна на новите икономически реалности и на съвременната динамика на финансовите пазари, отколкото

беше предходната. Представените в монографията данни и информация са актуални към декември 2019 г.

1.2.Глави от колективна монография

Статева, Й., Кирова, С., Вълков, П. и Д. Иванов, 2020, „Съвременни аспекти на регулирането на финансовите пазари“, Издателски комплекс – УНСС, ISBN 978-619-232-350-9

Монографията „Съвременни аспекти на регулирането на финансовите пазари“ е дело на авторски колектив и е резултат от работата по проект за научно изследване, носещ същото заглавие. В книгата се прави опит да се разгледа икономическата и политическа обосновка за регулаторните промени на финансовите пазари и ефектите от реформата след малко повече от десет години от началото на Глобалната финансова криза. Представени са и ключовите аспекти на самата реформа. Книгата е с обем от 165 страници и е организирана в увод, три глави и заключение. Самостоятелните части в колективната монография, с които участва д-р Силвия Кирова са първа глава, посветена на еволюцията на регулаторните мерки на финансовите пазари и първа точка от втора глава, в която се третира въпросът за регулациите в банковия сектор. Освен регулаторните промени в областта на банковото дело, втора глава се спира и на регулаторните промени на пазара на финансови деривати и на регулациите в сферата на алтернативното финансиране. Третата глава е изследване за регулаторните мерки на българския финансов пазар.

Еволюцията на регулаторните мерки на финансовите пазари служи като основа на по-нататъшното изследване. Представена е историческа ретроспекция на основните моменти от развитието на финансовите пазари. Регулаторните мерки на тези пазари, се появяват в резултат от възникването на финансови кризи или в резултат от обществени и пазарни развития. Фокус в изследването са двата основни развити финансови пазара – този на Съединените американски щати и европейският. Що се отнася до САЩ, изложението и анализът са структурирани в три части, с оглед историческите етапи, а именно – регулаторни мерки преди 1929 г., регулаторни мерки след Великата депресия от 1929-1933 г. и период на дерегулация от 80-те години на 20. век. Еволюцията на регулаторните мерки на финансовите пазари в Европа е разгледана за периода след началото на интеграционните процеси, като развитията тук са продиктувани от фрагментирания характер на пазарите

тогава и необходимостта от сближаване и хармонизация на законодателството. Финансовите системи на отделните държави-членки на Европейския съюз не са обект на разглеждане в книгата. Еволюцията на регулаторните мерки помага да се направи анализ на проблемите на финансовите пазари в началото на 21. век, които пораждаат кризисните процеси и провокират необходимостта от реформа. Като причина за кризата се изтъкват слабостите в съществуващите към онзи момент регулации на финансовите пазари, както и липсата на регулации по отношение на някои институции, дейности или пазарни сегменти, които преди кризата бяха придобили голямо значение.

Банковият сектор се оказва в епицентъра на кризисните процеси от 2008 г. Банките влязоха в кризата с много ниско ниво на капитал и с капитал с ниско качество. Същевременно банките играят централна роля в съвременната финансова система. Поради тяхната системна значимост и ключова роля за финансирането на домакинствата и бизнеса, регулаторната реформа на банковия сектор стана централен елемент от всеобхватната регулаторна реформа на финансовите пазари след кризата. Съществуващите преди кризата регулации в тази област разкриват редица слабости, като са налице и съществени липсващи елементи. Първата ключова сфера на реформи е свързана с количеството и качеството на капитала на банките. През 2010 г. Базелският комитет за банков надзор (БКБН) публикува два документа, които стават основата на новия базелски стандарт Базел III за капиталова адекватност и ликвидност на банките. Друга сфера, в която бяха направени регулаторни промени в САЩ, касае структурата на банковата система. В Европа до такива промени не се стигна, въпреки направения опит. Другата сфера на следкризисни реформи е справянето с банкови кризи, където липсваше унифициран и ефективен подход. В резултат от реформата беше въведен нов глобален стандарт за възстановяване и реструктуриране на финансови институции. Беше намерен и широкообхватен подход за овладяване на рисковете, произтичащи от големите и сложни финансови институции, т. нар. *too big to fail*. Не на последно място кризата доведе и до реформа в областта на компенсациите в банковия сектор. Може да се обобщи, че в резултат от проведената регулаторна реформа на банковата дейност, банките сега са много по-добре капитализирани и рисковете, произтичащи от тяхната дейност са в по-голяма степен овладени. Същевременно, тази реформа представлява значителна административна и финансова тежест за банковия

сектор, като повлия на способността на банките да генерират печалба и на мотивацията на инвеститорите в банкови активи.

1.3. Учебно помагало

Кирова, Силвия, 2018, Международни финанси, Издателски комплекс на УНСС, ISBN 978-619-232-105-5

Учебното помагало „Международни финанси“ е учебен ресурс, който цели да подпомогне студентите, изучаващи едноименната дисциплина в тяхната подготовка. Студентите бакалаври от специалност „Международни икономически отношения“ изучават задължително тази дисциплина. Учебното помагало следва в значителна степен структурата на книгата „Международни финансова архитектура-еволюция и съвременност“ на проф. д-р Йорданка Статева (изд. 2014 г., ИК-УНСС), като в нея са включени всички тематични области от курса, по който се провежда обучението на студентите.

Учебното помагало е с обем от 215 страници. Има представени списък на таблиците (18 таблици), списък на фигурите (25 фигури) и списък на допълнителните текстове (22 текста). То започва с кратка информация за това как е организирано то и какви са предвидените ресурси за подготовка. Структурирано е в десет глави, които съответстват на тематичните области. Всички глави са организирани по един и същ начин. Всяка глава започва с част Основни положения, в която намират място основните теоретични положения по дадената тема. В частта Основни понятия са изведени основните понятия и техните дефиниции, като с цел тестване на разбирането, студентите трябва сами да свържат понятието със съответстващата му дефиниция. В Допълнителни текстове под формата на карета са предоставени допълнителни текстове по темата. Поместени са също таблици, въпроси за дискусия, примерни тестови въпроси, задачи и казуси, източници за подготовка, списък с интересни статии и полезни уеб адреси, организирани в обособени рубрики.

- Тематичните блокове, които са включени в учебното помагало са следните:
- Валутен пазар (характеристика на валутния пазар, функции, инструменти, които се търгуват, участници, пазарна инфраструктура, най-търгувани валути, центрове на валутната търговия);

- Валутен курс-практика на котиране (определение за валутен курс, котиране, практика на котиране на банките, спред, валутен арбитраж, видове арбитраж – пространствен и триъгълен, крос курс);
- Типове сделки на валутния пазар (типове сделки, валутни деривати, хеджиране и спекулация, спот контракт, валутен форуърд, валутен суап, валутен фючърс, валутна опция, примери за използване);
- Формиране на валутния курс. Фактори, които влияят на валутния курс (формиране на валутния курс, фактори, които влияят на валутния курс, влияние на промяната на инфлационния диференциал, влияние на промяната на лихвения диференциал, влияние на промяната на диференциала в дохода, влияние на правителствените мерки, косвено и пряко регулиране на валутния курс, преки интервенции на валутния пазар, влияние на пазарните очаквания, други фактори);
- Международни паритетни условия (паритет на покупателна способност и връзка между инфлация и валутен курс, абсолютна и относителна версия на теорията за ППС, лихвен паритет и взаимовръзка между лихвен процент и валутен курс, покрит лихвен арбитраж, взаимовръзка между инфлация и лихвен процент, национален и международен ефект на Фишер);
- Валутнокурсони режими (типове валутнокурсони режими, валутно курсони режими и парична политика, теория за невъзможното триединство, предимства и недостатъци на плаващите и фиксираните валутни курсове, избор на валутнокурсон режим);
- Платежен баланс (определение и характеристика, категории на платежния баланс, текуща, капиталова и финансова сметка, платежен баланс и международна инвестиционна позиция, принципи на отчитане на сделките в платежния баланс, примери за отчитане на сделки, икономическа интерпретация на данните от платежния баланс, икономическа политика и платежен баланс);
- Международна финансова система. Международни пари (еволюция на международната финансова система, Златен стандарт, период между Първата и Втората Световна война, Бретънуудска система, Ямайска валутна система, споразумения от Плаза и Лувър, съвременна международна финансова система, международни пари, детерминанти на международния статус на парите);

- Глобални финансови институции (Международен валутен фонд, Група на Световната банка, Банка за международни разплащания, Съвет за финансова стабилност);
- Европейски паричен съюз (същност и характеристика на паричния съюз, теория за оптималната парична зона, ползи и разходи от участието в паричен съюз, пътят от валутно сътрудничество до обща валута в Европа, характеристики на Икономическия и паричен съюз в Европа, разширяване на ИПС, критерии за номинална конвергенция, България и ИПС).

Учебното помагало е рецензирано от проф. д-р Йорданка Статева и проф. д-р Светлана Александрова и е одобрено за отпечатване от катедрения съвет на катедра „Международни икономически отношения и бизнес“.

1.4. Публикувана книга на базата на защитен дисертационен труд за придобиване на научната степен „доктор“

Кирова, С., 2020, Номинална и реална конвергенция между държавите в Европейския паричен съюз, ИК-АТЛ, София

Книгата е издадена въз основа на дисертационен труд, носещ същото заглавие. Информацията и данните в нея са актуални към 2012 г.

Европейският паричен съюз (ЕПС), който функционира от 1 януари 1999 г., представлява задълбочен стадий на интеграция между участващите държави, характеризиращ се с обща парична политика, провеждана от обща централна банка и координирани национални фискални политики. За всички участващи държави присъединяването към паричния съюз представлява радикална промяна на макроикономическата среда. От една страна, те губят паричния си суверенитет и възможността да използват валутния курс и инструментите на паричната политика за приспособяване към шокове. От друга страна, обаче, участието в паричния съюз е свързано с очакването за реализиране на различни ползи, като макроикономическа стабилност, ускоряване на икономическия растеж, увеличаване на търговията и инвестициите, по-добър достъп до финансови ресурси.

Въпреки наличието на безспорни успехи, свързани с ЕПС и въвеждането на еврото, очакванията за макроикономическа стабилност, ускоряване на икономическия растеж и ръст на производителността на труда не се реализираха. По данни на Евростат, средният

темпа на растеж в Еврозоната в периода 1999-2010 г. е 1,54 % - по-нисък от средния темп на растеж през десетилетието, предхождащо приемането на еврото. Същевременно, близо наполовина намалява и темпът на нарастване на производителността на труда – от 1,6 % в периода 1990-1998 г. до 0,8 % в периода след въвеждане на еврото.

Кризата на държавните дългове в еврозоната е показателна за невъзможността паричният съюз да гарантира сам по себе си макроикономическа стабилност.

В процеса на изграждане на ЕПС, и особено в процеса на разширяването му, важност придобива въпросът за степента на номинална и реална конвергенция между икономиките на участващите държави. Колкото по-близки са помежду си в номинално и реално изражение участващите държави, толкова по-малка е вероятността от възникване на асиметрични шокове и необходимостта от използването на стабилизационни мерки на национално ниво. От степента на сближаване зависи доколко участващите държави ще успеят да извлекат максимум ползи и да минимизират разходите от участието си в паричния съюз.

Поради важността на тези проблеми, основна цел на настоящото изследване е да се проучи степента на номиналната и реална конвергенция между седемнадесетте държави-членки на ЕПС (към онзи момент) и нейното развитие в периода 1999 – 2010 г. Резултатите ще покажат дали дванадесет години след създаването на ЕПС и приемането на еврото, държавите-членки са по-близки помежду си по отношение на определен набор от номинални и реални икономически показатели. То ще даде и отговор на въпроса дали еврото, общата парична политика и правната и институционална рамка на ЕПС са довели до по-голямо сближаване или напротив. Обект на изследване са процесите на сближаване (раздалечаване) между държавите в ЕПС, в резултат от създаването на паричния съюз и въвеждането на еврото като обща валута. Предмет на изследването е степента на номинална и реална конвергенция между седемнадесетте държави-членки на ЕПС в периода 1999-2010 г., която се установява с помощта на познатите от икономическата теория методи за измерване на конвергенцията.

Книгата е структурирана в увод, три глави и заключение.

В първата глава е представена теоретичната основа на изследването. Разгледана е теорията за оптималната парична зона, в нейната класическа версия и през призмата на анализа на ползите и разходите от паричния съюз. В тази глава се изясняват концепциите

за номинална и реална конвергенция. Специално място е отделено на сложните връзки и взаимодействия, които съществуват между реалната и номинална конвергенция, както и на т. нар. „дилема на конвергенцията”, характерна за икономиките, които са в процес на догонване.

Във втора глава се изследва степента на номинална и реална конвергенция между държавите от ЕПС в периода от 1999 до 2010 г. Проучването обхваща седемнадесетте държави-членки на ЕПС към 2011 г. За изучаване степента на номинална и реална конвергенция е използван методът на сигма-конвергенцията, който е приложен спрямо набор от избрани номинални и реални икономически показатели. Номиналната конвергенция е изследвана на база на критериите за номинална конвергенция, посочени в Маастрихтския договор, а това за реална конвергенция е направено на база на показателите БВП на човек от населението и производителност на труда. Изследването за условна бета-конвергенция е направено на базата на субективен избор от страна на автора на променливите, които да бъдат включени в регресионния модел. Изследването за сигма-конвергенция е съпътствано от анализ на представянето на отделните държави-членки по отношение на разглежданите показатели, в съпоставка с другите държави-членки и спрямо средните за еврозоната нива.

В допълнително изследване, чрез използване на метода на бета-конвергенцията се тестват хипотезите за абсолютна и условна конвергенция за държавите от ЕПС. То позволява да се оцени ролята на определени фактори за икономическия растеж и сближаването. Избраните променливи са бюджетен баланс (% от БВП), бруто капиталообразуване в основен капитал (% от БВП), вътрешният кредит, отпуснат от банковия сектор (% от БВП) и дял на населението на възраст 25-64 години, завършили минимум средно образование. Този избор се основава на теорията за икономическия растеж. Други фактори, които имат значение за растежа и сближаването (като преки чуждестранни инвестиции, отвореност на икономиката, условия на търговия и други) са посочени, но тяхното влияние не е изследвано.

Третата глава е посветена на степента на реална и номинална конвергенция между Република България и еврозоната и напредъка, постигнат от страната ни в периода 1999-2010 г. За целите на това изследване също са приложени методите на сигма- и бета-конвергенция. Направено е сравнение между представянето на България спрямо средните

стойности на изследваните показатели за Евророната. Степента на реална конвергенция е разгледана през призмата на различните възгледи за реална конвергенция, като се прави сравнение между степента на реално сближаване с Евророната на България и на останалите държави от Централна и Източна Европа с дерогация.

Резултатите от изследванията за сигма-конвергенция показват, че що се отнася до номиналните икономически показатели, сближаване между държавите е налице само по отношение на инфлацията. По отношение на фискалните показатели и дългосрочните лихвени проценти, в края на периода различията между държавите-членки са по-големи, отколкото в началото. Резултатите от изследването за степента на реална конвергенция също не дават основание да се даде еднозначен отговор на въпроса дали паричният съюз е стимулирал процес на реално сближаване между държавите или не. Данните за стандартното отклонение на показателя БВП на човек от населението са показателни за процес на бавно, но трайно сближаване, докато данните за стандартното отклонение на показателя производителност на труда показват липса на тенденция към сближаване.

Резултатите от изследването за бета-конвергенция за седемнадесетте държави-членки на ЕПС потвърждават наличие на абсолютна бета-конвергенция в разглеждания период, което означава, че по-бедните икономики в паричния съюз са имали по-бърз икономически растеж от по-богатите и са успели да намалят съществуващите различия в доходите. Резултатите от изследването потвърдиха и наличието на условна бета-конвергенция, а именно, че ако държим непроменени независимите променливи за макроикономическа стабилност, инвестициите в основен капитал в икономиката, качество на човешките ресурси и степен на развитие на финансовата система, по-бедните държави от Евророната 17 са отчели по-висок икономически растеж от по-богатите. Изследването показва, че значение за растежа и сближаването в периода са имали показателите бюджетен баланс и брутно капиталонакопаване в основен капитал, докато другите две променливи не са статистически значими.

Чрез получените резултати се доказва **основната изследователска теза на автора, а именно, паричният съюз, сам по себе си, не може и не е довел до задълбочаване на степента на номинална и реална конвергенция между държавите-членки, както и до ускоряване на икономическия растеж и повишаване на производителността на труда.**

II. Статии и доклади

2.1. Статии и доклади, публикувани в научни издания, реферирани и индексирани в световно известни бази данни с научна информация (Scopus, Web of Science)

Bilyanski, V., Kirova, S., Bulgaria's Real Convergence in the Context of the Potential EMU Membership, Paper Proceedings, International Conference on Innovations in Science and Education, March 18-20, 2020, ISE Research Institute Prague (Web of Science)

Докладът е публикуван на английски език.

След влизането на България в Европейския съюз, пълноправното членство на страната в Икономическия и паричен съюз се превърна в една от целите на националната икономическа политика. През последните години България изпълнява всички критерии за номинална конвергенция, с изключение на критерия за стабилност на обменния курс, доколкото страната не участва в механизма ERM II (българският лев беше включен в ERM II през 2020 г., след написването на доклада). Въпреки това, България е страната-член на ЕС с най-ниско ниво на БВП на глава от населението и най-ниски нива на производителност на труда.

В контекста на бъдещото пълноправно членство в ИПС е важно да се направи оценка на развитието и състоянието на реалното сближаване на България. Въпреки, че присъединяването към ИПС зависи от изпълнението на номиналните критерии за конвергенция, степента на реална конвергенция е много важна за членството в паричен съюз, защото подобни икономики реагират симетрично на икономически шокове и позволяват на паричната политика на общата централна банка да играе ефективно своята стабилизираща роля.

Този доклад разглежда реалната конвергенция на България, разбираана като конвергенция на БВП на глава от населението, производителност на труда и конвергенция на ценовите равнища. Използваме методите на бета- и сигма- конвергенция и изследваме сближаването през периода 1999-2018 г. Сигма- конвергенцията се изчислява като коефициент на вариация на даден индикатор за дадена група държави. Сравняваме реалното сближаване на България с реалното сближаване на другите страни от ЦИЕ, които са членове на ЕС (Хърватия, Чехия, Естония, Унгария, Латвия, Литва, Полша, Румъния,

Словакия и Словения), част от които вече са приели еврото, а друга част все още е извън еврозоната. Опитваме се също така да обясним икономическата логика на пътя, който България следва за присъединяване към ИПС. Сближаването между страните от ЦИЕ се сравнява с развитието на този процес в страните, присъединили се към ЕС преди 2004 г., наречени стари държави-членки (OMS).

Анализът на БВП на човек от населението насочва към много различното икономическо ниво, от което страните от ЦИЕ стартират своя процес на присъединяване към ЕС. Румъния, България и балтийските републики имат най-ниските стойности на показателя (вариращи между 26,4 - 40% от средното за ЕС), следвани от Хърватия, Полша, Словакия и Унгария (46,3 - 51,2%). С най-високи стойности на този показател и най-близо до средната стойност за ЕС-28 са Чехия (72,2%) и Словения (80,4%). Проведеното панелно проучване за икономиките от ЦИЕ показва съществуването на бета- конвергенция, тъй като страните с най-нисък БВП на човек от населението демонстрират най-високи темпове на растеж, което им позволява да догонват в икономическото си развитие. В контраст с резултатите от панелното проучване, България може да бъде посочена като изключение от това развитие. В по-малка степен това се отнася и за Хърватия. Останалите страни с нисък БВП - Румъния и балтийските републики до голяма степен навакват. През 2018 г. БВП на човек от населението в България е два пъти по-нисък от средния за ЕС, като страната изостава значително от всички останали страни от ЦИЕ. През разглеждания период темповете на растеж на БВП на глава от населението в България са по-ниски от тези на балтийските държави и почти винаги спрямо тези на Румъния. Конвергенцията между икономиките е по-интензивна до 2012 г., а след това стагнира, но разликите в края на периода като цяло са по-малки, отколкото в началото.

През разглеждания период е налице и значително сближаване на производителността сред страните от ЦИЕ, измерено чрез показателя брутна добавена стойност на отработен час (в ИПС). Различията обаче и по този показател остават твърде големи.

Присъединяването към ЕС и последвалото свободно движение на стоки и капитали, заедно с единната митническа политика на ЕС, неизбежно водят до сближаване на цените в участващите страни. От една страна, ценовите нива на икономиките от ЦИЕ започват да се приближават по-бързо към средните за съюза, а от друга, конвергенцията на цените

между самите страни от ЦИЕ се увеличава. Конвергенцията е значително по-висока за търгуемите стоки, отколкото за услугите.

Предвид горния анализ, като цяло не е обосновано да се очаква, че България в обозримо бъдеще ще успее да навакса в икономическото си развитие и ще се доближи до икономиките на ЕС или дори до останалите икономики от ЦИЕ. Този факт обаче не трябва да се тълкува като причина България да спре процеса на присъединяване към еврозоната.

2.2. Статии и доклади, публикувани в научни издания, реферирани и индексирани в други бази данни с научна информация

2.2.1. Kirova, Silvia, 2020, The factors behind Bulgaria's (non) convergence, European Journal of Economics and Business Studies, 2020, v. 6, n. 1, p. 83-94, April 2020. ISSN 2411-9571

Статията е публикувана на английски език.

Тя третира въпроса за реалната конвергенция на България и нейното развитие в периода 1999-2018 г. и се опитва да идентифицира и изведе факторите, които са стимулирали или възпрепятствали растежа и сближаването на икономиката.

Изследването се базира на метода на сигма-конвергенция за оценка на различията по отношение на реалния БВП на глава от населението между шестте страни от Централна и Източна Европа (ЦИЕ) с дерогация и между тях и средния доход на глава от населението в еврозоната. Географският обхват на изследването се простира върху следните икономики: България, Чехия, Хърватска, Унгария, Полша и Румъния. Изборът им се базира на факта, че като страни с дерогация, пред всички тях стои перспективата в даден момент да се присъединят към Икономическия и паричен съюз. От друга страна тези икономики имат редица общи черти, свързани със сходният им път на икономическо развитие през последните двадесет години. Периодът условно може да бъде разделен на два подпериода – 1999-2008 и 2009-2018 г., като Глобалната финансова криза представлява естествен вододел между тях.

За целия период, България има втория най-висок среден темп на растеж сред разглежданите страни (4,5%), предшествана от Румъния (4,69%), като средният темп на икономически растеж за еврозоната е 1%. Фактът, че двете страни с най-ниски доходи имат най-висок растеж, и че той е четири пъти по-голям от този на еврозоната свидетелства за

наличие на конвергенция. Показателно за това е и намаляващото стандартно отклонение по отношение на реалния БВП на човек от населението, чрез което се измерва сигма-конвергенцията. Налице е сближаване на доходите както при страните с дерогация, така и между тях и еврозоната. През първите десет години сближаването е по-силно изразено, отколкото през втория десетгодишен период. Въпреки че България демонстрира един от най-високите темпове на растеж, този растеж не е достатъчен, за да компенсира значителната разлика в доходите между България и средните нива за ЕС и еврозоната.

Използван е сравнителен анализ се, за да се анализират факторите за конвергенция и тяхното развитие през периода, като България се сравнява с останалите икономики от ЦИЕ.

Въпреки че някои фактори играят положителна роля в процеса на конвергенция, някои слабости не са преодолени и продължават да играят отрицателна роля, като възпрепятстват конвергенцията.

Анализът на факторите показва, че макроикономическата стабилност, подобряването на пазарната среда, повишената отвореност на икономиката и интеграцията ѝ в рамките на пазара на ЕС, както и развитието на финансовия пазар са изиграли благоприятна роля. В същото време някои други фактори са оказали недвусмислено отрицателен ефект върху процеса на конвергенция. Неуспехът в реформата на съдебната система и борбата с корупцията, невъзможността да се въведат по-ефективни административни процедури и да се намали административната тежест за бизнеса са се отразили негативно на конкурентоспособността на българската икономика. Негативното демографско развитие и слабите резултати по отношение на качеството на човешкия капитал несъмнено подкопават и сближаването на България. Докато в периода до глобалната финансова криза положителните икономически развития в световен мащаб и ентузиазмът от влизането ни в ЕС успяваха да прикрият тези проблеми, техният негативен ефект стана по-изразен след това, с драстичното намаляване на притока на преки чуждестранни инвестиции.

2.2.2. Кирова, С. Статева, Й., Съвременни аспекти на регулирането на финансовите пазари, Икономически и социални алтернативи, 2020, бр. 1, стр. 14-28, ISSN (print): 1314-6556

Статията „Съвременни аспекти на регулирането на финансовите пазари“ е написана в съавторство с проф. д-р Йорданка Статева и отразява резултатите от работата по проект за научни изследвания, носещ същото наименование.

Глобалната финансова криза от 2008 г. разкри слабостите и липсващите елементи в регулациите на финансовите пазари от края на миналия и началото на настоящия век. По този начин тя стана катализатор на дълбока реформа на финансовите пазари, която целеше да елиминира тези слабости и да запълни липсващите елементи. Глобалният характер на кризата провокира необходимостта от глобален отговор и подход. Ролята на основен двигател на промените в регулациите на финансовите пазари изигра форумът Г-20, който в рамките на няколко срещи в периода 2008 – 2009 г. очерта ключовите критични области и приоритетите за реформиране на регулаторната рамка на глобалната финансова система. Решенията на ниво държавни и правителствени ръководители на Г-20 след това приеха формата на нови глобални стандарти и нови законодателни актове в развити държави и редица развиващи се икономики.

Подборът на отделните аспекти, които да бъдат включени в анализа не е случаен. На първо място са разгледани промените в регулациите в областта на банковия сектор, поради факта, че банките заемат ключова роля в съвременната финансова система и имат системна значимост. Същевременно кризата разкри съществени пропуски в начина, по който банките бяха регулирани. След проведената реформа е налице нов, по-стриктен стандарт, който регулира капитала и ликвидността на банките, нови правила за компенсациите на мениджърите на финансовите институции, нов стандарт за управление на банкови кризи и нов подход към големите, системно-значими институции.

Вторият аспект, който намира място в статията е регулаторната реформа в областта на пазарите за финансови деривати. Това е най-големият и най-рисков пазар в структурата на глобалните финансови пазари, като близо 90% от него е извънборсов и преди кризата се развиваше при липса на регулации и прозрачност. Ето защо регулаторната реформа беше насочена именно към извънборсовия сегмент на пазара, като целеше да намали системния риск, увеличи прозрачността по отношение на пазарните участници и ценообразуването на инструментите, както и да намали откритостта към кредитен риск на контрагента. Ключови елементи от реформата са въвеждането на централен клиринг за извънборсово

търгуваните деривати и въвеждането на необходимостта всички сделки да бъдат отчитани в регистри за транзакции.

Въпросът за алтернативното финансиране също намира място в статията. Развитието на технологиите в последните десетилетия и търсенето на нови методи за удовлетворяване на нуждите на потребителите доведе до появата на нови модели на финансиране, които представляват алтернатива на традиционните. Все по-голяма популярност придобиват потребителското взаимно кредитиране (peer-to-peer) или груповите форми за финансиране (crowdfunding). Появата на тези възможности от една страна благоприятства потребителския избор, но от друга поставя въпроси за защита на интересите на потребителите и инвеститорите, предотвратяването на измами и други. Поради това се появява и нуждата от регулация, като тук предизвикателствата са много – сложността и иновативността на продуктите, различията в подходите на отделните държави и необходимостта да се намери баланс между нуждата от регулация и свободното развитие на сектора.

Четвъртият аспект, включен в статията е относно развитието на българския финансов пазар и на регулаторните мерки на пазара, което се случва главно под влияние на необходимостта България да транспонира законодателството на ЕС в тази област.

Авторите формулират две основни тези. Първата теза е, че финансовите регулации са въпрос на политика, която след началото на съвременните кризисни процеси 2007-2008 г. има системно значими аспекти. Втората теза касае финансовия пазар в България, като държава в ЕС, в която необходимостта от непрекъсната хармонизация с европейските закони в сферата има за резултат противоречиви ефекти.

2.2.3. Кирова, С., Европа и лидерството във финансовите иновации (финтех), Икономически и социални алтернативи, 2019, бр. 3, стр. 16-26, ISSN (print): 1314-6556

Статията проследява развитието на финтех индустрията през последното десетилетие и цели да покаже къде се намира Европа в настоящия етап спрямо останалия свят по отношение на развитието и използването на финансовите технологични иновации. Представени са също и инициативите, които се предприемат на европейско ниво, за да

може Европа да заеме лидерски позиции във финтех, а европейските граждани да се възползват в пълен мащаб от новите технологични възможности.

Финтех е термин, който все по-често навлиза в употреба. По същество, финтех е обобщаващо понятие за технологични иновации, които се използват в сферата на финансовите услуги. В по-тесен смисъл под финтех се има предвид индустрията, компаниите, които предлагат финансови услуги, базирани на технологични решения. Взаимодействието между технологии и финанси има дълга история, но през последните години сме свидетели на нова вълна от технологични иновации, които навлязоха на финансовите пазари и ги промениха съществено. Причината за това е, че след кризата от 2008 година имаме налице няколко много мощни фактора, които доведоха до бурното развитие на технологичните иновации във финансите. На първо място сред факторите, които предопределят бурното развитие на финтех през последното десетилетие е драстичната загуба на доверие в банките след Глобалната финансова криза. Със загубата на това доверие беше отворен пътя на новите играчи. Освен това, по време на кризата много специалисти от банковия сектор загубиха своето работно място и сега използват своите познания и опит, за да предложат традиционните банкови услуги през други канали.

Друг фактор са очакванията на потребителите за по-добри услуги на по-справедливи цени. На трето място е възходът на поколението на хилядолетието, известно като millennials или поколението Y, което има своите специфични потребителски навици. Развитието на информационните и мобилните технологии също спомогна за промяната на средата и нагласите на хората.

Развитието на финтех се основава на напредъка в няколко фундаментални технологии, които дават тласък на нови приложения във всички сфери на финансовите услуги (плащания, спестявания, заеми, управление на риска и финансови съвети). Тези фундаментални технологии са изкуственият интелект, големите данни, разпределените изчислителни системи, криптография, мобилен достъп и интернет.

Финтех компаниите работят, като избират дадена услуга, която банките или други финансови компании традиционно предлагат и се опитват да я доставят на потребителите по-евтино, иновативно, бързо, сигурно и гъвкаво. Първите сфери, в които навлизат финтех компаниите са презграничните преводи и плащанията, заемите за малки и средни предприятия и управлението на активи. Това са предимно направления, в които банките не

успяваха да предложат добри условия за клиентите си. Към днешна дата иновациите, базирани на технологии покриват всички възможни финансови услуги. Въпреки, че са смятани за сериозни конкуренти на финансовите институции, важно е да се отбележи, че няма нито една финтех компания, която да предлага пълен набор от финансови услуги, подобно на универсалните банки. Освен това, за да работят компаниите от финтех сектора, те се нуждаят от сътрудничество с традиционните участници на финансовите пазари.

В периода след 2010 г. финтех пазарът е в непрекъснат възход, като това показват както цифрите за инвестиции във финтех стартъпи, така и броя на сделките по финансиране. По данни на консултантската компания KPMG в нейния доклад “The Pulse of Fintech” от 2018 г., в глобален мащаб инвестициите във финтех стартъпи нарастват от 2,5 млрд. долара през 2011 година до 46,7 през 2015 г. Според доклада, само за първата половина на 2018 г. инвестициите във финтех компании възлизат на 57,9 млрд. долара. От 2017 г. се забелязва известно отдръпване на инвестициите от Китай и САЩ и нарастване на инвестициите във финтех в Европа. Класациите на най-големите финтех компании, независимо от институцията, която ги прави, разкриват подобна картина. В тях доминират китайски и американски стартъпи, като САЩ е родината на най-големия брой еднорози (стартъпи, достигнали пазарна стойност над 1 млрд. долара), но Китай води от гледна точка на пазарната стойност. Европа се нарежда след САЩ и Китай, както като брой, така и като пазарна стойност на еднорозите, като Англия е водещата европейска държава във финтех сектора.

Редица са причините, които предопределят географските различия в развитието на финтех индустрията – мащабът на пазара, достъпът до традиционните финансови услуги, степента на проникване на интернет и мобилните технологии, дейността на фондовете за рисков капитал, предприемаческия дух и културата за рисково финансиране, отношението на държавата към сектора и други. Въпреки, че повече от тези фактори дават предимство на САЩ и Китай, смята се, че финтех екосистемата в Европа има потенциал за развитие, като законодателните промени в последните години дават съществен тласък.

Редица инициативи на Европейската комисия и други органи в Европа целят да стимулират развитието на този сектор и да превърнат Европа в лидер във финансовите иновации.

2.2.4. Kirova, S., 2017, *The first steps toward the banking union implementation and effects on the eurozone banking sector*, *Economic Themes*, 2017, 55 (1), p. 25-38; ISSN-0353-8648, eISSN 2217-3668

Статията е публикувана на английски език.

Изграждането на банковия съюз бе инициирано през 2012 г., за да се преодолеят някои от структурните недостатъци на Икономическия и паричен съюз, които станаха очевидни по време на Глобалната финансова криза. Изграждането на банковия съюз беше осъществено поетапно, като първият му стълб, а именно Единният надзорен механизъм (SSM), функционира от ноември 2014 г., вторият стълб, Единният механизъм за реструктуриране (SRM), работи от началото на 2016 г., а третият му елемент, Европейската схема за гарантиране на влоговете (EDIS), все още не е изграден. Статията има за цел да направи преглед на състоянието на всеки от стълбовете на банковия съюз и какви са непосредствените ефекти от банковия съюз за банковия сектор в еврозоната.

Крайната цел на банковия съюз беше да осигури целостта, стабилността и здравината на банковия сектор в еврозоната и по този начин да допринесе за икономическия растеж. Ето защо е важно да се анализират ефектите от прилагането на банковия съюз по отношение на това как те са свързани с тази крайна цел. Прилагането на банковия съюз в Европа върви ръка за ръка и неговите ефекти не могат лесно да бъдат разграничени от въздействието на регулаторната реформа на банковия сектор, която се провежда след 2008 г. в световен мащаб. Съотнесено спрямо целта за създаване на стабилност, може да се каже, че регулаторните промени, включително създаването на банков съюз в Европа, представляват огромна стъпка към реализиране на тази цел. Към 2016 г. в сравнение с 2008 г. е постигнат значителен напредък по отношение на овладяване на рисковете и по-голям контрол в банковия сектор. Общата капитализация на банките в еврозоната се увеличава, както и капацитетът на банките да абсорбират шокове. Банките в Европейския съюз продължават да укрепват капиталовата си позиция и през юни 2016 г. коефициентът на базовия собствен капитал от първи ред (СЕТ1) на европейските банки е 13,6%. За сравнение, коефициентът СЕТ 1 на значимите банки от Еврозоната беше около 7% през 2007 г. и 9% през 2012 г. За съжаление тези положителни ефекти не са безплатни и в този случай те са постигнати за сметка на рентабилността. През 2015 г. възвръщаемостта на собствения капитал (ROE) на банките, пряко контролирани от ЕЦБ, е 4,5%, което все още е

много ниско в сравнение с нивото отпреди кризата (около 15%), както и в сравнение с текущата ROE на американските банки (около 9% през 2015 г.). Възвръщаемостта на собствения капитал на банките от еврозоната е ниска за продължителен период от време и проблемът е, че от 2008 г. ROE стои под разходите на капитал, която е около 9% за значимите банки. Ниската доходност на банките от еврозоната и негативните перспективи в това отношение се определят от лошите очаквания за икономически растеж, ниските лихвени равнища, високият процент от необслужвани заеми и нарастващите разходи за управление на риска и спазване на нормативните изисквания. Оценката на тези предизвикателства и рискове доведе до влошаване на пазарните настроения към банковия сектор в еврозоната през 2016 г., като стойността на банковите акции намалява. Има индикации, че банковият сектор в еврозоната страда и от свръх капацитет. Ниската ROE, наред с други неща показва, че в еврозоната има много банки със сходни бизнес модели, които работят в среда на засилена конкуренция.

След този общ преглед на развитието в банковия сектор в еврозоната, следва да се опитаме да идентифицираме ефектите и предизвикателствата, произтичащи пряко от прилагането на банковия съюз. Първото нещо, което трябва да се отбележи, е, че прилагането на банковия съюз е свързано с преки разходи, наложени на банките. Например през 2016 г. банките в еврозоната трябва да платят 404 милиона евро надзорни такси на ЕЦБ и трябва за първи път да направят вноски в Единния фонд за реструктуриране, възлизащи на 11,8 милиарда евро. С изключение на тези преки разходи, банковият съюз има и непреки. Ако започнем с първия стълб, Единния надзорен механизъм, критиците твърдят, че докато ЕЦБ се опитва да стимулира икономическия растеж чрез програмата за количествени улеснения, същата ЕЦБ налага по-строги капиталови изисквания на банките над регулаторния минимум и по този начин влияе върху растежа отрицателно. Що се отнася до Единния механизъм за реструктуриране, трябва да се подчертае, че новата рамка за управление на банкови кризи в Европа представлява пълна промяна във философията за справяне с банковите фалити. Голямата тревога, че банковите фалити водят до държавен дълг и загуби за данькоплатците изглежда елиминирана. Връзката между банков дълг и държавен дълг е прекъсната. Но сега притеснението е, че регулаторите могат да създадат проблем другаде. Готови ли са и могат ли акционерите и притежателите на необезпечени дългови инструменти да поемат риска от банкови фалити и на каква цена?

В заключение може да се каже, че две години след началото на неговото прилагане предизвикателствата на банковия съюз са очевидни. Банковият сектор е по-добре капитализиран и по-стабилен, по-регулиран и рисковете по-контролирани. Но това носи със себе си и огромна регулаторна тежест на висока цена. Значимият негативен резултат е влошената способност на банковия сектор в Евророната да генерира печалби. Има и сериозни опасения, че новите правила ще оскъпят набирането на средства от банките.

2.2.5. Кирова, С., Статева, Й., "Проблематиката на международните финанси и нейното значение за обучението на студенти икономисти в европейски университети", сп. "Икономически и социални алтернативи", 2016, бр. 3, стр. 23-35; ISSN (print) 1314-6556, ISSN (online) 2534-8965

Значимостта и актуалността на проблематиката на международните финанси в съвременните условия е в основата на избора на колектив от преподаватели от катедра "Международни икономически отношения и бизнес" на Университета за национално и световно стопанство през 2013 г. да инициира проект с горепосоченото заглавие с оглед извършване на научно изследване с приложен характер. Статията е написана в съавторство с проф. д-р Йорданка Статева и представя извършените дейности и постигнатите резултати по проекта.

Главната цел на проекта е подобряване качеството на преподаване по проблематиката на международните финанси чрез усъвършенстване на структурирането и актуализиране на съдържанието на предлаганите курсове, както и на методите на преподаване в съответствие с добрите европейски практики. С оглед на формулираните задачи изследването е насочено към добрите практики в европейски университети, като включва и подходящи сравнения с водещи американски университети. Важна задача в рамките на проекта е и проучване относно удовлетвореността на студентите в УНСС от курсовете по проблематиката на международните финанси по отношение на актуалност, теоретичен обхват, практическа насоченост, методи на преподаване, подготовка на преподавателите и съответствие между очаквания и реално получени знания. Инструментарият по проекта включва кабинетно проучване, сравнителен анализ и експертна оценка. Изследването относно преподаването по проблематиката на международните финанси беше подпомогнато от анкетно проучване сред студенти в УНСС

и работни посещения в два европейски университета – Университета по икономика в Братислава и Нов университет в Лисабон.

Извършената работа по проекта и направеният сравнителен анализ с други европейски и американски университети позволява да се направят някои важни констатации и изводи. *На първо място, изучаваните в УНСС дисциплини от областта на международните финанси имат своите аналози в европейски и американски университети и обучението по тях съответства на добрите практики. Същевременно обаче, дисциплини от тази проблематика в УНСС се преподават в твърде ограничен брой специалности.*

На второ място се налага изводът, че за европейските и американски висши училища е характерно непрекъснатото обновяване и адаптиране на предлаганите курсове в зависимост от промените в реалната икономическа среда, а и в зависимост от интересите на студентите. Курсовете са с по-ограничен обхват и по-тясно формулирани, което предполага навлизане в дълбочина в по-тясна научна сфера. Налице е и по-голяма възможност за осъществяване на реален избор от страна на студентите на дисциплини, които да изучават.

В резултат от извършения анализ, авторите на проекта направиха редица препоръки, които могат да бъдат полезни за усъвършенстване на структурата на учебните програми по дисциплините от областта на международните финанси.

2.2.6. Кирова, С., Статева, Й., Усъвършенстване на инструментариума за изява и оценяване на студентите по проблематиката на международните финанси и международната политика, сп. "Икономически и социални алтернативи", 2017, бр. 2, стр. 103-118; ISSN (print) 1314-6556, ISSN (online) 2534-8965.

Тази статия представя в обобщен вид резултатите от изследване с научно-приложен характер, което цели да проучи добрите практики по отношение на инструментите за изява и оценяване на студентите във водещи европейски и американски бизнес университети и да даде предложения за усъвършенстване на инструментариума за изява и оценяване на студентите по проблематиката на международните финанси и международната политика.

Оценяването на работата на студентите в съвременния свят представлява интегрална част от процеса на обучение. То може да се определи като процеси и практики, прилагани от академичния състав с цел да се направи възможно най-обективна преценка за

постиженията на студентите в обучението. Методите за обучение, инструментите за изява и оценяване са изключително разнообразни, но са налице практики, които правят процеса на оценяване и обучение по-ефективен.

Активните методи за обучение навлизат и се използват все по-широко във водещите американски и европейски университети. В тази връзка се появяват и нови методи за оценяване на работата на студентите. Оценката във все по-голяма степен касае самостоятелната работа на студентите, а не толкова начина и степента на точност на възпроизвеждане на материала, представен от преподавателя. Добрите практики в това отношение са ориентирани предимно към развиване, респективно оценяване на уменията за презентиране на самостоятелни разработки, работа в екип и решаване на проблеми. Изборът на материята на международните финанси и международната политика не е случаен. Актуалността и значимостта на тази проблематика в съвременния свят е безспорна с оглед на развитията в световната икономика и политика, респективно тясното преплитане на икономика и политика. Връзката между финансите и политиката е реално съществуваща, но в България при подготовката на кадри е често пренебрегвана. Организирането на учебния процес по професионални направления, особено в бакалавърска степен, на практика издига стена между специалностите в областта на икономиката и политическите науки.

В резултат на проучения международен опит, както и на проучване на действащата в Република България законодателна уредба относно оценяването във висшето образование екипът по проекта формулира и представи предложения за усъвършенстване на практиките за оценяване на студентите, в рамките на действащата в УНСС система. Целта на екипа е да бъдат направени предложения, които да не влизат в противоречие с действащите законодателни норми, а да могат лесно да бъдат внедрени в практиката на преподавателите. Екипът по проекта представи предложения, касаещи трите степени на университетско образование – бакалавър, магистър и доктор.

2.2.7. Кирова, С., „Валутнокурсони режими и макроикономически показатели на държавите с дерогация от Централна и източна Европа“, 2014, Икономическа мисъл, кн. 2/2014, стр. 80-99.

Изследването има за цел да представи какви са валутно-курсните режими, прилагани от седемте държави с дерогация от Централна и източна Европа и има ли връзка прилагания от тях режим с тяхното макроикономическо представяне в периода 2003-2012 г.

В началото е направен преглед на прилаганите от тези страни валутно-курсни режими. След това са изложени теоретичните възгледи за макроикономическите последици от избора на валутно-курсен режим и са представени резултатите от авторското изследване за инфлацията, икономическия растеж, търговията и външната конкурентоспособност на разглежданите държави.

Проблемите на валутно-курсните режими и последиците от избора на един или друг тип режим са едни от най-дискутираните икономически теми и провокиращите най-много проучвания. В изследването са включени България, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Унгария и Чехия, които към онзи момент са държави с дерогация. Избран е десетгодишен период, който започва от 2003 г. и завършва 2012 г., която е последната, за която има пълни статистически редове.

Условно бихме могли да разделим разглежданите държави в две групи: държави, прилагащи форма на режим на фиксиран валутен курс (тук отнасям режимите паричен съвет и формално фиксиран валутен курс) и държави, прилагащи форма на плаващ валутен курс (тук отнасям режимите на плаващ и на свободно плаващ валутен курс). В първата категория попадат България, Латвия и Литва. Във втората категория попадат Полша, Румъния и Чехия. Унгария е единствената от тези седем държави, която през разглеждания период прави смяна на валутно-курсния режим и затова е разгледана отделно.

Използваната методология е сравнително проста и се основава на сравнителен анализ. Анализът се основава на годишни данни за хармонизиран индекс на потребителските цени, темп на икономически растеж, обем на износа и вноса и др. Въз основа на тези данни са изчислени средни аритметични величини за периода или процентно изменение за периода за разглежданите държави и те са анализирани в сравнителен план. Имайки предвид, че върху избраните икономически показатели влияят едновременно редица други фактори, както и че връзката между валутно-курсния режим и тези показатели е условна и опосредствана, резултатите следва да се интерпретират, вземайки предвид тези ограничения.

Изследването показва, че най-голяма натрупана инфлация за периода се регистрира в държава с плаващ валутен курс, последвана от две държави с фиксиран валутен курс - Латвия и България. Най-малко е покачването на ценовото равнище в държавите, прилагащи плаващ валутен курс – Чехия и Полша. Тези резултати са в унисон с резултатите от цитираните вече изследвания, които показват, че изборът на фиксиран валутен курс не е непременно гарант за ниска инфлация. Не може да се твърди, че през периода държавите с фиксиран валутен курс са имали по-ниска инфлация, отколкото тези с плаващ, или обратното. Тези резултати също така ни насочват към доминираща роля на други фактори, които предопределят инфлационната динамика в разглежданите държави през този период.

Разделяйки държавите (с изключение на Унгария) на две групи според валутно-курсния режим и изчислявайки среден темп на растеж за целия период за двете групи, получаваме среден темп на растеж от 3,8% за трите държави с фиксиран курс и растеж от 3,6% за групата с плаващ валутен курс.

Що се отнася до външната търговия, резултатите не ни дават основание категорично да потвърдим твърдението, че фиксирането на валутния курс влияе положително върху търговията. Можем да заключим също, че няма връзка между валутно-курсните режими и динамиката на обемите на търговия на изследваните държави в разглеждания период.

Като цяло, резултатите от изследването са противоречиви, подобно на противоречивите теоретични възгледи за макроикономическите последици от избора на валутно-курсен режим.

2.2.8. Kirova., S., Contemporary Developments of Global Imbalances, Economic Alternatives, 2013, issue 3, p. 81-89.

Статията е публикувана на английски език.

Тази статия анализира съвременното развитие на глобалните дисбаланси. Разглеждам развитието на проблема в периода 1996-2011 г., разграничавайки няколко подпериода. Акцентът е поставен върху развитието след кризата, т.е. коригирането на дисбалансите след 2008 г., причините за корекцията, останалите структурни проблеми и необходимите политически мерки, които все още трябва да бъдат предприети.

Глобалните дисбаланси представляват сложен макроикономически феномен, който е резултат от взаимодействието на множество фактори. Тези фактори варират от цената на

суровините до фактори като икономическа политика, демографска структура, модели на спестявания и инвестиции в различните страни, отношение към риска, очаквания за растеж и др. Проблемът се проявява, когато група държави натрупват големи и продължаващи във времето излишъци по текущите си сметки, докато други носят тежестта на огромните дефицити по текущата сметка. В икономическата литература има дебат дали глобалните дисбаланси са естествено икономическо явление или напротив - че представляват сериозна заплаха за глобалната икономическа стабилност. Има и дебат относно връзката между глобалните дисбаланси и Глобалната финансова криза.

Статистическите данни показват задълбочаване на глобалните дисбаланси от средата на деветдесетте години на миналия век до избухването на световната финансова и икономическа криза (с малка корекция през 2001-2002 г.). Дисбалансите достигнаха своя връх през 2006 г., достигайки около 3% от световния БВП, поради възходящото циклично развитие, но и поради съществуващите изкривявания. В резултат на финансовата криза и последвалите промени в моделите на спестявания и инвестиции дисбалансите намаляха в периода 2008-2011 г. Най-голямата корекция на дисбалансите е регистрирана през 2009 г., докато през 2010 и 2011 г. дисбалансите отново леко се увеличават в резултат на нарастването на цените на суровините. Дефицитите по текущата сметка в САЩ, Гърция, Ирландия, Португалия, Англия, Испания и други развиващи се икономики в Европа, които съставляваха основната част от дефицитите преди кризата, се свиха. В същото време излишъците по текущата сметка на Китай и на страните износителки на петрол също се свиват. Но дали тази ситуация е устойчива в дългосрочен план и можем ли да очакваме, че след като световната икономика се върне към растеж, глобалните дисбаланси няма да се задълбочат отново?

Ключовият момент тук е, че зад глобалните дисбаланси се крият структурни проблеми, които възпрепятстват дългосрочното решение на проблема. В тази връзка МВФ, в своя External Sector Report идентифицира кои са ключовите мерки, които следва да бъдат взети, за да се приведат дисбалансите в съответствие с макроикономическия фундамент: значителна фискална консолидация в някои развити държави (САЩ, Англия, Италия, Испания), намаляване на размера на валутни резерви на някои развиващи се държави, до ниво, което е адекватно на целта за предпазване от кризи, реформи на пазара на труда и на продуктовете пазари с цел увеличаване на производителността (в страните от периферията

на Европа), увеличаване на нивото на социална защита и отхлабване на ограниченията по капиталовата сметка (Китай). Ако тези изкривявания не бъдат отстранени и коригирани, натрупването на бъдещи дисбаланси не може да бъде предотвратено.

2.2.9. Кирова, С., Променящата се роля на централните банки по отношение на финансовата стабилност-европейски измерения, в: Икономическо развитие и политики – реалности и перспективи, Сборник статии от Международната научна конференция, посветена на 70-годишнината на Института за икономически изследвания при БАН, изд. на БАН „Проф. Марин Дринов“, стр. 149-157

Докладът проследява трансформацията на функциите на централните банки, като акцентира върху функцията финансова стабилност, разгледана в европейски контекст. Централните банки са ключови институции в съвременната архитектура за финансова стабилност. Във времето от тяхното създаване до наши дни техните функции и цели еволюират. Централните банки водят своето начало от 17 век, като тяхната поява се асоциира с консолидирането на националните държави и преимуществено служат като емитенти на пари и банкери на правителството. В повечето случаи централните банки еволюират от търговски банки, а други пък са специално създадени като публични институции. През 18 и 19. век в редица държави в Европа са създадени централни банки, като в условията на златения стандарт на тях е възложено да поддържат съотношението между парите в обращение и златните резерви. Така се появява функцията ценова стабилност, свързана с провеждането на паричната политика. Постепенно, тези банки, които имат централна роля в банковата система на отделните държави се превръщат в банкери спрямо останалите търговски банки, като им предоставят средства при възникнали ликвидни проблеми и така се появява функцията „кредитор от последна инстанция“. Тази функция съвсем естествено започва да върви ръка за ръка с функцията по надзор върху банковата система. Разпадането на Бретънуудската система през 70-те години на миналия век и преминаването от фиксирани към плаващи валутни курсове води до промяна в естеството на провежданата от централните банки парична политика. След епизоди на хиперинфлация, през 80-те години на 20. век се оформя консенсус, че на централните банки следва да се гарантира широка независимост и мандатът им да бъде стеснен до това да поддържат ниска инфлация. Така на преден план, като първостепенна цел на централната

банка, свързана с функцията по провеждане на паричната политика се очертава целта за ценова стабилност. Глобалната финансова криза също сложи своя отпечатък върху функциите на централните банки, като все повече, като обособена функция се очертава тази за поддържане на финансова стабилност.

Въпросът как централните банки изпълняват функцията по поддържане на финансовата стабилност е сложен и това произтича най-вече от сложността на самия феномен финансова стабилност. Ако трябва все пак да се даде конкретен отговор на този въпрос, може да се обобщи, че централните банки, изпълнявайки останалите си функции косвено допринасят за финансовата стабилност, а пряко осъществяват такава функция, когато провеждат макропруденциална политика. Съгласно дефиницията на Международния валутен фонд, Съветът за финансова стабилност и Банката за международни разплащания, макропруденциалната политика е *„политика, която използва предимно пруденциални инструменти за ограничаване на системния риск, като по този начин намалява вероятността от прекъсване в осигуряването на ключови финансови услуги, което може да има сериозни последици за реалната икономика“*. За първи път за цел на политика се посочва ограничаването на системния риск.

Макропруденциалната политика и съответно нейният инструментариум бяха развити и получиха по-съществена роля след Глобалната финансова криза. В този период бе оформена и рамката на макропруденциалната политика в Европейския съюз. Съгласно тази рамка, институциите, които имат роля в провеждането на макропруденциалната политика са Европейски съвет за системен риск (ЕССР), Европейската централната банка (ЕЦБ) и националните органи за макропруденциална политика. Макропруденциалните политики в ЕС се провеждат на национално ниво, по инициатива на националните органи, или в отговор на препоръка или предупреждение от страна на ЕССР. В близо половината от държавите в ЕС орган за макропруденциален надзор е централната банка, а в останалите случаи централната банка е един от органите, който има водеща роля в това отношение. Това насочва към водещата роля на централните банки за поддържане на финансова стабилност.

2.2.10. Кирова, С., Структура на банковата система и финансова стабилност, в: Сборник доклади от Единадесета научно-приложна конференция "Инвестиции в бъдещето-2017", ИУ-Варна, 2017, стр. 137-143.

Една от сферите на регулаторната реформа на финансовите пазари след Глобалната финансова криза е свързана със структурата на банковата система. В доклада се прави сравнение на американския и европейския подход при решаване на въпроса със структурата на банковата система, като се търсят се аспектите, свързани с финансовата стабилност.

Американският и европейският модел на организация на дейността на банките са твърде различни, като това се дължи на множество фактори като историческо развитие, особености на политическата система, установени практики и други. За един сравнително дълъг период от седем десетилетия (от 30-те години на 20. век) в САЩ съществува разделение между търговските банки, осъществяващи привличане на депозити и отпускане на кредити и другите финансови институции, осъществяващи сделки с ценни книжа, застрахователна дейност и сделки с недвижими имоти. Постепенно, законът Glass-Steagall, с който е въведено това разделение ерозира и той е отменен през 1999 г. Търговските банки и инвестиционните фирми постепенно започват да навлизат взаимно в териториите си. От 1999 г. до кризата от 2008 г. на практика в САЩ няма разделение и съществено ограничение на дейностите на банките.

В Европа през цялото това време действат универсални банки, при които няма никакво разделение и универсалните банки предлагат пълен набор от финансови услуги – традиционно банкиране, инвестиционно банкиране, застраховане, сделки с недвижими имоти и други, всичко под един покрив като едно единствено юридическо лице.

Глобалната финансова криза и масовите фалити на финансови институции слага край на този модел и кара регулаторите да търсят начини за регулиране на структурата на банковата система с оглед постигане на финансова стабилност.

През 2010 г. в Съединените американски щати е приет Dodd-Frank Act, който съдържа т. нар. Volcker rule, правило, което забранява на банките да осъществяват търговия с финансови инструменти за собствена сметка, както и да инвестират в хедж фондове. В Европейския съюз се стигна до законодателно предложение, базирано на доклада Liikanen, но от няколко години няма ясна перспектива за това кога и в какъв вид това предложение

ще бъде прието (към днешна дата е ясно, че то не получи развитие и в Европа не се стигна до реформа на структурата на банковата система).

Изследванията показват, че не може да се посочи определен банков бизнес модел, който е работил подчертано добре или категорично се е провалил по време на кризата. Анализите обаче разкриват, че фалитите по време на кризата са резултат от комбинация от рискови фактори, а именно участие във високорискови дейности като търговия със сложни финансови инструменти и ипотечно кредитиране, съчетано с голяма зависимост от краткосрочно финансиране и висок ливъридж. Наличието на силни взаимовръзки между финансовите институции пък води до висок системен риск. Поради това се смята, че подходящи структурни мерки могат успешно да допълнят предприетите вече на глобално ниво пруденциални мерки.

Структурните мерки допринасят за финансовата стабилност и като опростяват структурата на банките и по този начин улесняват евентуалното им реструктуриране.

Същевременно е важно да се подчертае, че тези мерки имат своята висока цена. На първо място следва да се отбележат високите разходи, които финансовите институции понасят, за да изпълнят изискванията. Едно от съществените предизвикателства на етапа на прилагане на мерките е как да бъде разграничена дейността по търговия за собствена сметка от търговията с финансови инструменти с цел хеджиране и маркет-мейкинг, които са позволени. Друг разход за банките е намаляването на ползите от диверсификация на дейността им. Друг потенциален негативен ефект е възможността за възникване на регулаторен арбитраж. Забраната на определени дейности на банките може да доведе до мигриране на тези дейности към други, нерегулирани институции в САЩ, а в ЕС до концентрирането им в институции, които работят точно под установените лимити.

2.2.11. Кирова, С. и Й. Статева, Португалия в Европейския паричен съюз-пътят от спасителна програма към икономически растеж в съвременния проблемен за съюза период, в: Сборник доклади от Трета международна конференция на катедра „Европеистика“ на СУ „Св. Климент Охридски“ и фондация „Ханс Зайдел“, май 2016 г., Минерва, 2016, стр. 72-81.

Докладът разглежда икономическото развитие на Португалия и причините да се стигне до официална спасителна програма, както и последващото развитие, поради факта, че те съдържат важни насоки и уроци за по-малките държави в ЕС и еврозоната. Анализът на икономическото развитие и проблемите на Португалия насочва и към един от фундаменталния проблем на еврозоната, а именно обединяването на разнородни икономики. Обединяването на разнородни икономики в едно общо икономическо пространство с обща валута е по-скоро вероятно да генерира различни по характер и интензитет напрежения.

Португалия е една от малките държави в ЕС, и като население и като размер на икономиката. Тя става член на ЕС през 1986 г. и приема еврото през 1999 г. Това е третата държава от еврозоната, попаднала в дълговата спирала и получила спасителен пакет от Европейския съюз и Международния валутен фонд (МВФ) по време на кризата на държавните дългове в Еврозоната. Слабият икономически растеж и ниската производителност на труда са основните проблеми на тази държава, които я довеждат в групата на спасяваните. Португалия е най-бавно развиващата се икономика от ЕС в периода 2001-2007 г. До искане за спасителен пакет обаче се стига след като към финансовата криза се прибавя и политическа. През март 2011 г., след подаване на оставка на португалското правителство, страната губи достъпа си до пазарно финансиране и страната е принудена да подаде молба за официална финансова подкрепа.

Програмата за финансова помощ между Португалия и Тройката (Европейска комисия, ЕЦБ и МВФ) е договорена през май 2011 г. и предвижда предоставянето на 78 млрд.EUR при 3,2% лихва, обвързано с провеждането на икономически реформи. Подобно на спасителните пакети за Гърция и Ирландия, този за Португалия предвижда близо една трета от средствата да бъдат предоставени от МВФ, а останалите две трети от европейските спасителни механизми. Програмата за реформи обхваща четири сфери - фискална политика, структурни фискални реформи, реформи на финансовия и корпоративния сектор и реформи за повишаване на конкурентоспособността. В основата на програмата са мерките за съкращаване на бюджетните разходи.

Португалия излиза успешно от програмата за финансова помощ през май 2014 г. с т. нар. „чист изход“, тоест без наличието на предпазно споразумение с Европейския механизъм за стабилност. От гледна точка на постигнатото спрямо поставените цели,

програмата може да бъде определена като ефективна, доколкото страната успява да изпълни по-голяма част от поставените цели и да проведе необходимите реформи. Програмата се оценява като ефективна и от гледна точка на това, че Португалия успява да възстанови достъпа си до финансовите пазари още преди изтичане срока на програмата. Друг начин да се види дали е била ефективна програмата е ако се сравнят икономическите показатели на страната преди и след прилагане на мерките. В това отношение резултатите са неубедителни. Ако се сравнят средните показатели за периода 2004-2008 г. с тези за 2014-2015 г. може да се отбележи, че е налице напредък само по отношение на баланса по текущата сметка. Същевременно безработицата и държавният дълг (като % от БВП) почти са се удвоили спрямо средното равнище за периода 2004-2008 г. Средните показатели за темп на растеж и бюджетен баланс също са се влошили. Реализираният икономически ръст през 2014 и 2015 г. е все още твърде слаб, за да изведе страната от проблемите. Успехът на Португалия и постигането на устойчив икономически растеж в бъдеще зависят от последователността на икономическата политика и реформи, поддържането на доверието в инвеститорите и прилагането на мерки, целящи преодоляване на дълбоките структурни проблеми.

2.2.12. Кирова, С., „Програмата за количествени улеснения и новият подход на Европейската централна банка към паричните стимули“, в: Сборник доклади от Втора международна конференция на катедра „Европеистика“ на СУ „Св. Климент Охридски“ и фондация „Ханс Зайдел“, 20-21 май 2015 г., Минерва, 2015, стр. 61-69.

На 22 януари 2015 г. Европейската централна банка (ЕЦБ) оповести началото на Разширена програма за изкупуване на активи. Целта на доклада е да изясни различията в подходите на ЕЦБ на централните банки на другите развити икономики (САЩ, Англия и Япония) към паричните стимули и да представи програмата на ЕЦБ за количествени улеснения през призмата на тези подходи. Разгледани са също така реализираните до онзи момент ефекти от програмата.

Според условията на програмата, общият обем на окончателните покупки на публични и частни ценни книжа следва да възлиза на 60 млрд. евро месечно и е предвидено да продължи до края септември 2016 г., но във всички случаи докато не е налице устойчиво приспособяване на инфлационния темп към равнища, съвместими с

целта на ЕЦБ за ценова стабилност. На практика, тази програма допълва действащите към онзи момент програми за покупки на активи и добавя нов елемент, а именно окончателни покупки на вторичния пазар на деноминирани в евро облигации с инвестиционен клас, емитирани от правителства и агенции на държавите от еврозоната и от европейски институции. С реализирането ѝ се очаква балансът на евра системата да се разшири с около 1,1 трлн. евро и да достигне равнище от над 3 трлн. евро, което дава основание тя да бъде определена като програма за количествени улеснения. Програмата е в унисон с новия подход на ЕЦБ към паричните стимули от средата на 2014 г. за активно управление на баланса на евра системата.

С този ход ЕЦБ става последната от централните банки на развитите държави, която стартира подобна програма. Федералният резерв на Съединените американски щати провежда три кръга на операции по количествени улеснения, като стартира първия още през 2008 г. и през октомври 2014 г. излиза от програмата. Интересен е въпросът защо ЕЦБ започва такава програма близо осем години след началото на Глобалната финансова и икономическа криза, когато другите централни банки отдавна са стартирали или дори излезли от техните парични стимули. Отговорът на този въпрос се крие в наличието на различни подходи към паричните стимули, продиктувани от различните условия и структури на икономиките.

Могат да се разграничат два различни концептуални подхода към неконвенционалните инструменти на паричната политика. Според единия подход неконвенционалните мерки са продължение на стандартната парична политика с други средства. Съгласно логиката на този възглед първо се прилагат стандартните инструменти на паричната политика и след като възможността за тяхното използване се изчерпа се преминава към неконвенционалните инструменти. Другият подход разглежда неконвенционалните мерки на паричната политика като такива, които могат да бъдат прилагани паралелно, независимо от и в подкрепа на конвенционалните инструменти. Според това виждане, когато пазарите се намират в условия на криза, трансмисивният механизъм не функционира правилно, поради което позицията по паричната политика на централната банка не може да бъде адекватно пренесена в икономиката, независимо на какво равнище е основният лихвен процент. В такава ситуация намаляването на основния лихвен процент не би довело до съществени

результати и тогава следва да се използват неконвенционалните инструменти, с цел да се възстанови нормалното функциониране на пазарите и правилната трансмисия на паричната политика. Именно този втори възглед за неконвенционалните инструменти стои в основата на решенията за паричната политика на ЕЦБ до средата на 2014 г. и това я отличава от централните банки на Англия, Съединените американски щати и Япония. Използването на неконвенционални мерки от ЕЦБ не е насочено към осигуряването на директни парични стимули за икономиката, а по-скоро към повишаване ефективността на трансмисията на стандартните ѝ мерки. Използването на конвенционалния инструмент, а именно промяната на основните лихвени проценти е подчинено само и единствено на целта за ценова стабилност.

Освен различия в принципните подходи и мащаба, налице са разлики и в конкретните мерки, използвани от отделните централни банки. Като основни фактори, които определят избора от страна на ЕЦБ на стратегията за паричната политика и конкретните мерки по време на кризата могат да бъдат идентифицирани финансовата структура на икономиката (доминирана от банките финансова система) и институционалните особености на Икономическия и паричен съюз (наличие на законодателни пречки ЕЦБ да осъществява покупки на държавни ценни книжа на първичния пазар и разлики в характеристиките на облигациите на отделните държави в паричния съюз).

2.2.13. Кирова, С., „Капиталовите изисквания на Базел III и тяхното приложение в Европейския съюз – ефекти за банковия сектор”, в: Сборник доклади от конференцията на катедра “МИО и бизнес” на УНСС, 2 октомври 2015 г, стр. 69-77.

През месец декември 2010 г. Базелският комитет за банков надзор публикува пакет от документи, които съдържат новите изисквания към капитала на банките, известни като Базел III. Тези правила вече се прилагат и се очаква да бъдат изцяло въведени към 2019 година. Изпълнението на новите, завишени капиталови изисквания поставя предизвикателства пред банките по целия свят. Това важи с особена сила за банките в Европейския съюз, където покриването на базелските изисквания се провежда успоредно с процес на реструктуриране и на изграждане на банков съюз. Целта на този доклад е да

проследи в каква степен капиталовите изисквания на Базел III се прилагат в Европейския съюз и какви са икономическите ефекти от гореспоменатите процеси за европейския банков сектор.

Процесът на приложение на регулаторните промени и наложените значими регулаторни тежести на банките по линия на банковия съюз (главно в еврозоната, но и в целия ЕС) оказват съществено влияние върху банковия сектор. От една страна промените се отразяват позитивно, като банките сега показват много по-добри баланси и доверието в тях е по-голямо, отколкото през 2011 г. От друга страна обаче ниските печалби и рентабилност на банковия сектор поставят под въпрос жизнеспособността на бизнес модела, по който функционира. Вече са налице първите тенденции при промяната на бизнес моделите и адаптиране към новата среда – консолидация, ориентиране към ключови дейности (“back-to-basics”), ограничаване на задграничната дейност, включително и в рамките на ЕС и други. Все още обаче не е ясно дали направени промени в банковия сектор в ЕС са били в правилната посока и количество или в желанието си да оздравят банковия сектор европейските политици и законодатели са „предозирали лекарството“ и са му отнели възможността да генерира печалби.

SUMMARIES

OF SCIENTIFIC WORK

of

Silvia Zaharieva Kirova,

Senior Assistant Professor, PhD,

International Economic Relations and Business Department

In relation with participation in a competition for the academic position of "Associate Professor", professional field 3.8. Economics, scientific area "World Economy and International Economic Relations (International Finance)", promulgated in State Newspaper No. 1 of January 5, 2021.

Sofia, 2021

Content

III. Published monographs, chapters in monographs, handbooks or manuals

- 1.1. Habilitation work – monograph
- 1.2. Chapters in a collective monograph
- 1.3. Manual
- 1.4. A book, published on the basis of a defended dissertation for acquiring the scientific degree “doctor”

IV. Articles and papers

- 4.1. Articles and papers published in scientific journals, indexed in world databases with scientific information (Scopus, Web of Science)
- 4.2. Articles and papers published in scientific journals, indexed in other databases with scientific information

I. Published monographs, chapters in monographs, handbooks or manuals

1.1. Habilitation work – monograph

Kirova, Silvia, 2020, „Modern Financial Stability Architecture “, University of National and World Economy Publishing Complex, ISBN 978-619-232-304-2.

The book „Modern Financial Stability Architecture “ is a substantive scientific research of the author. The object of the research is the stability of the financial system as a separate public policy objective. The financial system is composed of financial institutions, markets and market infrastructures. The subject is the modern financial stability architecture that shaped up after the Global financial crisis of 2008 and understood as a complex set of principles, regulations and institutions, that aim to guarantee the stability of the financial system.

The book is on 160 pages, structured in an introduction, four parts and a conclusion. The literature includes about 68 sources. There is also a list of the tables and figures in the text, as well as a list of the abbreviations used.

In the book the financial stability is presented as a comparatively new public policy objective, appearing within the scope of public attention in the end of the 90-ies of the past century, as a result of a series of financial crisis. It was the Global financial crisis in the beginning of the new century that painfully put the problem for guaranteeing financial stability forward and made it an explicit public policy objective. Those developments are considered in the context of the significant transformation of the financial markets form governmentally commanded into market dominated, that took place after the Second World War till the end of the 20th century. The liberalization of capital movement made the international financial system function in a global capital flow mode, which made it totally exposed to market forces and diminished the ability of the separate governments to react to them.

The above mentioned processes lead to the globalization of financial markets, increase in the importance of the financial markets, internationalization and increase in the assets of the financial institutions. At the same time the effectiveness of the economic decisions of the governments declines and the relative importance of the global regulations of financial markets rises, as well as the importance of the monetary policy decisions of the developed economies central banks.

The book makes us acquainted with the definition of financial stability. Defining financial stability is important as long as it serves as a starting point in outlining the elements of the financial stability architecture. Initially the financial stability is defined from the perspective of what is financial crisis and instability. Another approach used is to define it through the notion “systemic risk”. For the purpose of the research in the book the author steps on Schinasi (2004) definition, namely: “A financial system is in a range of stability whenever it is capable of facilitating (rather than impeding) the performance of an economy, and of dissipating financial imbalances that arise endogenously or as a result of significant adverse and unanticipated events. The definition implies the complex and multidimensional nature of financial stability. As such it cannot be simply measured by a single variable, neither can be expected that a single institution can be authorized to pursue the objective of financial stability. Therefore, the complexity of the modern financial stability architecture. There is no single law and not a single institution, that can be entrusted to guarantee financial stability. Instead the architecture consists of a large number of principles, codes, standards, laws and institutions on a national, regional and global level, that have something to do with the financial stability objective.

Ensuing from the above analytical framework, the text is organized in four parts. The first part is dedicated to the first basic element of the architecture, the legal regulations for financial stability. In particular, the book looks at the regulatory reforms on the financial markets after the Global financial crisis. This reform was negotiated on the level of G-20 heads of state and implemented by the Financial Stability Board and the G-20 member jurisdictions. This guaranteed a global and consistent implementation of the reforms throughout all significant financial centers around the worlds. The reform consists of many engagements and concerns various financial markets sectors and aspects, but the analysis in the book focuses over the four areas, identified by G-20 as critical – the build a high quality bank capital and reduce procyclicality, to reform the compensations in the financial sector, to improve the functioning of the over-the counter derivatives markets and to address the problems in the cross-border restructuring and those of the systemically important financial institutions.

The second pillar of the financial stability architecture is the contemporary institutional framework. It evolves and builds upon the one that dates back for the Bretton Woods period. The contemporary aspects treated in the book refer to the changes and reforms in the institution initiated after 2008. These are the reforms of the International Monetary Fund and the

transformation of the Financial Stability Forum into Financial Stability Board. Additionally, the book presents the new institutions, established after the Global financial crisis, that have some financial stability tasks. These are the macroprudential authorities, namely the European Systemic Risk Board and the national macroprudential bodies, as well as the Financial Stability Oversight Council in the USA.

The third part is dedicated to the role of the central banks in providing and maintaining financial stability. The central banks are key institutions in the modern framework for financial stability. With a view of their specific role and functions, they are analyzed separately, although they are technically a part of the institutional setting. Since the emergence of central banks their functions and objectives have evolved. Predominantly, the central banks are entrusted with the task of maintaining price stability. During the Global financial crisis and the years that followed, the central banks played major role for the economic recovery. It is in that period that the financial stability objective became more and more pronounced and linked to the central banks.

The last part of the book refers to the interrelation between financial technology and financial stability. Although it is arguable that the financial technology is a part of the financial stability architecture, it is an unavoidable element of the financial markets that shape up their present and guide their future. The emphasis in the book is on the interrelation between the technologies and the financial stability issue.

The book concludes with an attempt of the author to assess the adequacy of the contemporary financial stability architecture and the reforms made. The opinion of the author is that the time that elapsed since the reforms implementation is not enough to see a pronounced effect of the regulatory reforms and to assess whether the new frameworks is better adapted to successfully identify and mitigate the risks for the systemic stability of the financial system. Despite that, it is more relevant to the new reality and the modern dynamics of the financial markets, hat was the previous one.

The data and information presented in the book is valid as of December 2019.

1.2. Chapters in a collective monograph

Stateva, J., Kirova, S., Valkov, P. and D. Ivanov, 2020, "Contemporary Aspects of Financial Markets Regulation", University of National and World Economy Publishing Complex, ISBN 978-619-232-350-9;

The monograph e “Contemporary Aspects of Financial Markets Regulation” is a collectively authored by a scientific team and the end result under a scientific project, bearing the above name. It aims to provide economic and political reasoning for the regulatory reform on the financial markets as well as the effects of those reforms more than ten years after the beginning of the global Financial Crisis. At the same time the book presents the main aspects of the regulatory reform. The book is 165 pages and is structured into an introduction, three parts and a conclusion. The parts that are authored by Silvia Kirova are the first one, that is dedicated to the evolution of the regulatory measures on the financial markets and the first chapter of the second part, that concerns the banking regulations. Except for the banking sector regulation, the second part also treats with the regulatory changes on the financial derivatives markets and the measures in the alternative financing sector. The third part of the book is for the regulatory measures on the Bulgarian financial market.

The evolution of the financial markets regulations serves as a fundament for the further research. The book presents a historical retrospective the most significant moments and stages in the development of the financial markets and their regulation, emerging as a result of the social and market developments at that time and the occurrence of financial crisis. The analysis focuses around the two main developed financial markets – the USA and Europe. As far as it concerns the USA market the text is organized in three parts, following the historical stages of development – regulatory measures before 1929, regulatory measures after the Great Depression of 1929-1933 and the period of deregulation upon the 80ies of the 20th century. The analysis of the regulatory measures in Europe and their evolution refers to the period after the beginning of the integration process in Europe. The regulatory actions are determined by the fragmentation of the European financial market at that time and the need for harmonization of the legislation. The development of the financial systems of the separate EU member-states is not considered in the book. The analysis of the regulatory evolution leads to summarizing the main problems of the financial markets in the beginning of the 21 century. The flows in the existing regulations as well as the lack of regulation for some institutions, activities or market segments that had gained significance are identified as main causes for the Global financial crisis and the ones that called for fundamental overhaul of the regulation.

The banking sector appeared in the epicenter of the crisis of 2008. The banks entered the crisis with low level of capital and with capital of low quality. At the same time the banks play

a central role in the financial system. Because of their systemic importance and their key role for the financing of businesses and households and therefore for the swift functioning of the economy, the regulatory reform of the banking sector became a central element of the comprehensive reform of the financial system after the crisis. The existing regulations in the banking sector prior the Global financial crisis exhibited various drawbacks and at the same time numerous loopholes in the legislation became pronounced. The first key area of reforms in the banking legislation concerns the quantity and quality of banking capital. In 2010 the Basel Committee on Banking Supervision published two documents which were the backbone of the new Basel standard Basle III for the capital adequacy and liquidity of banks. Another area of reforms was the structure of the banking systems and it was implemented in USA while Europe didn't introduce such reform, despite the attempts made. Another sphere of postcrisis reforms was the crisis management framework, where a coherent, unified and effective approach was missing. As a result of the reform a new global standard for effective resolution of financial institutions was introduced. A new comprehensive approach for sustaining the risks, associated with the big and complex financial institutions (too big to fail) was found. Last, but not least the regulatory reform span over the compensations in the banking sector.

It can be said as a conclusion, that as a result of the regulatory reform of the banking sector, the banks are currently better capitalized and the risks, ensuing from their activity are much better sustained. But at the same time this reform posed a huge administrative and financial burden over the banking sector, which significantly affected the ability of banks to generate profits and the motivation of investors to invest in banking assets.

1.3. Manual

Kirova, Silvia, 2018, International Finance, UNWE Publishing Complex, ISBN 978-619-232-105-5

The manual "International Finance" is a learning resource that aims to help students enrolled in the course "International Finance" in their preparation on the subject. Undergraduate students in International Economic Relations are required to study this discipline. The manual largely follows the structure of the book "International Financial Architecture - Evolution and Modernity" by prof. Jordanka Stateva (published in 2014, UNWE Publishing Complex), and it includes all thematic areas of the course, on which the teaching is based. The manual contains

215 pages. There is a list of tables (18 tables), a list of figures (25 figures) and a list of additional texts (22 texts). It starts with a brief information about how it is organized and what resources are provided for preparation. It is structured in ten chapters that correspond to the thematic areas. All chapters are organized in the same way. Each chapter begins with a section *Basic principle*, in which the main theoretical aspects related to the given topic are introduced and explained. In the section *Basic concepts*, the main notions and their definitions are presented, and in order to test the understanding, the students have to connect the concept with its corresponding definition. Additional texts on the topic are provided in *Additional texts* in the form of boxes. There are also tables, discussion questions, sample test questions, tasks and case studies, sources for preparation, a list of interesting articles and useful web addresses, organized in separate sections. The thematic blocks that are included in the textbook are the following:

- Foreign exchange market (characteristics of the foreign exchange market, functions, instruments that are traded, participants, market infrastructure, most traded currencies, centers of foreign exchange trading);
- Exchange rate - quotation practice (definition of exchange rate, quotation, bank quotation practice, spread, currency arbitrage, types of arbitration - spatial and triangular, cross rate);
- Types of transactions on the foreign exchange market (types of transactions, currency derivatives, hedging and speculation, spot contract, currency forward, currency swap, currency futures, currency option, examples of application);
- Determination of the exchange rate. Factors influencing the exchange rate (determination of the exchange rate, factors influencing the exchange rate, influence of the change in the inflation differential, influence of the change in the interest rate differential, influence of the change in the income differential, influence of government measures, indirect and direct regulation of the exchange rate, direct interventions on the foreign exchange market, influence of market expectations, other factors);
- International parity conditions (purchasing power parity and the relationship between inflation and exchange rate, absolute and relative version of the Purchasing Power Parity theory, interest rate parity and the relationship between interest rate and exchange rate, covered interest rate arbitrage, the relationship between inflation and interest rate, national and international Fisher effect);

- Exchange rate regimes (types of exchange rate regimes, exchange rate regimes and monetary policy, the Impossible Trinity Theory, advantages and disadvantages of floating and fixed exchange rates, choice of an exchange rate regime);

- Balance of payments (definition and characteristics, categories of balance of payments, current, capital and financial account, balance of payments and international investment position, principles of reporting transactions in the balance of payments, examples of reporting transactions, economic interpretation of balance of payments data, economic policy and balance of payments);

- International financial system. International money (evolution of the international financial system, Gold Standard, period between the First and Second World Wars, Bretton Woods system, Jamaican currency system, Plaza and Louvre agreements, modern international financial system, international money, determinants of the international status of money);

- Global financial institutions (International Monetary Fund, World Bank Group, Bank for International Settlements, Financial Stability Board);

- European Monetary Union (nature and characteristics of monetary union, theory of the Optimal Currency Area, costs and benefits of participating in a monetary union, the path from monetary cooperation to a single currency in Europe, characteristics of Economic and Monetary Union in Europe, EMU enlargement, nominal convergence criteria, Bulgaria and the EMU). The textbook was reviewed by prof. Jordanka Stateva and prof. Svetlana Alexandrova and approved for printing by the International Economic Relations and Business Department.

1.4. A book, published on the basis of a dissertation

Kirova, S., 2020, Nominal and Real Among the EMU Member States”, ATL-50 Publishing House, ISBN 978-619-7194-56-2

The book is published on the basis of a dissertation with the same title. The information and data in it are valid as of 2012.

The European Monetary Union (EMU), which has been operational since 1 January 1999, is a deep stage of integration between the participating countries, characterized by a common monetary policy conducted by a common central bank and coordinated national fiscal policies. For all participating countries, joining the monetary union represents a radical change in the macroeconomic environment. On the one hand, they lose their monetary sovereignty and

the ability to use the exchange rate and monetary policy instruments to adjust to shocks. On the other hand, participation in monetary union is associated with the expectation of various benefits, such as macroeconomic stability, accelerated economic growth, increased trade and investment, better access to financial resources.

Despite the undeniable successes of the EMU and the introduction of the euro, the expectations of macroeconomic stability, accelerated economic growth and productivity growth have not materialized. According to Eurostat, the average growth rate in the Eurozone in the period 1999-2010 was 1.54% - lower than the average growth rate in the decade preceding the adoption of the euro. At the same time, the growth rate of labor productivity decreased by almost half - from 1.6% in the period 1990-1998 to 0.8% in the period after the introduction of the euro. The sovereign debt crisis in the euro area is indicative of the inability of the monetary union to guarantee macroeconomic stability per se.

In the process of EMU establishment and especially in the process of its enlargement, the question of the degree of nominal and real convergence between the economies of the participating countries is very important. The closer the participating countries are in nominal and real terms, the less likely it is that asymmetric shocks will occur and the need to use stabilization measures at national level diminishes. The degree of convergence determines the extent to which the participating countries will be able to reap the maximum benefits and minimize the costs of their participation in the monetary union.

Due to the importance of these issues, the main aim of the present study is to examine the degree of nominal and real convergence between the seventeen EMU member states (at that time) and its development in the period 1999-2010. The results will show whether twelve years after the EMU establishment and the adoption of the euro, member states are closer to each other in terms of a set of nominal and real economic indicators. It will also answer the question of whether the euro, the common monetary policy and the legal and institutional framework of the EMU have led to greater convergence or vice versa. The object of study is the processes of convergence (divergence) between the EMU countries, as a result of the creation of the monetary union and the introduction of the euro as a common currency. The subject of the study is the degree of nominal and real convergence between the seventeen EMU member states in the period 1999-2010, which is estimated using the methods of measuring convergence known from economic theory.

The book is structured in an introduction, three chapters and a conclusion. The first chapter presents the theoretical basis of the study. The Optimum currency area theory is considered in its classical version and through the perspective of cost and benefits analysis. This chapter clarifies the concepts of nominal and real convergence. A special place is given to the complex relationships and interactions that exist between real and nominal convergence, as well as to the so-called "convergence dilemma", which is distinctive for the catching up economies. The second chapter empirically examines the degree of nominal and real convergence between the EMU countries in the period 1999-2010. The study covers the seventeen EMU member states as of 2011. The sigma convergence method is used to study the degree of nominal and real convergence, and it is applied to a set of selected nominal and real economic indicators. Nominal convergence was studied on the basis of the criteria for nominal convergence set out in the Maastricht Treaty, and this for real convergence was done on the basis of the indicators GDP per capita and labor productivity. The sigma convergence study is accompanied by an analysis of the performance of individual member states in terms of the indicators considered, compared to other member states and against euro area averages.

In an additional study, using the beta-convergence method, the hypotheses of absolute and conditional convergence for the ENP countries were tested. It makes it possible to assess the role of certain factors in economic growth and cohesion. The study for conditional beta-convergence was made on the basis of a subjective choice by the author of the variables to be included in the regression model. The selected variables are budget balance (% of GDP), gross fixed capital formation (% of GDP), domestic credit granted by the banking sector (% of GDP) and the share of the population aged 25-64 who have completed at least secondary education. This choice is based on the theory of economic growth. Other factors relevant to growth and cohesion (such as foreign direct investment, economic openness, trading conditions, etc.) have been identified, but their impact has not been studied.

The third chapter is devoted to the degree of real and nominal convergence between the Republic of Bulgaria and the euro area and the progress achieved by our country in the period 1999-2010. For the purposes of this study, the methods of sigma and beta convergence have also been applied. A comparison is made between the performance of Bulgaria compared to the average values of the studied indicators for the eurozone. The degree of real convergence is considered through the prism of the different views on real convergence, comparing the degree

of real convergence with the eurozone of Bulgaria and the other countries of Central and Eastern Europe with a derogation.

The results of the sigma-convergence studies show that, in terms of nominal economic indicators, convergence between countries is only present in terms of inflation. In terms of fiscal indicators and long-term interest rates, at the end of the period the differences between member states are larger than at the beginning. The results of the study on the degree of real convergence also do not give grounds to give an unambiguous answer to the question of whether monetary union has stimulated a process of real convergence between countries or not. The data on the standard deviation of the GDP per capita indicator are indicative of a process of slow but lasting convergence, while the data on the standard deviation of the labor productivity indicator show a lack of trend towards convergence. The results of the beta-convergence study confirm the existence of absolute beta-convergence in the EMU in the period under review, which means that the poorer economies had faster economic growth than the richer ones and succeeded to reduce existing income disparities. The results of the study also confirmed the existence of conditional beta convergence, namely that if we keep the independent variables unchanged (macroeconomic stability, fixed capital investment in the economy, quality of human resources and level of development of the financial system), the poorer countries of the eurozone 17 reported higher economic growth than the richer ones. The study showed that the indicators of budget balance and gross fixed capital formation were important for growth and convergence in the period, while the other two variables were not statistically significant. The results prove the author's main research thesis, namely, monetary union, on its own, cannot and has not led to a deepening of the degree of nominal and real convergence between member states, as well as to the acceleration of economic growth and to increased labor productivity.

II. Articles and papers

2.1. Articles and papers published in scientific journals, indexed in world databases with scientific information (Scopus, Web of Science)

Bilyanski, V., Kirova, S., Bulgaria's Real Convergence in the Context of the Potential EMU Membership, Paper Proceedings, International Conference on Innovations in Science and Education, March 18-20, 2020, ISE Research Institute Prague (Indexed in Web of Science)

Since the entry of Bulgaria into the European Union, the country's full membership in the Economic and Monetary Union has become one of the national economic policy goals. In the recent period Bulgaria fulfilled all the nominal convergence criteria, except for the criterion on exchange rate stability as long as the country did not participate in the ERM II mechanism (yet, the Bulgarian lev was included in the ERM II in 2020). Despite that, Bulgaria remains the EU member with the lowest level of GDP per capita and lowest productivity and income levels.

In the context of the future full EMU membership it is important to assess the evolution and the state of Bulgaria's real convergence. Although the accession to the EMU is made dependent on the fulfilment of nominal convergence criteria, the rationale for real convergence is that similar economies respond symmetrically to economic shocks and allow the single central bank's monetary policy to play its stabilization role effectively.

This paper looks at the Bulgaria's real convergence, understood as convergence of GDP per capita, labor productivity and convergence of price levels. We use the Beta and Sigma convergence methods and explore the convergence in the 1999-2018 period. Sigma convergence is calculated as the coefficient of variation of an indicator for a given group of countries. We compare Bulgaria's real convergence to the real convergence of the other CEE countries that are EU members (Croatia, Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovakia and Slovenia), part of which have already accepted the euro and the other part are yet outside of the euroarea. We also try to explain the economic reasoning behind the EMU accession path of Bulgaria. Convergence between CEE countries is compared with the development of this process in the countries that joined the EU before 2004, called Old Member States (OMS).

The GDP per capita analysis points out to the very different economic level from which the CEE countries started their EU accession process. Romania, Bulgaria and the Baltic republics have the lowest values of the indicator (ranging between 26.4 - 40% of the EU average), followed by Croatia, Poland, Slovakia and Hungary (46.3 - 51.2%), and with the highest values and the only ones close to the EU-28 average are the Czech Republic (72.2%) and Slovenia (80.4%). The conducted panel study for the CEE economies shows the existence of beta convergence, as the countries with lowest GDP per capita demonstrated the highest growth rates, allowing them to catch up. In some contrast to the results of the panel survey,

Bulgaria can be cited as an exception to such developments. To a much lesser extent, so can be Croatia. Other countries with low GDP outputs - Romania and the Baltic republics are largely catching up. In 2018, GDP per capita in Bulgaria is two times lower than the EU average, with the country lagging far behind all other CEE countries. Throughout the period under consideration, GDP growth rates per capita in Bulgaria are lower than those of the Baltic states and almost always relative to Romania's. The convergence between the economies was more intense till 2012 and afterwards it stagnated, but the disparities in the end of the period were less than in the beginning.

During the period under consideration, there was also a significant productivity convergence among the CEE countries, measured by the indicator GVA per hour worked in PPS. However, the differences remain too high.

The accession to the EU and the subsequent free movement of goods and capital along with the EU's single customs policy, inevitably lead to price convergence in the participating countries. On one hand, the price levels of the CEE economies begin to approach the Union average more rapidly, and on the other, the price convergence between the CEE countries themselves increases. The convergence is significantly higher for tradable products - different types of goods, than for services.

Overall, it is not reasonable to expect that Bulgaria will in the foreseeable future succeed in catching up in its economic development to the EU economies or even the rest of the CEE economies. This fact should not be interpreted as a reason for Bulgaria to stop the process of its accession to the euroarea.

2.2. Articles and papers published in scientific journals, indexed in other databases with scientific information

2.2.1. Kirova, Silvia, 2020, The factors behind Bulgaria's (non) convergence, European Journal of Economics and Business Studies, 2020, v. 6, n. 1, p. 83-94, April 2020. ISSN 2411-9571

This paper looks at the real convergence of Bulgaria and its development in the period 1999-2018 and tries to identify and describe the factors that have stimulated or impeded the growth and the convergence of the economy.

The research is based on the sigma-convergence method for estimation of the disparities in terms of real GDP per capita among the six Central and Eastern European (CEE) countries with a derogation and among them and the average euroarea income per capita. The geographical scope of the research encompasses the following economies: Bulgaria, Czech Republic, Croatia, Hungary, Poland and Romania. The choice of those economies is based on the fact that being countries with a derogation they are all facing the same perspective to join the Economic and Monetary Union in a certain point of time. On the other hand, they share some similarities in their economic development path in the last twenty years.

For the entire period, Bulgaria has the second highest average growth rate among the considered countries (4,5%), preceded by Romania (4,69%), as the average economic growth rate for the euro area is 1%. The fact that the two countries with the lowest incomes have the highest growth, and that it is four times higher than that of the euro area, indicates the existence of convergence. Indicative of this is also the declining standard deviation in terms of real GDP per capita, which measures sigma convergence. There is income convergence both among the six countries with a derogation and between them and the euro area. Convergence is more pronounced in the first ten years than in the second ten-year period. Although Bulgaria demonstrates one of the highest growth rates, this growth has not been sufficient to close the significant income gap between Bulgaria and the EU and euroarea averages. In the end of the period Bulgaria remains the poorest EU member state with its real GDP per capita and its labor productivity being half of the EU averages.

A comparative analysis is applied when analyzing the factors for convergence and their evolution in the period as Bulgaria is compared to the other CEE economies. While some factors have played positive role in the convergence process, some weaknesses have not been overcome and continue to play negative role and impede the convergence. The analysis of the factors shows that the macroeconomic stability, the improvement of the market environment, the increased trade and economic openness and the integration of the economy into the EU market, as well as the development of the financial market have played a beneficial role. At the same time some other factors have unambiguously exerted negative effect on the convergence process. The failure in the reform of the judicial system and the fight with corruption, the inability to make the administrative procedures more effective and reduce the administrative burden on businesses have negatively impacted the competitiveness of the Bulgarian economy.

The negative demographic developments and the low achievements in human capital quality have inarguably played against the Bulgaria convergence as well. While in the period till the Global financial crisis the positive economic developments globally and the enthusiasm from our EU entry managed to mask those problems, their destructive effect became more pronounced afterwards, with the drastic reduction of FDI inflows.

2.2.2. Kirova, S. Stateva, J., *Contemporary aspects of the regulation of financial markets, Economic and social alternatives, 2020, no. 1, pp. 14-28, ISSN (print): 1314-6556*

The article "Contemporary aspects of financial markets regulation" was written in co-authorship with prof. Jordanka Stateva and reflects the results of work on a research project, bearing the same title. The Global financial crisis of 2008 revealed the weaknesses and missing elements in the regulation of financial markets from the end of the last and the beginning of the present century. In this way, the crisis turned into a catalyst for deep reforms of the financial markets, which aimed to eliminate these weaknesses and fill in the missing elements. The global nature of the crisis provoked the need for a global response and approach. The main driver of changes in the regulation of financial markets was the G20, which in several meetings in the period 2008-2009 outlined the key critical areas and priorities for reforming the regulatory framework of the global financial system. Decisions at the level of G20 heads of state and government then took the form of new global standards and then into new legislation in the developed countries and a number of emerging economies.

The selection of the individual aspects to be included in the analysis is not random. First of all, the changes in the regulations in the field of the banking sector are considered, due to the fact that the banks play a key role in the modern financial system and have systemic significance. At the same time, the crisis has revealed significant gaps in the way banks have been regulated. Following the reform, there is a new, stricter standard that regulates the capital and liquidity of banks, new rules for compensation of managers of financial institutions, a new standard for crisis management and a new approach to large, systemically important institutions. The second aspect that finds a place in the article is the regulatory reform in the field of financial derivatives markets. This is the largest and riskiest market in the structure of global financial markets, as almost 90% of it is over-the-counter and before the crisis it developed in the absence of regulations and transparency. Therefore, the regulatory reform was aimed specifically at the

OTC market segment, aiming to reduce systemic risk, increase transparency of market participants and the pricing of instruments, as well as reduce the openness to counterparty credit risk. Key elements of the reform are the introduction of central clearing for OTC derivatives and the introduction of central repositories. The issue of alternative financing also finds a place in the article. The development of technology in recent decades and the search for new methods to meet the needs of consumers has led to the emergence of new financing models that are an alternative to traditional ones. Consumer peer-to-peer lending or crowdfunding are becoming increasingly popular. The emergence of these opportunities on the one hand favors consumer choice, but on the other hand raises questions to protect the interests of consumers and investors, fraud prevention and others. Therefore, the need for regulation arises, and here the challenges are many - the complexity and innovation of products, differences in the approaches of individual countries and the need to find a balance between the need for regulation and the free development of the sector. The fourth aspect included in the article is about the development of the Bulgarian financial market and the market regulatory measures, which occurs mainly under the influence of the need for Bulgaria to transpose EU legislation in this area.

The authors formulate two main theses. The first thesis is that financial regulations are a matter of policy, which after the beginning of the modern crisis processes in 2007-2008 has systemically significant aspects. The second thesis concerns the financial market in Bulgaria, as a country in the EU, in which the need for continuous harmonization with European legislation in the field has contradictory effects.

2.2.3. Kirova, S., Europe and Leadership in Financial Innovation (Fintech), Economic and Social Alternatives, 2019, no. 3, pp. 16-26, ISSN (print): 1314-6556

The article traces the development of the fintech industry over the last decade and aims to show where Europe currently stands compared to the rest of the world in terms of the development and use of financial technologies. Also presented are the initiatives taken at European level to enable Europe to take the lead in fintech and for European citizens to take full advantage of new technological opportunities.

Fintech is a term that is becoming increasingly popular. In essence, fintech is a generalizing concept for technological innovations used in the field of financial services. In a narrow sense, fintech means the industry, the companies that offer financial services based on

technological solutions. The interaction between technology and finance has a long history, but in recent years we have witnessed a new wave of technological innovations that have entered the financial markets and changed them significantly. The reason for this is that after the Global financial and economic crisis of 2008 we at play several very powerful factors that have led to the rapid development of technological innovations in finance. In the first place among the factors that predetermine the rapid development of fintech over the last decade is the drastic loss of confidence in banks after the Global Financial Crisis. With the loss of this trust, the way was opened for new players. In addition, many professionals in the banking sector lost their jobs during the crisis and now use their knowledge and experience to offer traditional banking services through other channels. Another factor is consumers' expectations for better services at fairer prices. Third is the rise of the millennial generation, known as generation Y, which has its own specific consumer habits. The development of information and mobile technologies has also helped to change people's environment and attitudes.

The development of fintech is based on advances in several fundamental technologies that are driving new applications in all areas of financial services (payments, savings, loans, risk management and financial advice). These fundamental technologies are artificial intelligence, big data, distributed ledger technologies, cryptography, mobile access and the Internet. Fintech companies work by choosing a service that banks or other financial companies have traditionally offered and trying to deliver it to consumers cheaper, innovatively, quickly, securely and flexibly. The first areas in which fintech companies enter are crossborder transfers and payments, loans to small and medium-sized enterprises and asset management. These are mainly areas in which banks have failed to offer good conditions for their customers. To date, technology-based innovation covers all possible financial services. Although they are considered serious competitors of financial institutions, it is important to note that there is no fintech company that offers a full range of financial services like universal banks. In addition, in order for fintech companies to operate, they need to work with traditional financial market participants.

In the period after 2010, the fintech market is constantly growing, as shown by both the figures for investments in fintech startups and the number of financing transactions. According to consulting firm KPMG in its 2018 report, *The Pulse of Fintech*, global investment in fintech startups increased from \$ 2.5 billion in 2011 to \$ 46.7 in 2015. According to the report, only for

the first half of 2018, investments in fintech companies amounted to 57.9 billion dollars. Since 2017, there has been some withdrawal of investment from China and the United States and an increase in investment in fintech in Europe. The rankings of the largest fintech companies, regardless of the institution that makes them, reveal a similar picture. They are dominated by Chinese and American startups, with the United States being home to the largest number of unicorns (startups with market values in excess of \$ 1 billion), but China leads in terms of market value. Europe ranks after the United States and China, both in number and market value of unicorns, with England being the leading European country in the fintech sector. There are a number of reasons that determine the geographical differences in the development of the fintech industry - the size of the market, access to traditional financial services, the penetration of the Internet and mobile technologies, venture capital funds, entrepreneurial spirit and culture of venture finance, the attitude of the state to the sector and others.

Although more of these factors favor the United States and China, Europe's fintech ecosystem is believed to have potential for development, with legislative changes in recent years giving a significant boost. A number of initiatives of the European Commission and other bodies in Europe aim to stimulate the development of this sector and make Europe a leader in financial innovation.

2.2.4. Kirova, S., "The first steps toward the banking union implementation and effects on the eurozone banking sector", *Economic Themes*, 2017, Vol. 55 (1), p. 25-38; ISSN-0353-8648, eISSN 2217-3668

The banking union was conceived in 2012 to treat some of the structural flaws of the Economic and Monetary Union which only became apparent during the Global financial crisis. The building of the banking union was a work in progress. With its first pillar, namely the Single Supervisory Mechanism (SSM), functioning since November 2014, the second pillar, the Single Resolution Mechanism (SRM) working since the beginning of 2016, and its third element, the European Deposit Insurance Scheme (EDIS) not yet established, the paper aims at reviewing what is the state of play with each of the banking union pillars and what are the immediate effects for the Eurozone banking sector.

The ultimate goal of the banking union was to provide integrity, soundness and stability of the banking sector in the Eurozone and thus contribute for the economic growth. Therefore, it is important to analyze the effects of the implementation of the banking union as to how they relate to this ultimate goal.

The implementation of the banking union in Europe goes hand in hand and its effects can't be easily delimited from the impact of the fundamental regulatory overhaul of the banking sector that is taking place after 2008 on a global scale. As measured against the purpose of creating stability it can be said that the regulatory changes, including the establishment of the banking union in Europe have made a tremendous step at achieving that goal. As of 2016, compared to 2008 a significant progress has been achieved in terms of less risk and more control in the banking sector. The overall capitalization of banks in the euroarea has increased, as well as the capacity of banks to absorb shocks. The banks in the European union continue to strengthen their capital position and in June 2016 the common equity tier 1 (CET1) ratio of European banks is 13,6%. For comparison, the CET 1 ratio of Euroarea significant banks was around 7% in 2007 and 9% in 2012.

Unfortunately, those goods have not come for free and in that case, they have been achieved at the expense of profitability. In 2015 the return on equity (ROE) of the banks, directly supervised by the ECB is 4,5%, which is still very low compared to the pre-crisis level (about 15%), as well as compared to the current ROE of all US banks (about 9% in 2015). The ROE of Eurozone banks is low for a prolonged period of time and the problem is that since 2008 the ROE stands below the cost of capital, which stands around 9% for the significant banks.

The low profitability of the Eurozone banks and the modest prospects in that respect are determined by the subdued outlook for economic growth, the low interest rates environment, the high stock of non-performing loans and the growing costs for risk management and compliance. The assessment of those challenges and risks led to a deterioration of the market sentiment towards the Eurozone banking sector during 2016, with bank stocks declining in value. There are indications that the Eurozone banking sector suffers from overcapacity as well. The low ROE is such an indication, demonstrating, among other things that there are many banks with similar business models that are working in an environment of tight competition.

Following this general overview of the developments in the Eurozone banking sector, it is worth trying to identify the effects and the challenges, stemming directly from the banking union implementation.

The first thing that should be noted is that the implementation of the banking union is associated with direct costs imposed on the banks. In 2016 for example the banks in the Eurozone should pay EUR 404 million supervisory fees to the ECB and will have to contribute for a first time to the Single Resolution Fund with contributions, reaching EUR 11,8 billion.

Except for those direct costs, the banking union comes with indirect costs as well. If we start with the first pillar, the Single Supervisory Mechanism, the critics argue that while the ECB is trying to stimulate the economic growth by the quantitative easing program, the same ECB is imposing stricter capital requirements above the regulatory minimum, and thus affects growth negatively. As long as the Single Resolution Mechanism is concerned it should be stressed that the new bank crisis management framework in Europe represents a complete shift in the philosophy as to how bank failures should be handled. The big worry that bank failures result in government debt and taxpayers' losses seem to be eliminated. The link between bank debt and government debt is broken. But now the worry is that regulators can create a problem elsewhere. Are the shareholders and senior unsecured bond holders ready and able to bear the risk of bank failures and at what price?

In a conclusion, it can be said that two years after the start of its implementation the challenges of the banking union are evident. The banking sector is better capitalized and more stable, more regulated and the risks more controlled. But it bears huge and costly regulatory burden. The big negative result is the destroyed profitability of the banking sector in the Eurozone. There are concerns that the new rules will make the bank fundraising more expensive.

2.2.5. International Finance Issues and their Significance for the Education of Students in Economics in European Universities, Economic and Social Alternatives Journal, UNWE Publishing Complex, issue 2016/3, p. 23-35.

The significance and topicality of the international finance issues in modern conditions is the basis for the selection of a team of lecturers from the Department of International Economic Relations and Business at the University of National and World Economy in 2013 to initiate a project with the above title. The article was co-authored with prof. Jordanka Stateva and presents the activities performed and the results achieved under the project.

The main goal of the project is to improve the quality of teaching on international finance by improving the structuring and updating of the content of the offered courses, as well as the teaching methods in accordance with the good European practices. In view of the formulated tasks, the research is focused on good practices in European universities, including appropriate comparisons with leading American universities. An important task within the project is a study on the satisfaction of students at the University of National and World Economy with the courses on international finance in terms of relevance, theoretical scope, practical orientation, teaching methods, teacher training and compliance between expectations and actual knowledge. The project methods include a desk study, comparative analysis and expert evaluation. The study on teaching international finance was supported by a survey held with students at the University of National and World Economy and working visits in two European universities - the University of Economics in Bratislava and the Nova School of Business and Economics in Lisbon.

The work done on the project and the comparative analysis with other European and American universities allows to make some important findings and conclusions. First of all, the disciplines studied at UNWE in the field of international finance have their analogues in European and American universities and their teaching corresponds to the good practices. At the same time, however, courses on this issue are taught at UNWE in a very limited number of programs. Secondly, the conclusion is that in European and American universities there is a continuous renewal and adaptation of the courses offered depending on changes in the real economic environment, but also depending on the interests of students. The courses are more limited in scope and more narrowly defined, which implies going deeper into a narrower scientific field. There is also a greater opportunity for students to make a real choice of subjects to study.

As a result of the analysis, the authors of the project made a number of recommendations that can be useful for improving the structure of curricula in the international finance courses.

2.2.6. Improvement of the Instruments for Students' Performance and Assessment in the Field of International Finance and International Politics, Economic and Social Alternatives Journal, UNWE Publishing Complex, Issue 2017/ 2, p. 103-118

This article summarizes the results of a research-applied study, which aims to examine good practices in terms of tools for student performance and assessment in leading European and American business universities and to make suggestions for improvement of the tools for students' participation and evaluation of students on the issues of international finance and international politics. Assessing the work of students in the modern world is an integral part of the learning process. It can be defined as processes and practices applied by the academic staff in order to make the most objective assessment of the students' achievements in education. The methods of training, the tools for participation and assessment are extremely diverse, but there are practices that make the process of assessment and training more effective.

Active teaching methods are becoming more widely used in leading American and European universities. In this regard, new methods for evaluating the work of students are emerging. The assessment increasingly concerns the independent work of the students, and not so much the way and the degree of accuracy of the reproduction of the material presented by the teacher. The good practices in this respect are oriented mainly towards development, respectively assessment of the skills for presentation of independent developments, team work and problem solving.

The choice of the subject of international finance and international politics is not accidental. The topicality and significance of this issue in the modern world is indisputable in view of the developments in the world economy and politics, respectively the close intertwining of economy and politics. The connection between finance and politics is real, but in Bulgarian teaching practice it is often neglected. The organization of the educational process in professional fields, especially in the bachelor's degree, in practice raises a wall between the specialties in the field of economics and political science.

As a result of the international experience that we explored, as well as of the study of the legislation in force in the Republic of Bulgaria on assessment in higher education, the project team formulated and presented proposals for improving student assessment practices within the UNWE. The aim of the team is to make proposals that do not contradict the current legislation, but can be

easily implemented in the practice of teachers. The project team presented proposals concerning the three levels of university education - bachelor, master and doctor.

2.2.7. Kirova, S., "Exchange rate regimes and macroeconomic indicators of countries with a derogation from Central and Eastern Europe", 2014, Economic Thought, Bulgarian Academy of Science, Vol. 2/2014, pp. 80-99.

The study aims at presenting what are the exchange rate regimes applied by the seven countries with a derogation from Central and Eastern Europe and whether that regime is related to their macroeconomic performance in the period 2003-2012. At the beginning, an overview of the exchange rate regimes applied by these countries is made. Then the theoretical views on the macroeconomic consequences of the choice of exchange rate regime are presented and the results of the author's study on inflation, economic growth, trade and external competitiveness of the countries are presented.

The problems of exchange rate regimes and the consequences of choosing one or another type of regime are one of the most discussed economic topics and provoke the most research. The study includes Bulgaria, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Hungary and the Czech Republic, which at that time were countries with a derogation. A ten-year period has been selected, starting in 2003 and ending in 2012, which is the last one for which there are complete statistical lines. Conditionally, we could divide the countries in question into two groups: countries applying a fixed exchange rate regime (here I refer to the currency board arrangements and a formally fixed exchange rate) and countries applying a floating exchange rate regime (here I refer to floating and free floating exchange rate). The first category includes Bulgaria, Latvia and Lithuania. The second category includes Poland, Romania and the Czech Republic. Hungary is the only one of these seven countries to make a shift in its exchange rate during the period under review and is therefore considered separately.

The methodology used is relatively simple and is based on comparative analysis. The analysis is based on annual data on a harmonized index of consumer prices, economic growth rate, volume of exports and imports, etc. Based on these data, averages for the period or the percentage change for the period for the countries concerned were calculated and analyzed in a comparative plan. Given that the selected economic indicators are influenced simultaneously by a number of

other factors, and that the relationship between the exchange rate regime and these indicators is conditional and indirect, the results should be interpreted taking this into account.

The study shows that the highest accumulated inflation for the period was registered in a country with a floating exchange rate, followed by two countries with a fixed exchange rate - Latvia and Bulgaria. The lowest increase in the price level is in the countries applying a floating exchange rate - the Czech Republic and Poland. These results are in line with the results of the cited studies, which show that the choice of a fixed exchange rate is not necessarily a guarantee of low inflation. It cannot be argued that over the period, fixed exchange rate countries had lower inflation than floating ones, or vice versa. These results also point us to the dominant role of other factors that determine the inflation dynamics in the countries under consideration during this period.

Dividing the countries (excluding Hungary) into two groups according to the exchange rate regime and calculating the average growth rate for the whole period for the two groups, we get an average growth rate of 3.8% for the three countries with a fixed exchange rate and growth of 3, 6% for the floating exchange rate group.

As far as foreign trade is concerned, the results do not give us reasons to strongly confirm the statement that the fixing of the exchange rate has a positive effect on trade. We can also conclude that there is no connection between the exchange rate regimes and the dynamics of trade volumes of the studied countries in the period under review.

In general, the results of the study are contradictory, similar to the contradictory theoretical views on the macroeconomic consequences of the choice of exchange rate regime.

2.2.8. Kirova., S., Contemporary Developments of Global Imbalances, Economic Alternatives, 2013, issue 3, p. 81-89.

This paper analyzes the contemporary developments of global imbalances. I look at the development of the problem in the period 1996-2011, differentiating several sub-periods. The emphasis is put on the post-crisis developments, i.e. the correction in imbalances after 2008, the reasons for the correction, the remaining distortions and the necessary policy measures, that still need to be taken.

The global imbalances represent a complex macroeconomic phenomenon, which is a result of the interaction of multiple factors. Those factors range from the price of commodities as oil to

factors such as economic policy, demographic structure, savings and investments patterns across countries, attitude towards risk, growth expectations and etc. The problem is manifested as a group of countries accumulate large and persistent current account surpluses, while others bear the burden of huge current account deficits. There is a debate in the economic literature whether or not the global imbalances are a natural and benign phenomenon or on the contrary – that they represent a serious threat to the global economic stability. There is also a debate on the link between global imbalances and the Global financial crisis.

The statistical data shows deepening of the global imbalances since the mid nineties of the past century till the outburst of the global financial and economic crisis (with a minor correction in 2001-2002). The imbalances peaked in 2006, reaching about 3% of the global GDP, due to the upward cyclical development, but also due to existing distortions. As a result of the financial crisis and the changes in the savings and investments patterns that followed, the imbalances have narrowed in the period 2008-2011. The greatest correction of imbalances was registered in 2009, while in 2010 and 2011 imbalances slightly increased again, as a result of commodity prices' increase.

The current account deficits in USA, Greece, Ireland, Portugal, England, Spain and other developing economies in Europe that constituted the main part of the deficits before the crisis have shrunk. At the same time the current account surpluses of China and of the oil exporting countries are also shrinking. But is that situation sustainable for a long term and can we expect that once the global economy returns to growth the global imbalances would not deepen again?

The key point here is that behind the global imbalances there are underlying distortions that prevent the long-term solution of the problem. In this regard, the IMF, in its External Sector Report, identifies the key measures that need to be taken to bring imbalances in line with the macroeconomic fundamentals: significant fiscal consolidation in some developed economies (USA, England, Italy, Spain), reducing the amount of foreign exchange reserves of some developing countries to a level that is adequate to the precautionary motiv, labor market and product market reforms in order to increase productivity (in peripheral Europe), increased level of social protection and loosening of capital account restrictions (China).

If those distortions are not addressed and corrected, the buildup of future imbalances cannot be prevented.

2.2.9. Kirova, S., The evolving role of central banks for financial stability - European perspective in "Economic Development and Policies - Realities and Perspectives", Paper Proceedings of the International Scientific Conference Dedicated to the 70th Anniversary of the Institute for Economic Research at the Bulgarian Academy of Sciences, 2019, Publishing House "Prof. Marin Drinov ", p. 149-157

The paper analyses the transformation of central bank functions, focusing on the financial stability function, considered in a European context. Central banks are key institutions in the modern financial stability architecture. In the time since their creation to the present day, their functions and goals have evolved. The appearance of central banks in the 17th century was associated with the consolidation of nation-states and they primarily served as issuers of money and government bankers. In most cases, central banks evolved from commercial banks, while others were specifically created as public institutions. In the 18th and 19th centuries, central banks were established in a number of countries in Europe, and in the conditions of the gold standard they were assigned to maintain the ratio between money in circulation and gold reserves. This is how the price stability function related to the conduct of monetary policy appeared. Gradually, those banks that play a central role in the banking system become bankers for the other commercial banks, providing them with funds in the event of liquidity problems and thus the function of "lender of last resort" appeared. This function quite naturally started to go hand in hand with the function of supervising the banking system. The collapse of the Bretton Woods system in the 1970s and the shift from fixed to floating exchange rates led to a change in the nature of central bank monetary policy. Following episodes of hyperinflation, a consensus was formed in the 1980s that central banks should be guaranteed broad independence and their mandate should be narrowed down to keeping inflation low. Thus, the goal of price stability emerges as a primary goal of the central bank related to the monetary policy function.

The Global financial crisis has also exerted influence on the functions of central banks, and increasingly, a separate function to maintain financial stability got shaped. The question of how central banks perform the function of maintaining financial stability is complex, and this stems mainly from the complexity of the phenomenon of financial stability itself. If a specific answer to this question is to be given, however, it can be concluded that central banks, in performing their other functions, indirectly contribute to financial stability, and directly perform such a function when performing macroprudential policy. According to the definition of the International

Monetary Fund, the Financial Stability Board and the Bank for International Settlements, macroprudential policy is *“a policy that uses primarily prudential instruments to mitigate systemic risk, thus reducing the likelihood of disruption in the provision of key financial services, which can have serious consequences for the real economy.”* For the first time, the policy objective is to limit systemic risk.

Macroprudential policy and its tools have been developed and given a more significant role since the Global Financial Crisis. During this period, the framework of macroprudential policy in the European Union was developed. According to this framework, the institutions that have a role in the implementation of macroprudential policy are the European Systemic Risk Board (ESRB), the European Central Bank (ECB) and the national macroprudential authorities. Macroprudential policies in the EU are conducted at national level, at the initiative of national authorities, or in response to a recommendation or warning from the ESRB. In almost half of the EU countries, the macroprudential authority is the central bank, and in other cases the central bank is one of the bodies with a leading role in this regard. This points to the leading role of central banks in maintaining financial stability.

2.2.10. Kirova, S., Structure of the Banking System and Financial Stability, in: Proceedings of the Eleventh Scientific and Applied Conference "Investments in the Future-2017", UE-Varna, 2017, pp. 137-143.

One of the areas of regulatory reform on the financial markets after the Global Financial Crisis is related to the structure of the banking system. The paper compares the American and European approaches to resolving the issue with the structure of the banking system, looking at aspects related to financial stability.

The American and European models of organization of banks' activities are very different, due to many factors such as historical development, features of the political system, established practices and others. For a relatively long period of seven decades (from the 1930s), there has been a division in the United States between commercial banks that raise deposits and lend money and other financial institutions that deal with securities, insurance and make transactions with real estate. Gradually, the Glass-Steagall Act, which introduced this division, eroded and was finally repealed in 1999. Commercial banks and investment firms began to enter each other's territories. From 1999 until the crisis of 2008, there was virtually no division and significant limitation of

banks' activities in the United States. In Europe at the same time there are universal banks, where there was no division and universal banks offered a full range of financial services - traditional banking, investment banking, insurance, real estate transactions and others, all under one roof as a single legal entity. The Global financial crisis and the mass bankruptcies of financial institutions put an end to this model and forced regulators to look for ways to regulate the structure of the banking system in order to achieve financial stability.

In 2010, the United States passed the Dodd-Frank Act, which contains the so-called Volcker rule, a rule that prohibits banks from trading financial instruments for their own account (proprietary trading), as well as investing in hedge funds. A legislative proposal based on the Liikanen report has been reached in the European Union, but for several years there has been no clear perspective on when and in what form this proposal will be adopted (to date, it is clear that it has not been adopted and therefore no reform of the structure of the banking system took place in Europe).

Research shows that it is not possible to identify a particular banking business model that has worked successfully or has definitely failed during the crisis. However, analyses reveal that bankruptcies during the crisis are the result of a combination of risk factors, namely participation in high-risk activities such as trading in complex financial instruments and mortgage lending, combined with a high reliance on short-term funding and high leverage. The existence of interconnectedness between financial institutions leads to a high systemic risk. It is therefore considered that appropriate structural measures can successfully complement the prudential measures already taken at global level. Structural measures also contribute to financial stability by simplifying the structure of banks and thus facilitating their possible restructuring.

At the same time, it is important to emphasize that these measures come at a high price. First of all, the high costs that financial institutions incur to meet the requirements should be mentioned. One of the significant challenges at the implementation stage of the measures is how to distinguish the activity of proprietary trading from trading in financial instruments for hedging and market-making purposes, which are allowed. Another cost for banks is the reduction of the benefits of diversification of their activities. Another potential negative effect is the possibility of regulatory arbitrage. Banning certain activities of banks can lead to the migration of these activities to other, unregulated institutions in the United States, and in the EU to their concentration in institutions that operate just below the established limits.

2.2.11. Kirova, S. and J. Stateva, Portugal in the European Monetary Union - the path from a rescue program to economic growth in the current problematic period for the union, in: Proceedings of the Third International Conference of the European Studies Department, Sofia University "St. Kliment Ohridski " and the Hans Seidel Foundation, May 2016, Minerva, 2016, pp. 72-81.

The paper presents Portugal's economic development and the reasons for the country to request an official bailout, package as well as subsequent developments, due to the fact that they contain important lessons for smaller countries in the EU and the euroarea. The analysis of Portugal's economic development and problems also points to one of the fundamental problems of the euro area, namely the unification of diverse economies. The unification of diverse economies into a common economic space with a common currency is more likely to generate tensions of different nature and intensity.

Portugal is one of the small countries in the EU, both in terms of population and size of economy. It joined the EU in 1986 and adopted the euro in 1999. It is the third euroarea country to fall into the debt spiral and receive a bailout package from the European Union and the International Monetary Fund (IMF) during the euroarea sovereign debt crisis. Weak economic growth and low labor productivity are the main problems of this country, which bring it to the group of survivors. Portugal was the slowest-growing economy in the EU between 2001 and 2007. However, a request for a bailout came after the financial crisis was compounded by a political one. In March 2011, after the resignation of the Portuguese government, the country lost access to market financing and the country was forced to apply for official financial support.

The financial assistance program between Portugal and the Troika (European Commission, ECB and IMF) was agreed in May 2011 and allows for the provision of EUR 78 billion at an interest rate of 3.2% linked to economic reforms. Like the rescue packages for Greece and Ireland, the one for Portugal provides for almost a third of the funds to be provided by the IMF and the remaining two thirds by European rescue mechanisms. The reform agenda covers four areas - fiscal policy, structural fiscal reforms, financial and corporate sector reforms and competitiveness reforms. The program is based on measures to reduce budget expenditures.

Portugal successfully withdrew from the financial assistance program in May 2014 with the so-called "clean exit", i.e. without a precautionary agreement with the European Stability

Mechanism. Judging from the perspective of what was achieved in relation to the set goals, the program can be defined as effective, as long as the country manages to fulfill most of the set goals and to carry out the necessary reforms. The program is also assessed as effective in that Portugal manages to regain access to financial markets before the program expires. Another way to see if the program has been effective is to compare the country's economic performance before and after implementing the measures. In this respect, the results are unconvincing. If we compare the average indicators for the period 2004-2008 with those for 2014-2015, it can be noted that there is progress only in terms of the current account balance. At the same time, unemployment and government debt (as % of GDP) almost doubled compared to the average level for the period 2004-2008. Average growth rates and budget balances also deteriorated. Realized economic growth in 2014 and 2015 is still too weak to get the country out of trouble. Portugal's success and the achievement of sustainable economic growth in the future depend on the coherence of economic policy and reforms, the maintenance of investor confidence and the implementation of measures aimed at overcoming deep structural problems.

2.2.12. Kirova, S., "The Quantitative Easing Program and the New Approach of the European Central Bank to Monetary Stimuli", in: Proceedings of the Second International Conference of the European Studies Department at Sofia University "St. Kliment Ohridski " and Hans Seidel Foundation, May 20-21, 2015, Minerva, 2015, pp. 61-69.

On 22 January 2015, the European Central Bank (ECB) announced the launch of an Expanded Asset Purchase Program. The purpose of the report is to clarify the differences in the ECB's approach and that of the other developed economies' central banks (USA, England and Japan) to monetary incentives and to present the ECB's program for quantitative easing in the light of these approaches. The effects of the program realized so far are also considered. Under the terms of the program, the total volume of final purchases of public and private securities should amount to EUR 60 billion per month and is expected to continue until the end of September 2016, but in all cases until there is a sustainable adjustment of inflation to levels compatible with the ECB's price stability objective. In practice, this program complements the asset purchase programs in force at the time and adds a new element, namely outright purchases on the secondary market of euro-denominated investment-grade bonds issued by governments and agencies of euro area countries and European institutions. With its implementation, the balance of the eurosystem is

expected to expand by about 1.1 trillion euro and reach a level of over 3 trillion euro, which justifies its designation as a quantitative easing program. The program is in line with the ECB new approach to monetary stimuli, dating from mid 2014 for active management of the eurosystem balance sheet.

With this move, the ECB becomes the last among the developed economies' central banks to launch such a program. The Federal Reserve System conducted three rounds of quantitative easing operations, launching the first in 2008 and exiting the program in October 2014. An interesting question is why the ECB started such a program almost eight years after the onset of the Global financial and economic crisis, when other central banks had long since started or even exited their monetary incentives. The answer to this question lies in the existence of different approaches to monetary incentives, dictated by the different conditions and structures of the economies.

Two different conceptual approaches to unconventional monetary policy instruments can be distinguished. According to one of them, unconventional measures are a continuation of standard monetary policy by other means. According to the logic of this view, the standard monetary policy instruments are applied first, and once the possibility of their use is exhausted, the move to unconventional instruments follows. The other approach considers unconventional monetary policy measures as those that can be implemented in parallel, independently of and in support of conventional instruments. According to this view, when markets are in a state of crisis, the transmission mechanism does not function properly, so the position of the central bank's monetary policy cannot be adequately transferred to the economy, regardless of the level of the key interest rate. In such a situation, a reduction in the key interest rate would not lead to significant results and then unconventional instruments should be used in order to restore the proper functioning of markets and the proper transmission of monetary policy.

It is this second view of unconventional instruments that underlies ECB monetary policy decisions until mid-2014, and this distinguishes it from the central banks of England, the United States and Japan. The use of unconventional measures by the ECB is not aimed at providing direct monetary incentives to the economy, but rather at increasing the efficiency of the transmission of its standard measures. The use of the conventional instrument, namely the change in key interest rates, is subject only to the objective of price stability. In addition to differences in principled approaches and scale, there are also differences in the specific measures used by individual central

banks. The main factors determining the ECB's choice of monetary policy strategy and specific measures during the crisis can be identified as the financial structure of the economy (the financial system dominated by banks) and the institutional features of Economic and Monetary Union (the existence of legislative obstacles to the ECB's purchases of government securities on the primary market and differences in the characteristics of individual government bonds in the monetary union).

2.2.13. Kirova, S., "Basel III capital requirements and their implementation in the European Union - effects for the banking sector", in: Proceedings of the Conference of the Economic Relations and Business Department UNWE, October 2, 2015, pp. 69-77.

In December 2010, the Basel Committee on Banking Supervision published a package of documents containing the new capital requirements for banks, known as Basel III. These rules are already being implemented and are expected to be fully implemented by 2019. Meeting the new, increased capital requirements poses challenges to banks around the world. This is especially true for banks in the European Union, where the implementation of the Basel requirements is carried out in parallel with the process of restructuring and building up a banking union. The purpose of this report is to trace the extent to which Basel III capital requirements are implemented in the European Union and the economic effects of the above processes on the European banking sector. The process of implementing the regulatory changes and the significant regulatory burden imposed on banks through the banking union (mainly in the euro area, but also across the EU) have a significant impact on the banking sector. On the one hand, the changes have had a positive impact, with banks now showing much better balance sheets and inspiring greater confidence than in 2011. On the other hand, the low profits and profitability of the banking sector call into question the viability of the business model, on which it operates. There are already the first trends in changing business models and adapting to the new environment - consolidation, orientation to key activities ("back-to-basics"), limiting overseas activities, including within the EU and others. Therefore, it is not yet clear whether changes in the EU banking sector have been in the right direction and quantity, or whether European policy makers and legislators have "overdosed on the drug" and deprived it of the ability to generate profits in their desire to rehabilitate the banking sector.