

05 юни 2022 г.

17. Резюмета на български
и английски език на
рецензираните публикации,
представени за участие в
конкурса

ЮНИ 2022 Г.

ас. д-р Деян Радев

Assist. Prof. Deyan Radev, PhD

Списък с публикации за оценяване

(по ред от списъка по т. 106)

Monographies

Habilitation Work

1. Radev, D., 2022, “Economic Crises and Financial Contagion,” St. Kliment Ohridski University Press, ISBN> 978-954-07-5466-6.

Other Monographies

2. Radev, D., 2022, “Measuring Systemic Risk: A Probabilistic Perspective,” <https://doi.org/10.1007/978-3-030-94281-6>, ISBN:978-3-030-94280-9, Springer, Ref

Journal Articles

In Scopus

3. Radev, D., 2022, “Liquidity Regulation and the Transmission of Lending Shocks across Borders”, Economic Alternatives, forthcoming. (Indexed in Scopus, No Impact Factor). **DOI not yet available, Letter from editor supplied.**
4. Radev, D., 2021, “Multinational Banks and the Drivers of Cross-border Contagion”, Czech Journal of Economics and Finance, 71(2): 119-143. (**Scopus Q3, IF 0.792**). DOI: <https://doi.org/10.32065/CJEF.2021.02.02>

Chapters in Books

5. Radev, D., 2022, „Implications of the Digital Euro for Monetary Policy Transmission Outside the Euro Area“ in: Digital Assets and the Law: Fiat Money in the Era of Digital Currency, Eds. Zatti, F, Routledge-Giappichelli Publishing House. **DOI not yet available, Letter from publisher supplied.**

1. Монография “Economic Crises and Financial Contagion”, представена за основен хабилитационен труд (ISBN: 978-954-07-5466-6, Приложение 16_1, 110 стандартни страници)

Резюме на български език:

Монографията свързва за пръв път две течения на литературата за финансово заразяване: 1) литературата относно финансово заразяване между финансови пазари и 2) литературата за трансгранично заразяване през вътрешните капиталови пазари на глобалните банки. Тази връзка представлява интерес заради взаимното допълване на двете течения и заради големия научен интерес в последните години към изследване на редки събития на финансовите пазари като сривове на фондовите пазари, финансови кризи, природни бедствия, неочаквани глобални здравни кризи като пандемията от COVID-19, икономически и политически кризи, породени от неочаквани резултати от публичен вот като Брекзит.

Книгата е насочена към приложният изследовател по финансова икономика. Методите покриват анализ с копули, вериги на Марков и теория на екстремните стойности, каузален анализ на база регресии с панелни данни, структурни прекъсвания и промени в режими.

Инструментариумът, представен в монографията, може да намери разнообразни приложения: анализ на индивидуални фондови борси, анализ на заразяването между фондови пазари и банкови системи, оценка на политики, изследвания на събития и анализ на разлика в разликите на важни събития и кризи.

Книгата е организирана както следва.

Първата част на Втора глава предлага обширен обзор на литературата за синхронизираното движение на фондовите пазари на Западна и Източна Европа, като е направена връзка с литературата за финансово заразяване между фондови пазари. Втората част обобщава литературата за трансгранично заразяване през вътрешните капиталови пазари на глобалните банки. Главата също предоставя детайлен обзор на институционалната среда в международното банкиране и я свързва с заразяване и зависимости в опашките на многомерни разпределения.

Трета глава представя една от основните методологии в книгата: Копули с променливи параметри, базирана на Rodriguez (Measuring financial contagion: A Copula approach, 2007) and Radev (Contagion between Western Europe and the Transition Economies: Evidence from the Subprime Crisis, 2013). Методологията се възползва от най-актуалните нововъведения в литературата относно измерването на финансово заразяване и отразява прехода през последните десетилетия от корелацията на Пиърсън и присъщото ѝ допускане за линейни зависимости, към индикатори, които вземат под внимание редки събития на фондовите пазари. Това е естествено развитие на литературата, защото кризите сами по себе си са редки събития events (Radev, 2013). По тази причина, Теория за екстремните стойности и Моделите на Марков намират все по-голямо приложение в анализа на заразяването като

феномен (вж. Longin & Solnik, (2001); Hartmann, et al., (2004) за първия вид методи, и Ramcharnd & Susmel (1998); Ang & Bekaert, (2002); Rodriguez, 2007; and Radev, 2013 – за втория вид).

Тази глава съдържа и първия значим принос към литературата за изследване на пазарите в преход: разширение на метода на копули с променливи параметри да покрива случаите на динамични зависимости в опашките. Това нововъведение предоставя възможност за извличане на времеви редове на индикаторите за зависимост в опашките (за разлика от статичните индикатори при стандартния подход), които в последствие използваме в регресионния анализ в Пета глава. Нововъведението предоставя огромно предимство пред традиционните методи за изследване на свързаността на Западна и Източна Европа, които разчитат предимно на векторни авторегресивни модели и статични, линейни зависимости. Динамичната оценка на свързаността между финансовите пазари ни дава възможност да свържем зависимостта в опашките на ценовите индекси на фондовите борси с кредитирането от страна на дъщерни дружества на чуждестранни банки и помага за установяване дали синхронното движение на финансовите пазари по време на редки негативни събития е активен канал за пренос на кризи, както и кои точно балансови и макроикономически характеристики влияят на кредитирането през този канал.

Четвърта глава представя приложение на копули със статични параметри за оценяване на нивото и структурата на зависимости между фондовите пазари на Западна и Източна Европа между 2006 и 2015. Периодът включва две кризи – Глобалната финансова криза и Дълговата криза в Евророната. Резултатите отчасти потвърждават предишни резултати в Radev (2013). Наблюдава се повишаване на нивото на зависимост между пазарите по време на кризисни периоди. Това означава, че заключенията на Longin & Solnik (2001) и Forbes & Rigobon (2002) за повишена корелация на глобалните финансовите пазари по време на кризи все още са валидни за конкретните два региона за периода 2006-2015.

Пета глава представя втория значим принос на монографията към световната научна литература: Широкообхватно изследване на нов канал на заразяване през синхронизиране на движенията на фондовите пазари и вътрешните капиталови пазари на глобалните банки.

Главната цел на тази глава е да оцени динамиката на взаимовръзките между пазарите на Западна и Източна Европа и да анализира каналите на пренос на риск, свързани с балансовите характеристики на банки-майки и на техните дъщерни дружества в чужбина, както и с макроикономически фактори. В анализа са използвани данни за индекси на фондови борси и балансови данни за банки, опериращи в Източна Европа в периода март 2006 г. до март 2015 г. Извадката съдържа банки-майки от Западна и Източна Европа и техните дъщерни банки в 12 източноевропейски държави: България, Хърватия, Чехия, Естония, Унгария, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Словакия, Словения и Турция.

Резултатите доказват пренос на риск от Западна към Източна Европа чрез връзките банка майка – дъщерна банка и, в зависимост от периода, през макроикономически канали. Тъй като се анализират периоди на глобални кризи, интересен резултат е, че понякога връзките с банката-майка са по-важни от макроикономическите фактори. Тези резултати са аналогични на of Shen (2018), който анализира американския фондов пазар и най-важните

азиатски пазари. Подобни са резултатите и в (Pelletier, "Performance of foreign banks in developing: Evidence from sub-Saharan African banking markets", 2018) и (Pelletier, Internal capital market practices of multinational banks evidence from south africa, 2018) за извадка от африкански банки.

Сравнявайки резултатите за двете кризи във времевия период на изследването, банките-майки оказват влияние на кредитирането на дъщерните банки чрез изследваните канали за заразяване само по време на Дълговата криза в Еврозоната и не се открива подобен ефект по време на Глобалната финансова криза. Тези резултати биха могли да се дължат на различните източници на съответните кризи, които обуславят и различни механизми на пренос на шоковете.

Глава шеста обобщава анализа, дефинира насоки за бъдещи регулаторни политики, както и полета за бъдещи научни изследвания по темата. По-конкретно, в главата са обобщени различни идеи как подходът в монографията може да се използва за оценяване на ефектите от по-скорошни кризи отвъд времевия период на извадката като Брекзит, пандемията от COVID-19 и Войната в Украйна.

Резюме на английски език:

This book connects two strands of financial contagion research for the first time: The literature on financial contagion between financial markets and the literature on cross-border contagion through the internal capital markets of global banks. The link between both strands of literature is interesting due to their complementarities and the extensive interest in recent years in extreme events, such as stock market shocks, financial crises, natural disasters, unexpected global health crises such as the COVID-19 pandemic, and economic and political crises caused by unexpected outcomes of public voting, such as Brexit.

The book is targeted at the applied researcher of financial economics. The methods cover the application of copula analysis, Markov chains and extreme value theory, causal identification based on panel data regression analysis, structural breaks and regime shifts.

The tools could be used in various ways: Individual stock market analysis, contagion analysis (among stock markets and banking systems), policy evaluation, event-study and difference-in-differences analysis of important events and crises.

The remainder of this book is organized as follows.

In the first part of **Chapter 2**, we provide a comprehensive review of the literature on comovement between WE and EE and relate it to the literature on financial contagion. The second part summarizes the literature on cross-border contagion via the internal capital markets of global banks. The chapter provides a detailed overview of the institutional setup of international banking and relates it to contagion and tail dependence.

Chapter 3 presents our methodology: Switching copulas based on Rodriguez (Measuring financial contagion: A Copula approach, 2007) and Radev (Contagion between Western Europe and the Transition Economies: Evidence from the Subprime Crisis, 2013). The methodology derives from the latest advancements in the literature on measuring financial contagion. In the past several decades, the academic discourse on contagion has shifted from the linearity assumption inherent in the Pearson correlation coefficient to acknowledging the influence of tail events on the fluctuations in financial markets. This is intuitive, as crises are themselves tail events (Radev, 2013). Therefore, extreme value theory and Markov switching models are becoming indispensable in the analysis of the contagion phenomenon (see Longin & Solnik, 2001; Hartmann, et al., 2004) for the former approach, and Ramcharan & Susmel, 1998; Ang & Bekaert, 2002; Rodriguez, 2007; and Radev, 2013 – for the latter).

This chapter also contains our *first major contribution* to the studies on emerging economies: We extend the switching-copula approach by modelling the dynamic tail-dependence for each country of the CEE region in our sample and the WE stock market defined by the Stoxx 600 index. This provides us with time-adjusted tail dependence values that are useful for our subsequent regression analysis in Chapter 5. Our methodology presents crucial advantages over the existing literature on the interconnectedness between the CEE region and Western economies, which usually uses Vector Autoregressive models, and hence – focuses on linear correlation with static estimates. Our dynamic estimation of dependence between stock markets allows us to connect tail dependence with subsidiaries loan growth rate and helps us to establish whether extreme comovements between markets are an active channel of crisis transmission and which firm-level and macro-factors pass through to loan growth through this channel.

In **Chapter 4**, we present an application of the static switching copula methodology to evaluate the level and structure of dependence between the stock markets of Western Europe and Central and Eastern Europe between 2006 and 2015. The period includes two crises: The global financial crisis and the sovereign debt crisis in the euro area

Our results in Chapter 4 show the following. We generally confirm the earlier findings in Radev (2013): There is an increase in dependence between Western European markets and Central European Markets during turbulent periods. That means that the findings of Longin & Solnik (2001) and Forbes & Rigobon (2002) still hold and the financial markets of these two regions are more dependent during bull markets compared to bear markets.

Chapter 5 presents our *second major contribution* to the literature: A large-scale study on a new channel of contagion: Through comovement of financial markets and the internal capital markets of global banks.

The main goal of Chapter 5 of our study is to consistently estimate the dynamics of connectedness between the markets of Western Europe on the one hand and Central and Eastern Europe on the other, and to examine the channels of risk transmission related to subsidiary and parent bank characteristics and macroeconomic factors. In our analysis, we consider stock market indices and balance sheet data for banks in the CEE region for the period from March 2006 to March 2015. The sample consists of parent banks from WE and CEE and their respective

subsidiaries in 12 CEE countries: Bulgaria, Croatia, the Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovakia, Slovenia, and Turkey.

Our results provide evidence of risk transmission from WE to CEE via parent-subsidary links and, depending on the period, also via the macroeconomic channel. Since we analyse periods of global crises, an interesting finding is that the parent bank channel sometimes contributes more to such a transmission, compared to macroeconomic factors. Our findings for transmission between WE and CEE are consistent with the findings of Shen (2018), who analyses the transmission from the US to the main Asian stock markets. Similar results have been reported by Pelletier (2018a,b) on a sample of African banks. Comparing both crises, our analysis indicates that parent banks influence subsidiaries only during the sovereign debt crisis and there is no parent bank influence during the subprime crisis. We believe that these results are due to differences in the sources and mechanisms at the genesis of the subprime and the sovereign debt crises.

Chapter 6 summarizes the analysis and outlines a number of policy implications and venues for future research. In particular, we outline how the approach could be used to evaluate the effects of more recent crises than those captured in the sample period, such as Brexit, the Covid-19 pandemic and the War in Ukraine.

2. **Монография „Measuring Systemic Risk“** в Springer Verlag, Series: Studies in Systems, Decision and Control (<https://doi.org/10.1007/978-3-030-94281-6>; ISBN: 978-3-030-94280-9, Приложение 16_2, **115 стандартни страници**)

Резюме на български език:

Проблемът с ефектите от държавен банкрут набира популярност през изминалото десетилетие, особено в Еврозоната. Страхът от потенциални отрицателни последствия от банкрут на държава-членка доведе до значителен брой спасителни пакети за правителства и банки и се отрази на лихвените нива, капиталовите потоци, търговията и икономическия растеж в Европа и света. Нуждата от задълбочен анализ на нивото на държавен риск и как то се отразява на по-широката финансова система на Еврозоната води до няколко фундаментални въпроса: Как да оценим държавния системен риск? Как да измерим обратните връзки и каскадните ефекти от банкрута на правителство? Дали банкрут на малка, периферна държава би довел до банкрут на голямо правителство от Еврозоната? Кои са основните движещи фактори на системния риск в Еврозоната? Въпреки важноста им за последователната и навременна микро- и макропруденциална политика, тези въпроси все още не намират пълен отговор. Тази книга допринася за тази дискусия с иновативен подход за измерване и анализиране на системен риск (риска от банкрут на цялата система) и заразяване между държави и банки, базиран на пазарните очаквания за риска от банкрут. На база на този подход са изведени голям набор от важни измерители на системен риск, които да бъдат добавени към регулаторния инструментариум.

Книгата е организирана както следва.

Втора глава представя задълбочена дискусия на литературата относно системен риск, какво и за измерителите му, кои са най-близки до изведените в настоящия научен труд.

Трета глава описва детайлно процедурата от три стъпки за измерване на системен риск от държавен банкрут на, която е въведена в монографията: 1) Извеждане индивидуални вероятности за банкрут от спредове на суапове за кредитен дефолт, базирано на процедурата за буутстрапинг на Hull and White (2000); 2) Използване на Подхода на минималната ентропия за конструиране на многомерно разпределение на активите на държавите-членки на Еврозоната, което отговаря на ограниченията на индивидуалните вероятности за банкрут на всяка държава (вж. Kullback, 1959; Segoviano, 2006); 3) Извеждане на голям набор от измерители на системния риск в Еврозоната, които проследяват тясно обратните връзки и каскадните ефекти в системата на държави и банки в Еврозоната.

Четвърта глава извежда няколко вида условни и безусловни измерители на системния риск от банкрут на правителства и банки. Измерителите се различават в нивото си на комплексност и интерпретацията им: От вероятности за банкрут на държава (банка), при условие, че една или две държави (банки) банкрутират, до вероятността на поне N-1 държави (банки) да банкрутират, ако дадена държава (банка) обяви банкрут. **Тази глава**

също извежда Измерителя на системна крехкост (Systemic Fragility Measure): Безусловната вероятност за банкрут на поне две държави или банки. Този измерител беше въведен в инструментариума на Европейската централна банка и Европейския съвет за системен риск и е във всекидневна оперативна употреба от Банката и Съвета от януари 2012.

Пета глава извежда нов и интуитивен измерител на приноса към системен риск на информация за банкрут на правителство от Еврозоната. Измерителят е приложен за оценяване на ефекта на индивидуални и съвкупни банкрути на правителства върху общия системен риск на Еврозоната. Резултатите от анализа на приноса на банкрута на отделни държави към системния риск на Еврозоната нараства след банкрута на „Лемън брадърс“ и особено след началото на дълговата криза в Еврозоната. Новият индикатор може да помогне на регулаторите в оценките им на микро- и макропруденциални политики и има широк спектър от приложения като анализ на преливанията на негативни ефекти от държавен банкрут към други области на националната, регионалната или глобалната икономика.

Резюме на английски език:

The issue of sovereign default has grown in importance in the past decade, especially in the euro area (EA). The fear of the potential negative consequences of a default of an EA government has led to a number of sovereign and bank bailouts and affected interest rates, capital flows, trade, and economic growth in Europe and around the globe. The necessity for an in-depth analysis of the level of sovereign risk and how it affects the broader financial system in the EA has raised a number of fundamental questions: How to quantify systemic risk of sovereigns? How to measure the feedback and cascade effects from a sovereign default? Would defaults of small periphery governments be followed by a default of a large EA sovereign? What are the main drivers of systemic risk in the euro area? Despite being of utmost importance for consistent and timely macro- and microprudential policies, these questions remain unanswered. This book contributes to this discussion with an innovative approach to analyze systemic risk and contagion among sovereigns and banks, based on market expectations about default risk. Using that approach, we develop a number of important systemic risk measures for the regulators' toolkit.

The remainder of this book is organized as follows.

Chapter 2 Provides an in-depth discussion of the literature on systemic risk and the previous work that is most related to our approach.

Chapter 3 describes in detail our three-step procedure to derive systemic risk measures based on probabilities of default. First, we show how we derive individual PoDs from CDS spreads using a bootstrapping procedure (Hull and White, 2000). Second, we outline how we use a minimum cross-entropy approach to construct a multivariate probability distribution consistent with the individual probabilities of default (Kullback, 1959; Segoviano, 2006). Once we have recovered the multivariate density, in the following chapters, we introduce a number of systemic distress

measures that trace narrowly the feedback effects within the euro area's system of sovereigns and banks.

Chapter 4 introduces several unconditional and conditional measures of joint default risk in the sovereign and banking systems. The measures vary in their level of complexity and interpretation: From probabilities of default of a sovereign (bank), conditional on one or two sovereigns (banks) defaulting, to probabilities of at least N-1 sovereigns (banks) defaulting, given a sovereign (bank) defaults. The chapter also introduces the Systemic Fragility Measure: The probability of at least two sovereigns or banks defaulting. Our approach to calculate the measure made it possible to incorporate the indicator in the ECB's and ESRB's toolkit and it is in daily operational use by the Bank and the Board since February 2012.

In **Chapter 5**, we devise a new and intuitive measure of systemic risk contributions based on the information content in a default of a sovereign in an interdependent financial system. The measure can be viewed as a bias-corrected perception of the dynamics of systemic risk after a default of a sovereign. We apply it to estimate the effect of individual and joint sovereign default on the overall default risk in the euro area system of sovereigns. We find that sovereign contributions to default increase after Lehman and especially during the Sovereign debt crisis, with a considerable potential for cascade effects among euro area sovereigns. The new measure can help policymakers to assess the impact of macro- and microprudential policies. It has a wide range of applications, such as the investigation of spillover effects from sovereigns to financial institutions, or among industries in a country or region.

Chapter 6 wraps up the analysis, analyzes the state of development of systemic risk measurement and outlines a number of venues for future research and policy applications.

3. Студия „**Multinational Banks and the Drivers of Cross-Border Contagion**“ в Czech Journal of Economics and Finance, 71(2), 2021, (Scopus Q3, IF 0.792, Приложение 16_3)

Резюме на български език:

В студията се анализират движещите фактори за заразяване с капиталови и дългови шокове от 84 банки от ОИСР към 375 техни чуждестранни дъщерни дружества. Намерени са доказателства за заразяване и с двата типа шокове. Ниска капиталова адекватност на ниво банка-майка води до пренос на капиталови шокове към дъщерните дружества в чужбина, докато дълговите шокове се предават навън предимно от банки, които залагат главно на този тип финансиране за сметка на депозити. Глобалните банки се опитват да предпазят външни пазари, в които предимно инвестират, а изнасят шокове към пазари, които ползват предимно за източник на депозити. Също, излишна ликвидност се насочва към пазари с (дотогава) бавен темп на растеж на кредитирането. Тези резултати имат важно значение от теоретична и регулаторна гледна точка и спомагат за подобряване на разбирането ни за заразяването с капиталови и дългови шокове отвъд национални граници.

Резюме на английски език:

In this paper, we investigate the drivers of transmission of solvency and wholesale funding shocks to 84 OECD parent banks on the lending of 375 foreign subsidiaries. We find evidence for the transmission of both types of shocks. Parent undercapitalization affects the transmission of solvency shocks, while wholesale shocks transmit to subsidiaries of parents that rely primarily on wholesale funding. We further document that parent banks tend to guard investment markets at the expense of funding markets and to channel any excess liquidity to improve lending growth in lagging markets. These results have important theoretical and policy implications and add to our understanding of the transmission of solvency and wholesale shocks across borders.

4. Студия „Liquidity Regulation and the Transmission of Lending Shocks across Borders“ в Economic Alternatives, 2022 (Scopus, Приложение 16_4)

Резюме на български език:

Студията разглежда как регулации, свързани с банковата ликвидност, влияят на преноса на дългови шокове от най-големите банки в ОИСР към техните чуждестранни дъщерни дружества в 98 държави. Контролирайки за отрицателни капиталови шокове, което е от голяма важност за иконометричната идентификация на ефектите, са открити изненадващи резултати: по-строги регулации, свързани с банкова ликвидност в страната-приемник, водят до по-голям спад в кредитирането на дъщерните дружества. Тези резултати означават, че регулирането на банковата ликвидност (в сегашния му вид) има дестабилизиращ ефект за страната-домакин. Ефектът е движен главно от държави с плаващ валутен курс, и в по-малка степен от държави с валутен борд и доларизация. Резултатите от това глобално изследване предоставят важни уроци за прехода на България от валутен борд до членство в Еврозоната.

Резюме на английски език:

We investigate how liquidity regulation affects the transmission of negative wholesale funding shocks from the largest OECD global banks to the lending of their foreign subsidiaries across 98 countries. Controlling for adverse solvency shocks, which we argue is very important for identification, we find that, surprisingly, liquidity regulation exacerbates the transmission of adverse wholesale shocks. These findings suggest that liquidity regulation has a destabilizing effect for the host market. The effect is driven primarily by countries with floating exchange rate regimes and less so by countries with currency boards and other exchange rate management arrangements, such as dollarization. The results from our global study provide important lessons for Bulgaria in its transition from a currency board to a euro area membership.

5. Глава от колективна монография „**Implications of the Digital Euro for Monetary Policy Transmission Outside the Euro Area**“ в Digital Assets and the Law: Fiat Money in the Era of Digital Currency, Eds. Zatti, F, Routledge-Giappichelli Publishing House. (Приложение 16_5)

Резюме на български език:

Тази глава открива частта от книгата, която се фокусира върху икономиката зад дигиталното евро. Емитирането на дигитално евро е естествена стъпка в развитието на парите в новата дигитална ера. Но този акт ще има значителни последици за паричната политика на Европейската централна банка и преноса ѝ в рамките на Евророната и отвъд нея. Положителните страни на един директен канал за направляване на съвкупното търсене на домакинствата могат обаче да бъдат заличени от последиците от заместването на традиционните банки като кредитни агенти в процеса на пренос на парична политика. И въпреки че емитирането на дигитален вариант на еврото ще подобри репутацията му сред международните валути, използвани за международна търговия и капиталов оборот, един по-лесен достъп до стабилна и вдъхваща доверие дигитална форма на еврото може да доведе до приемането за заместител на национални валути в държави извън Евророната (т.нар. „евроизация“), което да доведе до нежелани политически последици. Тази глава обединява литературните течения за 1) дигитални валути, емитирани от централни банки, 2) парична политика и 3) трансгранични капиталови потоци. Главата анализира ползите и недостатъците за резиденти и нерезиденти на Евророната на различните варианти за крайния дизайн на дигиталното евро. След дефиниране на няколко аспекта на оценяване, авторът анализира различните възможни архитектури в актуалните дискусии на регулаторите: дигитално евро през сметки при ЕЦБ спрямо токенизирано дигитално евро; олихвяване на депозитите в дигитално евро спрямо безлихвени депозити; условна спрямо безусловна употреба на дигиталното евро от нерезиденти; самостоятелна дигитална валута спрямо многостранни споразумения между дигитални валути. Дискутирана е вероятността за въвеждане на всеки от изброените варианти и е изведен най-вероятният сценарий, за да служи за база на последващия анализ. Особено внимание се отделя на възможните нежелани странични ефекти за публичния интерес. Дискутирани са различни инструменти и политики за преодоляване на отрицателните странични ефекти и как тези корекции ще се отразят на паричната политика и капиталовите потоци. Главата завършва с дискусия за опасността от евроизация.

Резюме на английски език:

This chapter opens the part of the book mainly focusing on the economics of the digital euro. The issuing of a digital euro is a natural step in developing money in the new digital age. Still, it will

have substantial implications for ECB monetary policy and its transmission within the euro area and abroad. The benefits of having a direct channel of steering household aggregate demand may be outweighed by the costs of substituting traditional banks as the leading agents in monetary policy transmission. Furthermore, while increasing the reputation of the euro among the currencies used in international trade and capital turnover, an easy access to a stable and credible digital form of the Euro may favour its adoption as a replacement for local currencies ('euroisation') that may entail undesired political consequences and tensions. This chapter combines the literature on CBDCs, monetary policy, and cross-border capital flows. It investigates the costs and benefits for both residents and non-residents of the euro area of the different design options for the implementation of the digital euro. After defining several perspectives, the author examines the different possible architectures currently in policy discussions: account-based vs token-based digital euro, non-remunerated vs remunerated digital Euro, conditional vs unconditional use of digital euro by non-residents, standalone CBDC vs multilateral CBDC agreements. The likelihood of implementation is discussed and the derived most likely scenario serves as basis for the analysis in the subsequent sections. The author pays particular attention to the undesired side effects to the public interest that may arise. Throughout, the author discusses tools and policies to address the adverse side effects and how these "fixes" will affect monetary policy transmission and capital flows. The chapter ends with a discussion on the threat of euroisation.

References

- Ang, A., & Bekaert, G. (2002). International Asset Allocation With Regime Shifts. *Review of Financial Studies*, 15, 1137-1187.
- Hartmann, P., Straetmans, S., & Vries, C. (2004). Asset Market Linkages in Crisis Periods. *Review of Economics and Statistics*, 86, 313-326.
- Longin, F., & Solnik, B. (2001). Extreme correlations of international equity markets. *Journal of Finance*, 56, 649-676.
- Pelletier, A. (2018). "Performance of foreign banks in developing: Evidence from sub-Saharan African banking markets". *Journal of Banking and Finance*, 88, 292-311.
- Pelletier, A. (2018). Internal capital market practices of multinational banks evidence from south africa. *Journal of Banking & Finance*, 90, 131-145.
- Radev, D. (2013). Contagion between Western Europe and the Transition Economies: Evidence from the Subprime Crisis. In *Systemic Risk and Contagion in the European Union* (S. 111-153). Frankfurt.
- Ramcharnd, L., & Susmel, R. (1998). Volatility and Cross Correlation Across Major Stock Markets. *Journal of Empirical Finance*, 5, 397-416.
- Rodriguez, J. (2007). Measuring financial contagion: A Copula approach. *Journal of Empirical Finance*, 14, 401-423.
- Shen, Y. (2018). International risk transmission of stock market movements. *Economic Modelling*, 69, 220-236.