



## ВАЛУТНОКУРСОВИТЕ РЕЖИМИ В БЪЛГАРИЯ СЛЕД 1990 Г.: ПЛАВАЩ И ФИКСИРАН (ПАРИЧЕН СЪВЕТ)

доц. д-р Ирена Николова  
Департамент „Икономика“,  
Нов български университет  
[inikolova@nbu.bg](mailto:inikolova@nbu.bg)

Associate Professor Irena Nikolova,  
Ph.D.  
Department “Economics”, New Bulgarian  
University  
[inikolova@nbu.bg](mailto:inikolova@nbu.bg)

**Резюме:** Валутните курсове и валутнокурсните режими са свързани с всички икономически и финансови показатели и тяхната промяна се отразява върху отделните аспекти в обществата. Така изборът на валутнокурсен режим е водещ при планирането на икономиката. А смяната на действащ валутнокурсен режим с нов в условия на непрекъснати кризи увеличава рисковете за стабилността на икономиката. В текста се разглеждат действащите валутнокурсни режими в света. Представени са и валутнокурсните режими в България от 1990 г. досега в контекста на общата рамка.

**Ключови думи:** паричен съвет, валутен курс, валутнокурсен режим, валутни резерви

**Abstract:** Exchange rates and exchange arrangements are linked with all economic and financial indicators, and their change has an impact on various aspects of societies. Thus, the choice of an exchange arrangement is important for the economy planning. And change of an existing exchange arrangement with a new one in times of permanent crises increases risks for the stability of the economy. The existing exchange arrangements in the world are reviewed in the paper and the exchange arrangements in Bulgaria since 1990 are discussed as well.

**Keywords:** currency board, exchange rate, exchange arrangement, foreign exchange reserves

В съвременното общество, когато съществуват едновременно както традиционните, така и дигиталните валути, е важно да се представят особено-стите при избора на типа валутнокурсoв режим за отделните държави. Една от основните разлики между наличието на официално платежно средство и криптовалутите е това, че официалните институции подкрепят местната валута и централната банка може да се намеси в нейна подкрепа на международните пазари във всеки момент. А валутнокурсoвият режим показва каква форма на обмяна на местна към чуждестранна валута е избран и как се поддържа съответния валутен курс.

Когато се избере дали местната парична единица да плава или да бъде фиксирана към останалите валути (Levy-Yeyati, Sturzenegger, 2003), (Pilbeam, 2013), всъщност не само централната банка има отношение към това решение, макар и формално това да е в нейните правомощия. Причината е, че избраният валутнокурсoв режим има отношение освен към провежданата парична политика, но и към останалите политики като финансова, икономическа, търговска и др.

Именно чрез конкретният валутнокурсoв режим централната банка може да се намесва в подкрепа на дадена валута, като се стреми да го запази или след като реши да го промени (Krugman, Obstfeld, Melitz, 2012), (Mishkin, 2019). Но тъй като валутнокурсoвите режими и изобщо колебанията на местната парична единица на международните пазари засяга не само паричната политика на централните банки, а влияе върху финансовата и икономическата политика на една държава, е ключова координацията между всички институции в тази държава: централна банка, министерство на финансите, министерство на икономиката.

Целта е това да не се отрази негативно върху състоянието на цялата икономика и финанси, а не само върху конкретната валута.

Наред с това централните и търговските банки са изправени пред редица предизвикателства, които са свързани с дигитализацията на банковите процеси (Димитрова, 2015), (Димитрова, 2019). Това е свързано и с конкуренцията между банките и финансовите посредници, които използват интернет за извършване на разплащания, както и с ползването на криптовалутите затова.

България не прави изключение от правилото на отделните държави, че трябва да има действащ валутнокурсoв режим. В класификацията на Международния валутен фонд са описани видовете валутнокурсoви режими, които са действащи към момента в света и те са разделени на две основни групи: фиксирани и плаващи.

В България от 1991 г. до момента всъщност има два основни валутнокурсoви режима: плаващ (управлявано плаване) и фиксиран (паричен съвет). Паричният съвет е действащ и към момента валутнокурсoв режим.

Целта на настоящата статия е да се представят действащите валутнокурсoви режими в света и да се разгледат валутнокурсoвите режими в България в последните 30 години. Конкретните задачи са следните.

- Да се даде дефиниция за валутнокурсoв режим и да се представят актуалните действащи режими;
- Да се разгледат валутнокурсoвите режими на България през последните 30 години – плаващ и фиксиран.

Посочените задачи са последователно разгледани в отделните точки на статията.

## 1. Дефиниция и класификации на валутнокурсните режими

В литературата липсва ясна дефиниция за това какво представлява валутнокурсният режим. Приема се по подразбиране, като общо понятие, което дава правилата за определяне на валутния курс на местната парична единица към друга чуждестранна валута. В повечето случаи различни автори представят отделни класификации на валутнокурсните режими без да дават изрично определение.

В текста се приема, че валутнокурсният режим е нормативната основа за дефиниране на валутния курс на местната спрямо всички останали чуждестранни валути. Всъщност това са правилата, по които централната банка или друга определена в националното законодателство институция, поддържа валутния курс на местната парична единица към останалите валути чрез провеждането на интервенции на пазарите (Николова, 2016), (Николова, 2018).

Валутнокурсен режим е понятие, което се е наложило в българския език, като то е преведено от английски език, където се ползват две понятия: “exchange rate regime” и “exchange rate arrangement” (Investopedia, 2022).

В областта на международните финанси се приема класификацията на валутнокурсните режими на Международния валутен фонд (International Monetary Fund, 2022). Те се представят в годишен доклад като показват актуалното състояние на прилаганите в света валутнокурсни режими и валутни ограничения. Действащите валутнокурсни режими са представени в Таблица 1.

Съществуват две основни групи валутнокурсни режими: фиксирани (fixed or pegged) и плаващи (floating). Разпределението на валутнокурсните режими в света е почти поравно както в момента, така и през периодите, през които се изготвя статистиката за това.

Когато една държава избере своя валутнокурсен режим, не означава, че тя не може да го промени. Напротив, когато институциите в дадена държава приемат, че действащият валутнокурсен режим не е подходящ за икономиката и финансите на съответната страна, те могат да го променят. Това е свързано с промяна на законодателството в съответната страна и с уведомяване на Международния валутен фонд. По този начин всички останали участници в международните финанси са наясно с тези промени и могат да формират свое поведение към съответната местна парична единица.

Съществува по-голяма разновидност на фиксираните валутнокурсни режими, като те се разделят на две: 1. постоянно фиксирани (hard pegs) и 2. променливо фиксирани (soft pegs). В същото време плаващите валутнокурсни режими са само два: плаващ и валутнокурсен режим „свободно плаване“.

**Постоянно фиксирани валутнокурсни режими.** При тях се разбира, че валутният курс на местната парична единица спрямо дадена чуждестранна не се променя до смяната на валутнокурсния режим.

**Държави без собствено платежно средство (exchange arrangement with no separate legal tender).** В рамките на този валутнокурсен режим държавата използва чуждестранна валута като свое официално платежно средство.

**Паричен съвет (currency board).** Тъй като паричният съвет се използва

Таблица 1. Видове валутнокурсони режими

| Вид       |                      | Категория                               |                                                    |                    |                   |                               |
|-----------|----------------------|-----------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------|-------------------|-------------------------------|
| Фиксирани | Постоянно фиксирани  | Държави без собствено платежно средство | Паричен съвет                                      |                    |                   |                               |
|           | Променливо фиксирани | Конвенционално фиксиране                | Фиксиран валутнокурсони режим в хоризонтална лента | Стабилно фиксиране | Пълзящо фиксиране | „Пълзящ“ валутнокурсони режим |
| Плаващи   |                      | Плаващ                                  | Свободно плаване                                   |                    |                   |                               |
| Други     |                      | Друг вид валутнокурсони режим           |                                                    |                    |                   |                               |

Източник: по информация на Международния валутен фонд

като валутнокурсони режим в България от 25 години, затова се представят някои негови особености с повече детайли.

Понятието „паричен съвет“ се ползва в официалните документи и специализираната литература на български език. По-широко ползваното понятие в обществото и разговорния език е „валутен борд“, което е буквално преведено от английски език “currency board”. В Речника на българския език на Институт за българския език при БАН (Институт за български език, 2022), както и при М. Младенов освен „паричен съвет“ се среща понятието „валутен съвет“ (Младенов, 2009).

В настоящия текст се ползва понятието „паричен съвет“.

Паричният съвет е вид фиксиран валутнокурсони режим, при който местната валута се фиксира към дадена чуждестранна валута или кошница от валути, и за поддържането на този курс е необходимо да се спазят допълнителни изисквания по отношение на валутните резер-

ви и паричната политика на централната банка (Николова, 2018).

Конкретните изисквания, за да се разграничи паричният съвет от останалите видове фиксирани валутнокурсони режими, са:

- 1. Фиксиран валутен курс.** Фиксиране на местната парична единица към конкретна чуждестранна валута или кошница от валути, наричана още резервна валута. Обикновено решението за това се включва в законодателството на съответната страна, която е въвела паричния съвет. Поддържа се пълна конвертируемост на националната валута към избраната резервна валута или валутна кошница;
- 2. Валутни резерви.** Размерът на официалните валутни резерви от резервната валута да покрива минимум 100% от паричната маса (банкноти и монети) в обращение;
- 3. Централна банка.** Паричната политика на централната банка е ограничена в условията на паричен съ-

вет. Тя не е кредитор от последна инстанция, т.е. не може да отпуска кредити на търговските банки и на правителството, за да се финансира бюджетния дефицит. Освен това, се следва паричната политика на централната банка на страната с резервна валута.

По правило паричният съвет се въвежда за кратък период от време, за да се стабилизира икономиката на съответната страна, след което се преминава към друг валутнокурсен режим. От това правило съществуват изключения в практиката.

Паричният съвет е възможно да функционира като отделна обособена институция или като структурно звено (дирекция, отдел) в централната банка. Това се определя в зависимост от вида паричен съвет, който е избран в дадена държава (Hanke, Schuler, 2015).

Паричният съвет се въвежда като практика по време на Британската империя през 19 век и е разпространен сред нейните колонии. Това е част от процеса по деколонизация и през този период е характерен за страните, които постепенно се отделят и изграждат свои институции и финансова система.

Първият паричен съвет е създаден през 1849 г. в Мавриций, като до 1850 г. се прилагат подобни на Сейшелските острови, Малдивските острови и в Нова Зеландия (Стоименов, 2011). Тези държави не са имали собствена валута и изградена финансова система, но получават своята независимост по-късно. Освен това, новосъздадените валути се фиксират към британската лира.

Разпространението на паричния съвет като валутнокурсен режим е в началото на 20 век, когато се прилага не само от държави в процес на деколонизация, но и от независими страни. В средата на

20 век този валутнокурсен режим не е така популярен. Но в началото на 90-те години на 20 век отново се популяризира предвид реструктурирането на държавите от Източна Европа, които от планово стопанство преминават постепенно към пазарна икономика.

Към 2022 г. действащите парични съвети в света са 11 [International Monetary Fund, 2022]:

1. Антигуа и Барбуда (Antigua and Barbuda);
2. Босна и Херцеговина;
3. Бруней Даруссалам (Brunei Darussalam);
4. България;
5. Гренада (Grenada);
6. Джибути (Djibouti);
7. Доминика (Dominica);
8. Сейнт Винсент и Гренадини (St. Vincent and the Grenadines);
9. Сейнт Лусия (St. Lucia);
10. Федерация Сейнт Китс и Невис (St. Kitts and Nevis);
11. Хонконг (Hong Kong SAR).

Информацията за паричните съвети се поддържа от Международния валутен фонд и се публикува всяка година в доклада за валутнокурсните режими и валутните ограничения.

Съществуват две форми на паричния съвет в света, които са познати и от историята: ортодоксален и модифициран [Стоименов, 2011].

*Ортодоксалният паричен съвет* замества напълно централната банка и се занимава с поддържането на фиксиран валутен курс на местната парична единица спрямо избраната резервна валута. Паричният съвет не е кредитор от последна инстанция и не може да отпуска кредити при наличие на риск във финансовата система.

*Модифицираната форма на паричен съвет* се различава в отделните държави и исторически периоди, през които съществува. Централната банка се запазва и паричният съвет се формира като отделно звено (дирекция или отдел) в структурата на банката.

**Променливо фиксирани валутно-курсови режими.** При тях се разбира, че валутният курс на местната парична единица спрямо дадена чуждестранна се колебае в определени граници, които са предварително зададени. Централната банка или друга институция, която отговаря за това, интервенира на пазара в подкрепа на местната валута, в случай че тези граници се нарушат.

***Конвенционално фиксиране (conventional peg).*** При този валутнокурс режим валутният курс се колебае в тесни граници, които не трябва да са по големи от  $\pm 1\%$  от централния курс или от  $2\%$  от пазарния спот курс за поне шест месеца.

***Фиксиран валутнокурс режим в хоризонтална лента (pegged exchange rate within horizontal bands).*** Това е валутнокурс режим, при който валутният курс се колебае от поне  $\pm 1\%$  спрямо фиксиран централен валутен курс или когато спредът между минималната и максималната стойност на валутния курс надхвърля  $2\%$ . Тук се отнасят и държавите, които са приети във Втория Валутнокурс Механизъм на Европейския икономически и паричен съюз (ERM2), като при тях хоризонталната лента е с по-широки граници на колебание на валутния курс.

***Стабилно фиксиране (stabilized arrangement).*** При този валутнокурс режим пазарният спот валутен курс остава в граници от  $2\%$  за шест и повече месеца и не е плаващ.

### ***Плъзящо фиксиране (crawling peg).***

Валутнокурс режим, при който местната парична единица се коригира на етапи по фиксиран валутен курс спрямо промени в избрани количествени показатели като инфлация, БВП, обем на търговия и др. Сравняват се макроикономическите показатели на местната с чуждата икономика, чиято валута е избрана за спазване на фиксирания валутен курс.

***„Плъзящ“ валутнокурс режим (crawl-like arrangement).*** При този валутнокурс режим валутният курс се колебае в граници от  $2\%$  за шест и повече месеца, като този режим не се възприема като плаващ.

**Плаващи валутнокурсови режими.** При плаващите валутнокурсови режими валутният курс се определя от пазара, затова доста често те се определят и като „пазарни“ или „пазарно определени“. Има две разновидности на плаващите валутнокурсови режими: плаващ и свободно плаване.

***Плаващ (floating).*** Валутният курс при този режим се определя от пазара без предварително да има планирана намеса от страна на централната банка. При наличие на шокове централната банка може да се намеси в подкрепа на местната парична единица чрез директна или индиректна интервенция.

***Свободно плаване (free floating).*** Пазарът определя валутния курс на местната спрямо чуждестранните валути като се допускат интервенции от страна на централната банка само в изключителни ситуации, и то в случаите, когато пазарът е в нестабилно състояние. Задължително е да се потвърдят интервенциите на няколко инстанции и да се уведоми Международният валутен фонд, за да се запази статутът на „свободно плава-

не“, а не на „плаване“ като валутнокурс-  
сов режим.

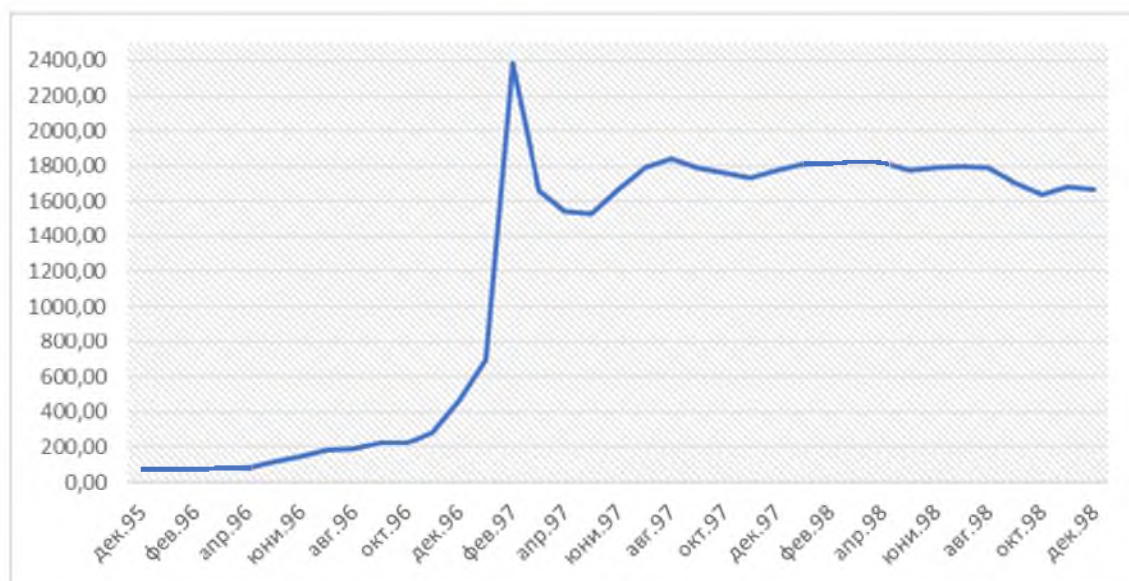
**Други (residual).** Към тази група се отнасят валутнокурс-ови режими, които не попадат към останалите групи. Обикновено този валутнокурс-ов режим се прилага временно преди конкретната държава временно да се определи към някои от останалите фиксирани валутнокурс-ови режими.

При валутнокурс-овите режими всяка година се води статистика дали се запазва броят на фиксирани и плаващи валутнокурс-ови режими и към коя от разновидностите се отнасят. Както става ясно от текста, промяната на валутнокурс-овия режим се осъществява не само чрез централната банка на съответната държава и останалите нейни институции, отговорни за този процес, но и чрез потвърждение пред Международния валутен фонд. По този начин за всички държави в света е ясно какъв вид валутнокурс-ов режим е избран и какви са неговите особености.

## 2. Валутнокурс-ови режими в България от 1990 г. до 1997 г.

В България след 1990 г. до момента съществуват два вида валутнокурс-ови режими. В периода от 1990 до 1997 г. това е плаващият валутнокурс-ов режим от типа „плаване“. През този период този режим е познат като „управлявано плаване“. Както бе посочено, това означава, че пазарът определя валутния курс на местната спрямо чуждестранните валути, като централната банка има възможността да се намесва в случаи на недоверие или несигурност на пазара.

Когато се дискутират валутните курсове и валутнокурс-овите режими не бива да се пропуска вътрешната и външната среда на функциониране на институциите и държавата, а и икономиката. През този период в България се извършва реструктурирането на икономиката от планово стопанство към пазарно. Това е свързано с цялостна промяна на начина на функциониране на всич-



**Фигура 1.** Средномесечен валутен курс на българския лев спрямо щатския долар за периода 1995 г. – 1998 г.

Източник на данните: Българска народна банка

ки сектори, включително регулирането на цените на различни стоки и услуги, реструктуриране на финансовия и банковия сектор и др.

Всички тези процеси няма как да не се отразят върху състоянието на валутния курс на българския лев спрямо щатския долар, германската марка и останалите водещи валути тогава.

Характерно за валутния курс през този период е, че той се променя, като е ясно представена тенденцията към повтняване на българския лев към щатския долар и германската марка, с които основно се е сравнявал левът. Въпреки това, избраният валутнокурсен режим не е бил сменян през този период, а се запазва.

Сериозните проблеми пред този вид валутнокурсен режим се появяват в края на 1996 г. и началото на 1997 г., когато икономиката е изправена пред хиперинфлация, валутният курс на лева достига рекордни стойности за кратък период от време и се наблюдава срив във финансовата и банковата система в страната. На фиг. 1 е представено колебанието на българския лев спрямо щатския долар за периода.

Така след като плаващият валутнокурсен режим не работи добре, се променя към фиксиран, под формата на паричен съвет.

### **3. Паричен съвет в България след 1997 г.**

Паричният съвет е въведен в България на 1 юли 1997 г. чрез приемане на нов Закон за Българската народна банка, с който се променя вътрешната структура на централната банка. Управление „Емисионно“ е паричният съвет в България (Добрев, 2000), (Трифенова, 2002), (Минасян, 2018).

Курсът на българския лев е фиксиран към германската марка и е бил 1000 лева преди деноминацията за 1 германска марка (Закона за Българската народна банка). След приемането на Закона за деноминацията през 1999 г. официалният валутен курс е 1 лев за 1 германска марка (Закон за деноминацията).

След приемането на еврото като официално платежно средство в Германия, официалният курс на лева вече е към еврото. Валутният курс на лева към еврото е определен на база курса на германската марка към еврото, който е бил 1.95583 германски марки за 1 евро. Това е официалният валутен курс на лева към еврото и към момента: 1.95583 лева за 1 евро (1 EUR = 1.95583 BGN).

Паричният съвет в България осигурява покритие освен на банкнотите и монетите в обращение, и на депозитите (депозит на правителството и резервите на търговските банки).

По отношение на възможността за това Българската народна банка да бъде кредитор от последна инстанция има следните особености (Българска народна банка, 2022):

- Съществува възможност за финансиране на търговските банки до размера на нетния валутен резерв, но когато има риск за цялата финансова система;
- Централната банка не може да предоставя кредити на държавата.

Ключово място за запазване стабилността на паричния съвет като форма на постоянно фиксиран валутнокурсен режим представляват международните валутни резерви на страната. Както е посочено, задължително е те да покриват на минимум 100% паричната маса в обращение. В България, валутните резерви винаги са покривали паричната маса в обращение, като освен монетите и банк-

нотите се включват и краткосрочните депозити, което е характерно за българският вариант на паричен съвет.

Българският паричен съвет е от така наречената модифицирана форма на паричен съвет, т.е. не всички изисквания, приложими за ортодоксалната форма са приложени, а напротив те са модифицирани спрямо реалността и икономическото състояние в страната през 1997 г.

Макар и консервативен по своята дефиниция, паричния съвет дава възможност за стабилност на финансовата и банковата система в страната. Като особено това е валидно в условия на криза. При немалък брой външни и вътрешни кризи, паричният съвет се показва като устойчив валутнокурсен режим за България, като наред с това се запази стабилността на финансовата система и на икономиката на страната. Освен това, чрез паричния съвет не се дава възможност да се повлияе на икономическата политика и съответно да се влоши състоянието на българската икономика на база валутния курс.

## ■ Изводи

Един от основните въпроси, който винаги е актуален е: какъв валутнокурсен режим да се избере и кога да се промени? Обикновено изборът на валутнокурсен режим е в приоритетите на централните банки, но практиката показва, че много често това е координирано решение между отделните институции в дадена държава. Това е така, тъй като се засяга не само паричната политика на страната, но има отражение върху цялостната финансова и икономическа политика. Освен това, подкрепата за едно или друго решение засяга и политическата стабилност в страната.

Рисковете, пред които е изправена страната при избора на един или друг вид режим също се отразява върху нейното решение (Popchev, Radeva, Nikolova, 2021). След пандемията се появиха нови кризи, които допълнително създадоха нови предизвикателства пред отделните икономики и последователността на техния избор за валутен курс и необходимите им международни валутни резерви (Nikolova, 2021). Едновременно наличие на кризи със сигурност създава сериозни предизвикателства пред тяхното управление във всяка обществена област, а от 2020 г. досега непрекъснато се увеличава техният брой: пандемия от коронавирус, войната в Украйна и произтичащите от това други кризи, проблеми при доставките и производствата в света и др.

Поне до момента, изборът на валутнокурсен режим в България след 1990 г. се е основавал на правилото в управлението, че „ако нещо работи, не го променяйте“ и това с времето се показва като успешна стратегия. Плаващият валутнокурсен режим е сменен с паричен съвет, когато не е работел, но вероятно е трябвало да се смени малко преди да се влоши ситуацията, за да не се достигне до този срив. Паричният съвет се показва устойчив за последните 25 години в сравнение с плаващия режим.

След плаващия и фиксиран валутнокурсен режим на България от 1990 г. досега, следващият се очертава да е свързан с интеграцията в Европейския съюз, а именно еврозоната. Първата стъпка за това е направена чрез приемането на страната във Втория Валутнокурсен механизъм (ERM2) през 2020 г. Обикновено държавите, които се присъединяват към Валутнокурсния механизъм преминават към фиксиран валутнокурсен режим в хоризонтална лента. Но

при държавите с паричен съвет, които се включиха към Валутнокурсския механизъм не се приложи смяна на валутнокурсния режим, каквато и практика бе избрана за България. Така режимът на

паричен съвет се запазва до приемането на еврото, което се отнася към плаващите валутнокурсни режими, и по-конкретно „свободно плаване“.

### ■ Използвани източници

Balgarska narodna banka. (2022). Parichen savet, <https://www.bnb.bg/AboutUs/AUMission/index.htm>. [Българска народна банка. (2022). Паричен съвет, <https://www.bnb.bg/AboutUs/AUMission/index.htm>]

Dimitrova, R. (2015). Za novata rolia i funktsii na Bulgarskata narodna banka prez prizmata na evropeiskia nadzoren mehanizem, NBU, Department "Publicna administratsia", Jubileen godishnik 2015/tom 10, pp. 1–13, ISSN 1313–4760. [Димитрова, Р. (2015). За новата роля и функции на Българската народна банка през призмата на европейския надзорен механизъм, НБУ, департамент „Публична администрация“, Юбилеен годишник, 2015 / том 10, с. 1–13, ISSN 1313–4760.]

Dimitrova, R. (2019). Palna digitalizatsia na deinostta – poredното предизвикателство на търговските банки, Godishnik "Ikonomika i business" 2018, department "Ikonomika", New Bulgarian University, pp. 6–13, ISSN: 2534–9651, <https://publishing-house.nbu.bg/bg/elektronni-izdaniq/periodika/godishnik-ikonomika-i-biznes-na-departament-ikonomika-2018>. [Димитрова, Р. (2019). Пълна дигитализация на дейността – поредното предизвикателство на търговските банки, Годишник „Икономика и бизнес“ 2018, департамент „Икономика“, Нов български университет, с. 6–13, ISSN: 2534–9651, <https://publishing-house.nbu.bg/bg/elektronni-izdaniq/>

[periodika/godishnik-ikonomika-i-biznes-na-departament-ikonomika-2018](https://publishing-house.nbu.bg/bg/elektronni-izdaniq/periodika/godishnik-ikonomika-i-biznes-na-departament-ikonomika-2018)]

Dobrev, D. (2000). Parichniyat savet v Balgarija: ustrojstvo, osobenosti i upravlenie na valutnija rezerv, Diskusionni material, Balgarska narodna banka, DP/9/99. [Добрев, Д. (2000). Паричният съвет в България: устройство, особености и управление на валутния резерв, Дискуссионни материали, Българска народна банка, DP/9/99.]

Hanke, S., Schuler, K. (2015). Currency Boards for Developing Countries: A Handbook, Revised Edition, <https://krieger.jhu.edu/>.

Institut za balgarskija ezik pri BAN. (2022). Rechnik na balgarskija ezik: „Bord (valuten bord)“ i „Parichen savet“, <https://ibl.bas.bg/rbe/>. [Институт за българския език при БАН. (2022). Речник на българския език: „Борд (валутен борд)“ и „Паричен съвет“, <https://ibl.bas.bg/rbe/>]

International Monetary Fund. (2022). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, <https://www.imf.org/en/Publications/>.

Investopedia. (2022). Currency Board, [https://www.investopedia.com/terms/c/currency\\_board.asp](https://www.investopedia.com/terms/c/currency_board.asp)

Krugman, P., Obstfeld, M., Melitz, M. (2012). International Economics: Theory and Policy, 9th Edition, Addison–Wesley, Pearson Education, ISBN 978–0–13–214665–4.

Levy–Yeyati, E., Sturzenegger, F. (2003). To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth. American Econom-

- ic Review, 93 (4): 1173–1193. DOI: 10.1257/000282803769206250
- Minasian, G. (2018). Dve desetiletija parichen savet v Balgarija. Kolko oshte? V: Balgarija v Evropa: izostavane ili dogonvane – Strategii za dogonvašto razvitie, Institut za novo ikonomičesko mislene [Минасян, Г. (2018). Две десетилетия паричен съвет в България. Колко още? В: България в Европа: изоставане или догонване – Стратегии за догонващо развитие, Институт за ново икономическо мислене.]
- Mishkin, F. (2019). The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 12th Edition, published by Pearson Education, ISBN 978-0-13-473382-1.
- Mladenov, M. (2009). Pari, banki i kredit, Peto dopǎlneno i preraboteno izdanie, Izdatelstvo „Trakija-M“. [Младенов, М. (2009). Пари, банки и кредит, Пето допълнено и преработено издание, Издателство „Тракия-М“.]
- Nikolova, I. (2016). Balgarskijat lev i Evropejskijat parichen sajuz, V: Sbornik s dokladi ot nauchna konferencija s mezhduнародно uchashtie, organizirana ot Burgaski svoboden universitet i Stopanski fakultet na Sofijski universitet „Sv. Kliment Ohridski“, Burgaski svoboden universitet, ISSN 1313-8758, s. 299-306 [Николова, И. (2016). Българският лев и Европейският паричен съюз, В: Сборник с доклади от научна конференция с международно участие, организирана от Бургаски свободен университет и Стопански факултет на Софийски университет „Св. Климент Охридски“, Бургаски свободен университет, ISSN 1313-8758, с. 299-306.]
- Nikolova, I. (2018). Valutniat risk v ikonomikata: teoretichni i praktiko-prilojni izmerenia, Publishing house of New Bulgarian University, ISBN 978-619-233-028-6 [Николова, И. (2018). Валутният риск в икономиката: теоретични и практико-приложни измерения, Издателство на НБУ, ISBN 978-619-233-028-6]
- Nikolova, I. (2021). Impact of Covid Pandemic on Foreign Exchange Reserves, In Conference Proceedings XV. International Balkan and Near Eastern Congresses Series on Economics, Business and Management, May 29-30, 2021, Plovdiv, Bulgaria, pp. 1436-1442, ISBN: 978-619-203-308-8.
- Pilbeam, K. (2013). International Finance, 4th Edition, ISBN 978-023036-2895.
- Popchev, I., Radeva, I., Nikolova, I. (2021). Aspects of the Evolution from Risk Management to Enterprise Global Risk Management, Engineering Sciences, Journal of the Bulgarian Academy of Sciences, 1/2021, ISSN 1312-5702, pp. 16-30.
- Stoimenov, M. (2011). Mezhdunarodni finansi, Treto dopalmeno izdanie, Izdatelstvo „Trakija-M“, ISBN 954-8401-92-0. [Стоименов, М. (2011). Международни финанси, Трето допълнено издание, Издателство „Тракия-М“, ISBN 954-8401-92-0.]
- Trifonova, S. (2002). Parichen savet, bankova sistema i finansovo razvitie, Universitetsko izdatelstvo „Stopanstvo“. [Трифонова, С. (2002). Паричен съвет, банкова система и финансово развитие, Университетско издателство „Стопанство“.]
- Zakon za balgarska narodna banka. Obn. DV. br.46 ot 10 Juni 1997g., dop. DV. br.49 ot 29 April 1998g., izm. DV. br.153 ot 23 Dekemvri 1998g., izm. DV. br.20 ot 5 Mart 1999g., dop. DV. br.54 ot 15 Juni 1999g., izm. DV. br.109 ot 18 Dekemvri 2001g., izm. DV. br.45 ot 30 April 2002g., izm. DV. br.10 ot 28 Januari 2005g., izm. DV. br.39 ot 10 Maj 2005g., izm. DV. br.37 ot 5 Maj 2006g., izm. DV. br.59 ot 21 Juli 2006g., izm. DV. br.108 ot 29 De-

kemvri 2006g., izm. DV. br.52 ot 29 Juni 2007g., izm. DV. br.59 ot 20 Juli 2007g., izm. DV. br.24 ot 31 Mart 2009g., izm. DV. br.42 ot 5 Juni 2009g., izm. DV. br.44 ot 12 Juni 2009g., izm. DV. br.97 ot 10 Dekemvri 2010g., izm. DV. br.101 ot 28 Dekemvri 2010g., izm. DV. br.48 ot 27 Juni 2015g., izm. i dop. DV. br.62 ot 14 Avgust 2015g., izm. i dop. DV. br.51 ot 5 Juli 2016g., izm. i dop. DV. br.59 ot 29 Juli 2016g., izm. i dop. DV. br.97 ot 5 Dekemvri 2017g., dop. DV. br.103 ot 28 Dekemvri 2017g., izm. DV. br.7 ot 19 Januari 2018g., izm. i dop. DV. br.20 ot 6 Mart 2018g., izm. i dop. DV. br.106 ot 21 Dekemvri 2018g., izm. i dop. DV. br.37 ot 7 Maj 2019g., dop. DV. br.83 ot 22 Oktomvri 2019g., dop. DV. br.13 ot 14 Fevruari 2020g., dop. DV. br.14 ot 18 Fevruari 2020g., izm. i dop. DV. br.12 ot 12 Fevruari 2021g., izm. i dop. DV. br.25 ot 29 Mart 2022g. [Закон за Българската народна банка, Обн. ДВ. бр.46 от 10 Юни 1997г., доп. ДВ. бр.49 от 29 Април 1998г., изм. ДВ. бр.153 от 23 Декември 1998г., изм. ДВ. бр.20 от 5 Март 1999г., доп. ДВ. бр.54 от 15 Юни 1999г., изм. ДВ. бр.109 от 18 Декември 2001г., изм. ДВ. бр.45 от 30 Април 2002г., изм. ДВ. бр.10 от 28 Януари 2005г., изм. ДВ. бр.39 от 10 Май 2005г., изм. ДВ. бр.37 от 5 Май 2006г., изм. ДВ. бр.59 от 21 Юли 2006г., изм. ДВ. бр.108 от 29 Декември

2006г., изм. ДВ. бр.52 от 29 Юни 2007г., изм. ДВ. бр.59 от 20 Юли 2007г., изм. ДВ. бр.24 от 31 Март 2009г., изм. ДВ. бр.42 от 5 Юни 2009г., изм. ДВ. бр.44 от 12 Юни 2009г., изм. ДВ. бр.97 от 10 Декември 2010г., изм. ДВ. бр.101 от 28 Декември 2010г., изм. ДВ. бр.48 от 27 Юни 2015г., изм. и доп. ДВ. бр.62 от 14 Август 2015г., изм. и доп. ДВ. бр.51 от 5 Юли 2016г., изм. и доп. ДВ. бр.59 от 29 Юли 2016г., изм. и доп. ДВ. бр.97 от 5 Декември 2017г., доп. ДВ. бр.103 от 28 Декември 2017г., изм. ДВ. бр.7 от 19 Януари 2018г., изм. и доп. ДВ. бр.20 от 6 Март 2018г., изм. и доп. ДВ. бр.106 от 21 Декември 2018г., изм. и доп. ДВ. бр.37 от 7 Май 2019г., доп. ДВ. бр.83 от 22 Октомври 2019г., доп. ДВ. бр.13 от 14 Февруари 2020г., доп. ДВ. бр.14 от 18 Февруари 2020г., изм. и доп. ДВ. бр.12 от 12 Февруари 2021г., изм. и доп. ДВ. бр.25 от 29 Март 2022г]

Zakon za denominacijata, V sila ot 05.07.1999 g., Obn. DV. br.20 ot 5 Mart 1999g., izm. DV. br.30 ot 2 April 1999g., dop. DV. br.65 ot 20 Juli 1999g. [Закон за деноминацията, В сила от 05.07.1999 г., Обн. ДВ. бр.20 от 5 Март 1999г., изм. ДВ. бр.30 от 2 Април 1999г., доп. ДВ. бр.65 от 20 Юли 1999г.]