

DOI: 10.26794/2220-6469-2021-15-4-48-57
 УДК 339.923(045)
 JEL F45

Трансформации в монетарной и финансовой политике Евросоюза под влиянием COVID-19

В.Я. Пищик^а, П.В. Алексеев^б

Финансовый университет, Москва, Россия

^а <http://orcid.org/0000-0002-9013-7670>; ^б <http://orcid.org/0000-0003-4479-890X>

АННОТАЦИЯ

В статье анализируются институциональные изменения в механизмах проведения денежно-кредитной и финансовой политики, включая временное «замораживание» Пакта стабильности и роста как экстраординарной меры антикризисной политики под влиянием пандемии COVID-19. Рассматриваются антикризисные инструменты операционного механизма единой денежно-кредитной политики и их влияние на «раздувание» баланса ЕЦБ, а также тенденции и направления усиления регулирующей роли ЕЦБ и общего бюджета ЕС в интеграционных процессах в Евросоюзе. Исследование базируется на диалектическом, системном и институциональном подходах. Используются методы сравнительного и статистического анализа. Авторами раскрыты особенности новых подходов Европейского центрального банка к расширительному толкованию стратегии монетарной политики. Выявлены трансформации в операционном механизме и инструментарии единой денежно-кредитной политики под влиянием пандемии COVID-19. Определена и дана оценка приоритетной направленности расходов общего бюджета ЕС на 2021–2027 гг. и новых коллективных фондов на преодоление кризиса, содействие инновациям и повышение конкурентоспособности европейской экономики.

Ключевые слова: финансово-экономический кризис; европейский Экономический и валютный союз; Пакт стабильности и роста; Европейский центральный банк; евро; реформа денежно-кредитной политики ЕЦБ; общий бюджет ЕС; Фонд «Евросоюз следующего поколения»

Для цитирования: Пищик В.Я., Алексеев П.В. Трансформации в монетарной и финансовой политике Евросоюза под влиянием COVID-19. *Мир новой экономики*. 2021;15(4):48-57. DOI: 10.26794/2220-6469-2021-15-4-48-57

ORIGINAL PAPER

Transformations in the Monetary and Financial Policy of the European Union under the Influence of COVID-19

V. Ya. Pishchik^a, P.V. Alekseev^b

Financial University, Moscow, Russia

^a <http://orcid.org/0000-0002-9013-7670>; ^b <http://orcid.org/0000-0003-4479-890X>

ABSTRACT

The article analyses institutional changes in monetary and financial policy mechanisms, including the temporary “freezing” of the Stability and Growth Pact as an extraordinary anti-crisis policy measure under the influence of the COVID-19 pandemic. We considered the anti-crisis instruments of the operational mechanism of the unified monetary policy and their impact on the “inflation” of the ECB balance sheet. Trends and directions of strengthening the regulatory role of the ECB and the general budget of the EU in the integration processes in the European Union are analyzed. We based our research on dialectical, systemic and institutional approaches. Also, we used methods of comparative and statistical analysis. Based on our study, we revealed the features of



the new approaches of the European Central Bank to the broad interpretation of the monetary policy strategy. Further, we identified transformations in the operating mechanism and tools of the unified monetary policy under the influence of the COVID-19 pandemic. Finally, we determined and assessed the priority orientation of the EU general budget expenditures for 2021–2027 and new collective funds to tackle the crisis to promote innovation and improve the competitiveness of the European economy.

Keywords: financial and economic crisis; European Economic and Monetary Union; Stability and Growth Pact; European Central Bank; Euro; ECB monetary policy reform; the general EU budget; Next Generation European Union Foundation

For citation: Pishchik V. Ya., Alekseev P.V. Transformations in the monetary and financial policy of the European Union under the influence of COVID-19. *The World of New Economy*. 2021;15(4):48–57. DOI: 10.26794/2220-6469-2021-15-4-48-57

ВВЕДЕНИЕ

В истории функционирования европейского Экономического и валютного союза (ЭВС), насчитывающей немногим более 20 лет, нередко возникали проблемы и обострялись риски реализации данного проекта, связанные с незавершенностью двух предыдущих институциональных проектов европейской валютной интеграции¹. Принимаемые политические решения и деятельность создаваемых институтов зачастую не соответствовали постулатам теории и методологии экономической и валютной интеграции, разработанным, в частности, в трудах Р. Манделла [1], Дж. Френкеля и А. Стоуна [2], а также — известных российских экономистов: Ю.А. Борко [3], Л.И. Глухарева [4], Ю.В. Шишкова [5], В.Г. Шемятенкова [6] и др. В теории в качестве базисного критерия оптимальности валютного союза определено создание на начальном этапе полноценного экономического союза интегрируемых стран. На практике с момента запуска проекта ЭВС в 1999 г. акцент был сделан на приоритетном развитии монетарной интеграции, в то время как устранение изъянов незавершенного единого внутреннего рынка оставалось на втором плане. В последние годы в целях адаптации к происходящим изменениям внутренним и внешним условиям функционирования ЭВС и повышения международной роли евро происходили значительные изменения в деятельности Европейского центрального банка, других институтов регулирования, в формах и методах монетарной и финансовой политики [7–9].

В 2020 г. под влиянием пандемии COVID-19 в Евросоюзе, как и в других регионах мира,

обострился финансово-экономический кризис. Уже в первой половине прошедшего года экономический спад в зоне евро составил 15,3% по сравнению с аналогичным периодом 2019 г. В целом, по итогам 2020 г., объем ВВП стран европейского Экономического и валютного союза (ЭВС) снизился на 6,6%². В целях противодействия углублению кризиса в странах ЕС с весны 2020 г. бизнесу стали предоставляться масштабные налоговые послабления, осуществлялось льготное кредитование предприятий и домохозяйств, оказывалась значительная финансовая поддержка квазизанятости населения наряду с масштабными чрезвычайными программами ЕЦБ по вливанию ликвидности в экономику в целях купирования массовых банкротств предприятий. Общий объем предоставленных в 2020 г. государственных гарантий по кредитам крупным компаниям и предприятиям малого и среднего бизнеса оценивается Европейской комиссией на уровне 17% ВВП³. В результате резко обострилась проблема дефицита бюджетов стран зоны евро, который вырос с 0,6% ВВП в 2019 г. до 8% ВВП в 2020 г., почти втрое превысив разрешенный Пактом стабильности и роста лимит дефицита на уровне 3% ВВП. Суверенная долговая нагрузка на бюджеты стран зоны евро в целом по региону увеличилась с 83,9% ВВП в 2019 г. до 98,4% в 2020 г., также значительно превысив установленный Пактом предел (60% ВВП).

В целях противодействия властей Евросоюза деструктивному влиянию пандемии COVID-19 на финансово-экономическую ситуацию был

¹ План Вернера (1971–1980 гг.), Европейская валютная система (1979–1998 гг.), европейский Экономический и валютный союз (с 1999 г. по настоящее время).

² ECB Annual Report 2020. P. 11. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2020-4960fb81ae.en.html>.

³ The European Commission's Autumn 2020 Economic Forecast. URL: http://www.ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/autumn-2020-economic-forecast_en.

принят ряд беспрецедентных мер, включая: «замораживание» выполнения жестких критериев Пакта стабильности и роста; внесение изменений в операционный механизм и в стратегию единой денежно-кредитной политики ЕЦБ; переориентация бюджета ЕС и создание новых финансовых механизмов в целях стимулирования инноваций и повышения конкурентоспособности европейской экономики.

«ЗАМОРАЖИВАНИЕ» ПАКТА СТАБИЛЬНОСТИ И РОСТА КАК ЭКСТРАОРДИНАРНАЯ МЕРА АНТИКРИЗИСНОЙ ПОЛИТИКИ ВЛАСТЕЙ ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ COVID-19

Особенностью комплекса принимаемых в ЕС с начала 2020 г. антикризисных мер стал беспрецедентный за всю историю функционирования ЭВС легальный отказ от жестких количественных ограничений по параметрам поддержания макроэкономической и финансовой дисциплины в странах ЕС. В условиях неопределенности перспектив развития ситуации в регионе Совет ЕС по экономике и финансам (ЭКОФИН) 20 марта 2020 г. утвердил (впервые с момента начала функционирования ЭВС в 1999 г.) предложение Европейской комиссии приостановить действие Пакта стабильности и роста как базового документа обеспечения макроэкономической стабильности в регионе⁴. Негативный эффект шокового воздействия пандемии COVID-19 на Евросоюз усиливается нерешенностью накопившихся в течение предыдущих лет проблем снижения производительности труда и, соответственно, конкурентоспособности экономик стран европейского ЭВС. В условиях коронакризиса удельные затраты на рабочую силу возросли с 1,9% в 2019 г. до 4,6% в 2020 г. вследствие повсеместного использования схем финансирования искусственной занятости при снижении фактически отработанного времени и объема производства.

Замораживание жестких требований Пакта стабильности и роста под влиянием пандемии COVID-19 дало «зеленый свет» наращиванию

с весны 2020 г. крупномасштабных экстраординарных антикризисных мер в сфере денежно-кредитной и бюджетно-финансовой политики Евросоюза. Новые подходы связаны не только с количественными, но и с качественными аспектами изменений в политике руководства ЕЦБ и Евросоюза (см. рисунок).

ТРАНСФОРМАЦИИ В ОПЕРАЦИОННОМ МЕХАНИЗМЕ ЕДИНОЙ ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И РАЗДУВАНИЕ БАЛАНСА ЕЦБ

С марта 2020 г. Совет управляющих ЕЦБ, наряду с запуском третьей серии традиционных целевых операций долгосрочного рефинансирования (Targeted Long Term Refinancing Operations III, TLTRO III), утвердил временную программу покупки чистых активов на 120 млрд евро со сроком действия до конца 2020 г. в рамках реализуемой ЕЦБ Программы покупки активов (Asset purchase programme, APP), а также запустил новый временный финансовый механизм поддержки — программу экстренной покупки активов на случай пандемии (Pandemic emergency purchase programme, PEPP) с общим пакетом в 750 млрд евро. Приемлемыми для покупки признаны все категории активов, которые подпадают под действие программы APP, а также малонадежные нефинансовые коммерческие ценные бумаги корпоративного сектора и долговые ценные бумаги правительства Греции. С июня по декабрь 2020 г. пакет экстренной покупки активов PEPP был поэтапно увеличен до 1850 млрд евро. Кроме того, Совет управляющих ЕЦБ объявил о продлении до июня 2022 г. периода, в течение которого будут проведены три дополнительные операции TLTRO III. При этом и общая сумма заимствований контрагентов ЕЦБ увеличивается с 50 до 55% от объема входящих в классификацию отобранных ЕЦБ кредитов по различным категориям заемщиков. До июня 2022 г. увеличены сроки мягких требований к обеспечению кредитов ЕЦБ.

С начала 2021 г. ЕЦБ по-прежнему придерживается основных постулатов своей «сверхмягкой» денежно-кредитной политики. В Совете управляющих сохраняется консенсус по вопросу актуальности программы PEPP, темпов ее реализации и недопущения преждевременного

⁴ Совет ЭКОФИН оправдывает данное решение тем, что «пандемия коронавируса привела к крупнейшему экономическому шоку, который наносит серьезный экономический ущерб Евросоюзу». URL: <https://tass.ru/ekonomika/8058395>.

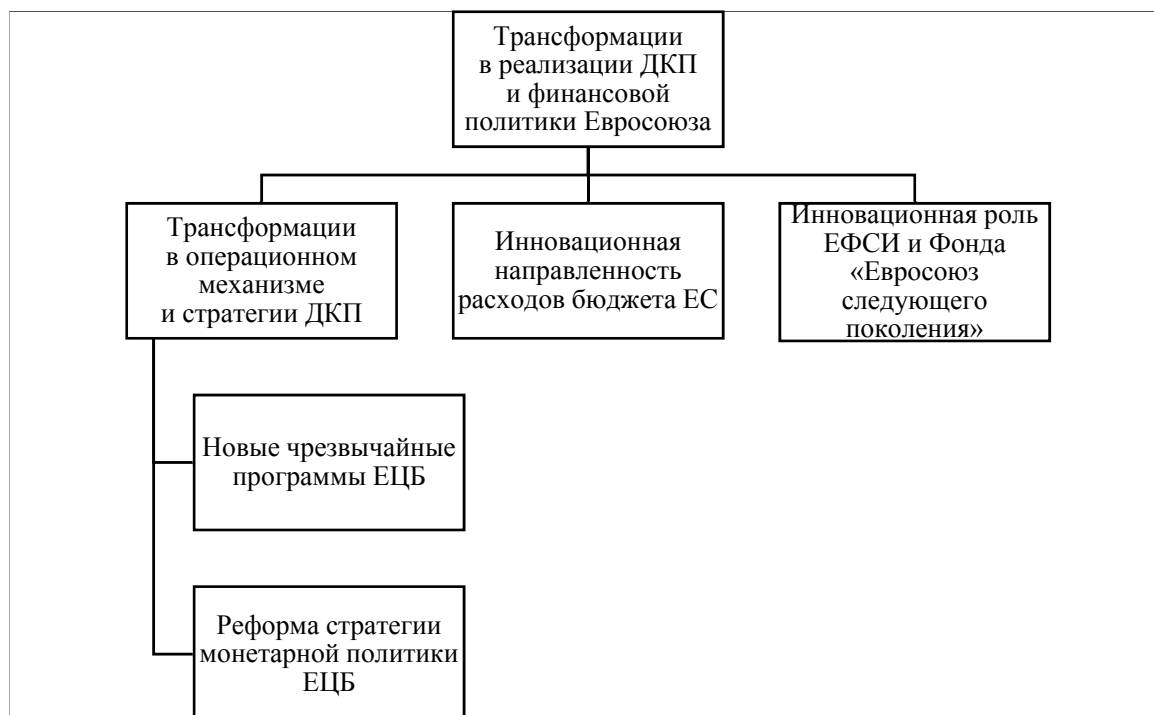


Рис. / Fig. Систематизация направлений и трансформаций в механизмах денежно-кредитной и финансовой политики Европейского союза / Systematization of directions and transformations in the mechanisms of the monetary and financial policy of the European Union

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

ужесточения условий финансирования для всех секторов экономики⁵.

Принятие и реализация в условиях пандемии COVID-19 широкомасштабных нестандартных мер денежно-кредитной политики привели к быстрому раздуванию баланса ЕЦБ и ухудшению качества обеспечения проводимых им операций. В 2020 г. баланс ЕЦБ увеличился на 2,3 трлн евро (на 49% по сравнению с 2019 г.) и достиг на начало 2021 г. исторического максимума в 7 трлн евро. Доля активов ЕЦБ, связанных с проведением денежно-кредитной политики, возросла с 70% в 2019 г. до 79% в конце 2020 г. (или 5,5 трлн евро) в их общем объеме⁶. Объем отобранных ЕЦБ активов для проведения нестандартных операций, с учетом смягчения требований к обеспечению, увеличился в 2020 г. на 1493 млрд евро (или на 10%) и составил

на начало 2021 г. 15 657 млрд евро. Из этой суммы только 8385 млрд евро приходятся на ценные бумаги центрального правительства. К другим классам принимаемых ЕЦБ активов относятся необеспеченные банковские облигации, корпоративные облигации и другие рыночные активы⁷.

Быстрый рост количественных параметров и ослабление качественных характеристик реализации антикризисной денежно-кредитной политики ЕЦБ, стимулируемый снятием жестких ограничений Пакта стабильности и роста, подталкивает денежные власти к пересмотру самой стратегии монетарной политики как «якоря» достижения ключевой уставной задачи — обеспечения ценовой стабильности в целях поддержания макроэкономической устойчивости в регионе.

РЕФОРМИРОВАНИЕ СТРАТЕГИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЕВРОПЕЙСКОЙ СИСТЕМЫ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ (ЕСЦБ)

Главная цель денежно-кредитной политики ЕСЦБ определена Договором о функциониро-

⁵ К. Лагард, президент ЕЦБ, выступая на пресс-конференции по итогам заседания Совета управляющих в марте 2021 г., подчеркнула, что ЕЦБ не привязывается к определенному размеру поддержки бизнеса и домохозяйств в рамках программы REPP. URL: <https://www.teletrade.ru/analytics/news/3664862-glava-ecb-kristin-lagard-my-poka-ne>.

⁶ ECB Annual Report 2020. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2020-4960fb81ae.en.html>.

⁷ Ibid.

вании Европейского союза и состоит в обеспечении стабильности цен. Эта цель реализуется на основе двухопорной стратегии денежно-кредитной политики, утвержденной Советом управляющих ЕЦБ в 1998 г. накануне введения в обращение единой европейской валюты евро⁸.

В настоящее время в центре внимания денежных властей Евросоюза находится вопрос реформирования стратегии ДКП. Это связано с тем, что под влиянием глобализации, деструктивных последствий мирового финансового кризиса 2007–2009 гг., цифровизации, изменения возрастной структуры населения в течение последнего десятилетия снижалась инфляция и обострялись риски дефляции. Даже глобальный финансовый кризис и пандемия COVID-19, ускорившие наращивание государственного долга и «раздувание» баланса ЕЦБ, не привели к заметному росту инфляции, которая оставалась на рекордно низком уровне до начала 2021 г. [10]. В сентябре 2021 г. на фоне ускорения инфляции в ряде развитых стран, включая США, рост потребительских цен в зоне евро оставался на уровне 1,9% в годовом исчислении, что ниже установленного ЕЦБ целевого ориентира — 2,0%. Стимулирующая роль стандартных инструментов центрального банка в смягчении денежно-кредитной политики и содействии экономическому росту оказывается, по признанию денежных властей Евросоюза, недостаточной⁹. Это вынуждает ЕЦБ, наряду с расширением набора нестандартных мер монетарной политики, вносить изменения в методологию оценки инфляции и в стратегию ДКП.

В рамках начавшегося в январе 2020 г. пересмотра методико-аналитической части стратегии

акцент сделан на тщательном изучении и обсуждении таких ее элементов, как: оптимальные методы измерения современной инфляции; эффективность инструментов ДКП ЕЦБ; количественная оценка цели стабильности цен; прозрачность и объективность информации о факторах и природе инфляции. Главным вопросом становится, в какой степени и при каких условиях процессы в реальной экономике находят отражение в методах и инструментах денежно-кредитной политики. Расширительное толкование денежными властями роли денежно-кредитной политики в экономике теперь включает взаимодействие ДКП с налогово-бюджетной, макропруденциальной, экономической и даже экологической политикой Евросоюза.

В целях углубленного изучения всего комплекса проблем, связанных с пересмотром стратегии ДКП, под эгидой ЕЦБ созданы и функционируют 13 рабочих групп, в которых представители ЕЦБ и национальных центральных банков тесно взаимодействуют по вопросам выработки согласованных предложений для Совета управляющих ЕЦБ для внесения содержательных изменений в действующую стратегию ЕЦБ. В течение 2020 г. в обсуждении широкого круга вопросов, связанных с реформированием стратегии ДКП, принимали участие представители академических кругов, участники финансового рынка и центрального банковского сообщества, а также Европейского парламента¹⁰.

Независимые эксперты обращают внимание на то, что тематика отдельных рабочих групп по обновлению стратегии ДКП не связана напрямую с мандатом ЕЦБ и непосредственной целевой направленностью его деятельности. Например, в группе «Занятость» исследуется взаимосвязь уровня безработицы с результатами проведения денежно-кредитной политики. Группа «Климатические изменения» изучает риски изменения климата и возможности их учета в механизме денежно-кредитной политики. В ЕЦБ создан также Центр по изменению климата, в котором формируется климатическая повестка и анализируется место и роль ЕЦБ в ее реализации. Зеленые облигации приобретают все более ши-

⁸ Первый базовый элемент стратегии денежно-кредитной политики ЕЦБ заключается в количественном определении ценовой стабильности, под которой понимается «ежегодное повышение согласованного индекса потребительских цен (СИПЦ) на территории Еврозоны не более чем на 2%». Второй ключевой элемент стратегии ДКП ЕЦБ заключается в обоснованной оценке Советом управляющих всей необходимой информации и аналитических отчетов для принятия решений о перспективах денежно-кредитной политики. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2004ru.pdf>.

⁹ Как считает глава Европейского центрального банка К. Лагард, ключевой задачей ЕЦБ в среднесрочной перспективе является содействие «позитивному спросу, который мог бы надолго подтолкнуть инфляцию к нашему целевому показателю в 2%». URL: <https://www.finam.ru/international/newsitem/ecb-ne-dolzhen-chrezmerno-reagirovat-na-vremennyiy-skachok-inflyacii-20210928-162456>.

¹⁰ По результатам обсуждения с участием 4 тыс. граждан был подготовлен и представлен Совету управляющих ЕЦБ отчет, в котором затрагивались вопросы не только стабильности цен, но также проблемы социального неравенства, экономических перспектив и экологии.

рокое значение в программах покупки активов ЕЦБ, проводится тщательный мониторинг новых типов финансовых инструментов, связанных с изменением климата. По мнению Ж. П. Ферри, сотрудника известного исследовательского центра «Брюгеля», политика руководства ЕЦБ, направленная на «поощрение операций с зелеными активами, означает отход от принципа рыночной нейтральности, который обеспечивает максимальную эффективность денежно-кредитной политики». Прямая финансовая поддержка ЕЦБ социально-экономической и экологической политики Евросоюза означает «пересечение красной линии», связанное с отказом от его мандата приоритетного поддержания ценовой стабильности в регионе [11]. Риски расширительного толкования денежными властями новой стратегии ЕЦБ, тесно увязывающей цели монетарной политики с финансовой, социально-экономической и экологической политикой, могут реализоваться в случае принятия противоречивых компромиссных решений в ослаблении доверия к политике не только европейского финансового регулятора как единственного наднационального института управления, но и властей Евросоюза в целом.

НАПРАВЛЕННОСТЬ БЮДЖЕТА ЕС НА 2021–2027 ГГ. НА СОДЕЙСТВИЕ ИННОВАЦИЯМ И ПОВЫШЕНИЕ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ЕВРОПЕЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

В последние годы в ЕС усиливаются расхождения в уровне экономического развития между группами более и менее развитых стран — членов зоны евро. Перед Евросоюзом вновь, как и десять лет назад, во время суверенного долгового кризиса 2011–2012 гг., возникает дилемма стратегического выбора между парадигмой «Разъединенный Евросоюз» с риском разрыва наработанных в течение многих лет цепочек связей внутри единого европейского рынка и моделью «Консолидированный Евросоюз», основанной на усилении регуливающей роли бюджета, финансовых институтов и фондов в преодолении кризиса и углублении интеграционных процессов в ЕС. Реакция властей Евросоюза на события последних лет подтверждает выбор в пользу модели институциональной консолидации интеграционных процессов. «В последнее время, — отмечает О. В. Буторина, — рыночный фундаментализм и монетаризм

отстают, а роль наднациональных органов в системе экономического управления ЭВС явно усиливается» [7].

Особенностью современного подхода властей Евросоюза к развитию международной конкурентоспособности и технологической модернизации европейской экономики является акцент на усиление межгосударственного финансового регулирования и более активное, чем ранее, задействие в этом процессе средств общего бюджета ЕС, а также создаваемых совместных фондов развития. В новом семилетнем бюджете ЕС на 2021–2027 гг. в размере 1074,3 млрд евро (именуемом бюджетом модернизации европейской экономики) предусмотрена значительная реструктуризация его расходной части с приоритетом финансирования проектов модернизации Европейского союза и устойчивого развития европейской экономики после пандемии COVID-19, наращивания инвестиций в научные исследования, инновации и цифровую трансформацию, борьбу с изменением климата, защиту биологического разнообразия, купирование тенденции сокращения биоразнообразия в природе.

Впервые за всю предыдущую историю принятия общих бюджетов ЕС в финансировании расходов на 2021–2027 гг. доля инновационных и стратегически важных приоритетных проектов является самой высокой — 31,9%¹¹. Напротив, объем выделяемых из общего бюджета ЕС средств на субсидирование сельскохозяйственного производства сокращен до 30,9% по сравнению с 47% расходов на эти же цели в бюджете 2000–2006 гг.

РОЛЬ НОВЫХ ФИНАНСОВЫХ МЕХАНИЗМОВ В СТИМУЛИРОВАНИИ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ И ПОВЫШЕНИИ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ ЕВРОПЕЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Особые ожидания властей ЕС связываются с Европейским фондом стратегических инвестиций (ЕФСИ), учрежденным в 2015 г., и фондом «Евросоюз следующего поколения» (Next Generation EU), начавшим функционировать с 2021 г.

¹¹ A modernised EU long-term budget, powered by NextGenerationEU. URL: https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/long-term-eu-budget/2021-2027/whats-new_en.

Стратегической целью Европейского фонда стратегических инвестиций как ключевой институциональной конструкции формируемого союза рынков капитала ЕС является содействие реализации инфраструктурных и инновационных проектов в ЕС в сфере энергетики, транспорта, цифровой трансформации, развития инновационных, экологически чистых технологий. Собственные средства Фонда составляют 21 млрд евро, в том числе 16 млрд евро — из бюджета ЕС и 5 млрд евро — взнос Европейского инвестиционного банка. Первоначально планировалось довести объем средств ЕФСИ до 500 млрд евро. На 31 марта 2021 г. размер привлеченных ресурсов составил 540,3 млрд евро, а объем одобренных к финансированию проектов — 102,1 млрд евро¹².

Фонд «Евросоюз следующего поколения» (Next Generation EU) с объемом ресурсов 750 млрд евро рассматривается как качественно новый коллективный финансовый инструмент стимулирования и углубления региональной валютно-финансовой интеграции. Инструментарий финансовой политики Фонда позволит, по мнению экспертов, достичь определенных результатов в среднесрочном плане, но его использование не решает проблемы рисков рецессии и низкого уровня занятости в краткосрочной перспективе [12].

Восстановительный фонд «Евросоюз следующего поколения» привлекает средства за счет взносов стран-членов и выпуска ценных бумаг, и особенностью его деятельности является увязка механизма формирования и использования ресурсов для финансирования проектов с актуальной климатической повесткой Евросоюза. Фонд выполняет роль переходного финансового инструмента на период оздоровления европейской экономики после пандемии COVID-19. Предоставление странам средств Фонда осуществляется в форме грантов (390 млрд евро) и кредитов (360 млрд евро). Погашение ценных бумаг в течение 30 лет после их выпуска для привлечения ресурсов будет осуществляться из бюджета ЕС за счет отчислений от торговли квотами на выброс парниковых газов, а также начисленного консолидированного корпоративного налога, других новых источников финансирования расходов. Основная часть выделяемых ресурсов приходится на 2021–2023 гг. Финансирование проектов из

средств Фонда на сумму 672,5 млрд евро (или 90% его общего объема) предусмотрено с использованием специальной программы (инструмента) восстановления и устойчивого развития (Recovery and Resilience Facility (RRF) programme). Программа направлена на стимулирование государственных инвестиций в экономику, финансовую поддержку, прежде всего, проектов «зеленой» и цифровой трансформации в странах ЕС. Только на развитие цифровизации европейской экономики из восстановительного фонда ЕС запланировано израсходовать 150 млрд евро, или 20% его общего объема. Тем не менее у представителей стран-доноров (Германии, Финляндии) нередко и пессимистические оценки перспектив Фонда восстановления. Германия много лет сопротивлялась созданию общего фонда и резко изменила позицию лишь апреле 2020 г. в разгар пандемии COVID-19. В экспертном сообществе Фонд рассматривается скорее не как механизм модернизации Евросоюза, а как дополнительный финансовый инструмент поддержки стран — хронических должников, таких как Италия. В конце 2020 г. госдолг Италии составил, по оценкам ЕЦБ, 2,6 трлн евро, или 155% ВВП. Только на выплату процентов по итальянскому госдолгу направлено в 2020 г. 50 млрд евро. Из Фонда восстановления Италия получит 80 млрд евро. По мнению К.-Г. Бакхольма, «фонд восстановления слишком мал по объему и учреждается с опозданием, чтобы вывести Европу из кризиса» [13].

Предоставление странам средств из Фонда в рамках программы RRF обусловлено разработкой ими и утверждением Европейской комиссией национальных планов восстановления и устойчивого развития экономик. Особым условием получения средств из Фонда является соответствие экономик стран-реципиентов процедурам Европейского семестра, в рамках которого осуществляется жесткий надзор за соблюдением требований и рекомендаций к проведению странами ЕС финансово-экономической политики. Правила и требования к странам ЕС в контексте Европейского семестра представляют собой ежегодный цикл координации и мониторинга за проведением финансово-экономической политики отдельных государств со стороны властей Евросоюза с ежегодными отчетами Комиссии ЕС о состоянии экономики, механизмах предупреждения рисков и рынке занятости в каждом из государств Евросоюза. В отчетах содержатся

¹² EIB Group figures as of 31/03/2021. URL: <https://www.eib.org/en/efsi/index.htm>.



конкретные рекомендации и предложения в адрес отдельных стран по обеспечению устойчивости государственных финансов, предупреждению крупных макроэкономических дисбалансов, проведению структурных реформ, содействию экономическому росту, повышению уровня занятости и инвестиций в странах ЕС.

ВЫВОДЫ

Особенностями современного финансово-экономического кризиса в Евросоюзе является, во-первых, его экзогенная природа, не связанная непосредственно со сферой финансов, как это было во время кризиса суверенных долгов 2011–2012 гг., переросшего в 2013–2014 гг. в европейский банковский кризис. Во-вторых, для современного кризиса характерны значительная глубина, повсеместное распространение и неопределенность сроков выхода из него.

Волнообразный непредсказуемый характер развития кризиса вынудил Евросоюз отказаться от ряда традиционных требований к странам по соблюдению макроэкономической и бюджетной дисциплины (включая временное «замораживание» соблюдения странами зоны евро жестких количественных параметров Пакта стабильности и роста по размеру бюджетного дефицита и госдолга) и, напротив, значительно расширить нестандартные антикризисные меры денежно-кредитной и финансовой политики.

Реализация ЕЦБ в течение 2020 г. поэтапного пакета экстраординарных широкомасштабных антикризисных мер в Евросоюзе позволила частично купировать негативное воздействие быстрого распространения коронакризиса на трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики ЕЦБ. Обратной стороной стало нарастание недоверия финансовых рынков и бизнеса к качеству и предсказуемости проводимой ЕЦБ денежно-кредитной политики. Происходит «раздувание» баланса ЕЦБ, и снижается надежность активов, используемых банком для проведения ДКП. Баланс ЕЦБ в 2020 г. увеличился на 49% по сравнению с 2019 г. и достиг на начало 2021 г. исторического максимума в 7 трлн евро.

Пандемия COVID-19 выявила глубину и масштабы структурных проблем в зоне евро и вынудила власти Евросоюза пересмотреть устоявшиеся традиционные подходы к проведению денежно-кредитной и финансовой политики. В частности, денежными властями Евросоюза в начале 2020 г.

инициирована реформа стратегии монетарной политики ЕЦБ с акцентом на многовекторность целей ДКП. Расширительное толкование Советом управляющих ЕЦБ роли денежно-кредитной политики в европейской экономике теперь не ограничивается поддержанием только ценовой устойчивости в зоне евро, а включает и решение приоритетных экономических задач за счет взаимодействия ДКП с налоговой, бюджетной, финансовой, макропруденциальной и даже экологической политикой.

Особенностью современного подхода властей Евросоюза к реализации антикризисных мер, постпандемийному восстановительному развитию, повышению международной конкурентоспособности и технологической модернизации европейской экономики является акцент на усиление межгосударственного регулирования с использованием совместных инвестиционных и финансовых институтов, таких как Европейский фонд стратегических инвестиций, временный фонд восстановления, а также общий бюджет ЕС с акцентом на инновационную направленность его расходов.

Происходят качественные изменения в подходе властей Евросоюза и руководства ЕЦБ к роли денежно-кредитной и бюджетно-финансовой политики в системе антикризисных мер и восстановления европейской экономики. Принят бюджет модернизации ЕС на 2021–2027 гг. и учрежден Фонд «Евросоюз следующего поколения». В созданном в ЕЦБ Центре по изменению климата анализируются возникающие риски, изучается место и роль ЕЦБ в реализации экологической политики ЕС. Ожидается (с учетом выделения из бюджета и фонда восстановления до 30% средств на финансирование различных форм адаптации к климатическим изменениям) значительный рост доли «зеленых облигаций», новых видов финансовых инструментов, связанных с изменением климата, в портфеле активов ЕЦБ, учитываемых при проведении ДКП.

Определение целевой направленности средств, выделяемых из общего бюджета и фонда восстановления, и требование разработки национальных планов выхода из кризиса, по мнению экспертного сообщества, не гарантируют, что в случае обострения финансовой ситуации они не будут перенаправлены на решение текущих задач смягчения новых кризисных воздействий на экономику отдельных стран и Евросоюза в целом.

БЛАГОДАРНОСТЬ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету.

ACKNOWLEDGEMENTS

The article was prepared on the results of research carried out at the expense of budget funds according to the state contract of the Financial University under the Government of the Russian Federation.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Mundell R. A. A reconsideration of the twentieth century. *American Economic Review*. 2000;90(3):327–340. DOI: 10.1257/aer.90.3.327
2. Frankel J. A., Rose A. K. The endogeneity of the optimum currency area criteria. *The Economic Journal*. 1998;108(449):1009–1025. URL: <http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/ocaej.pdf>
3. Борко Ю. А. От европейской идеи — к единой Европе. М.: Деловая литература; 2003. 463 с.
4. Глухарев Л. И., ред. Европа перемен: концепции и стратегии интеграционных процессов. М.: Крафт+; 2006. 352 с.
5. Шишков Ю. В. Интеграционные процессы на пороге XXI века. М.: НП «III тысячелетие»; 2001. 480 с.
6. Шемятенков В. Г. Евро: две стороны одной монеты. М.: Экономика; 1998. 346 с.
7. Буторина О. В. Экономическая история евро. М.: Весь Мир; 2020. 576 с.
8. Пищик В. Я., Кузнецов А. В., Алексеев П. В. Европейский экономический и валютный союз: 20 лет спустя. *Мировая экономика и международные отношения*. 2019;63(9):76–85. DOI: 10.20542/0131–2227–2019–63–9–76–85
9. Бажан А. И., Гусев К. Н. Европейский центральный банк в условиях финансового кризиса. *Современная Европа*. 2016;(3):93–103. DOI: 10.15211/soveurope32016100110
10. Dabrowski, M. Monetary arithmetic and inflation risk. Bruegel. Sept. 28, 2021. URL: <https://www.bruegel.org/2021/09/monetary-arithmetic-and-inflation-risk>
11. Pisanni-Ferry J. Central banking's brave new world. Bruegel. Feb. 24, 2021. URL: <https://www.bruegel.org/2021/02/central-bankings-brave-new-world/>
12. Claeys G., Darvas Z., Demertzis M., Wolff G. The great COVID-19 divergence: Managing a sustainable and equitable recovery in the European Union. *Policy Contribution*. 2021;(11). URL: <https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2021/05/PC-2021–11-ecofin-210521–1.pdf>
13. Бакхольм К.-Г. Фонд восстановления не спасет Европу. ИноСМИ.ру. 18.08.2020. URL: <https://inosmi.ru/economic/20200818/247949915.html>

REFERENCES

1. Mundell R. A. A reconsideration of the twentieth century. *American Economic Review*. 2000;90(3):327–340. DOI: 10.1257/aer.90.3.327
2. Frankel J. A., Rose A. K. The endogeneity of the optimum currency area criteria. *The Economic Journal*. 1998;108(449):1009–1025. URL: <http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/ocaej.pdf>
3. Borko Yu. A. From a European idea to a united Europe. Moscow: Delovaya literatura; 2003. 463 p. (In Russ.).
4. Glukharev L. I., ed. Europe of change: Concepts and strategies of integration processes. Moscow: Kraft+; 2006. 352 p. (In Russ.).
5. Shishkov Yu. V. Integration processes on the threshold of the XXI century. Moscow: III tysyacheletie; 2001. 480 p. (In Russ.).
6. Shemyatenkov V. G. Euro: Two sides of the same coin. Moscow: Ekonomika; 1998. 346 p. (In Russ.).
7. Butorina O. V. Economic history of the euro. Moscow: Ves' Mir; 2020. 576 p. (In Russ.).
8. Pishchik V. Ya., Kuznetsov A. V., Alekseev P. V. European Economic and Monetary Union: 20 years after. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*. 2019;63(9):76–85. (In Russ.). DOI: 10.20542/0131–2227–2019–63–9–76–85

9. Bazhan A. I., Gusev K. N. European Central Bank amid the financial crisis. *Sovremennaya Evropa = Contemporary Europe*. 2016;(3):93–103. (In Russ.). DOI: 10.15211/soveurope32016100110
10. Dabrowski, M. Monetary arithmetic and inflation risk. Bruegel. Sept. 28, 2021. URL: <https://www.bruegel.org/2021/09/monetary-arithmetic-and-inflation-risk>
11. Pisanni-Ferry J. Central banking's brave new world. Bruegel. Feb. 24, 2021. URL: <https://www.bruegel.org/2021/02/central-bankings-brave-new-world/>
12. Claeys G., Darvas Z., Demertzis M., Wolff G. The great COVID-19 divergence: Managing a sustainable and equitable recovery in the European Union. *Policy Contribution*. 2021;(11). URL: <https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2021/05/PC-2021-11-ecofin-210521-1.pdf>
13. Backholm K.-G. The Recovery Fund will not save Europe. InoSMI.ru. Aug. 18, 2020. URL: <https://inosmi.ru/economic/20200818/247949915.html> (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Виктор Яковлевич Пищик — доктор экономических наук, профессор Департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия

Viktor Ya. Pischik — DSc in Economics, Professor, Department of the Global Finance, Financial University, Moscow, Russia
pv915@mail.ru



Петр Викторович Алексеев — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Института мировой экономики и международных финансов, Финансовый университет, Москва, Россия

Peter V. Alekseev — Cand. Sci. (Econ.), Leading Researcher of the Institute of the Global Economy and International Finance, Financial University, Moscow, Russia
apv31@mail.ru

Статья поступила 01.09.2021; после рецензирования 20.09.2021; принята к публикации 30.09.2021. Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received on 01.09.2021; revised on 20.09.2021 and accepted for publication on 30.09.2021. The authors read and approved the final version of the manuscript.