

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ПОЛТАВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА
ІМЕНІ ЮРІЯ КОНДРАТЮКА»
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ
ФІНАНСІВ, ЕКОНОМІКИ, УПРАВЛІННЯ ТА ПРАВА
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН ТА ТУРИЗМУ
Спеціальність 292 - „Міжнародні економічні відносини”

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА

**«Нові реалії та стратегії соціально-економічного розвитку
країн Європи»**

2-мФМ КРМ

Розробила студентка гр.601-ФМ
__._ 2021 р. _____ В.А. Пасічна
Керівник кваліфікаційної роботи
__._ 2021 р. _____ І.Б. Чичкало-Кондрацька
Консультанти
із глобальної економіки
__._ 2021 р. _____ І.Б. Чичкало-Кондрацька
із етики міжнародного бізнесу
__._ 2021 р. _____ Л.М. Титаренко
із міжнародного менеджменту
__._ 2021 р. _____ Н.В. Безрукова

Робота допущена до захисту:

Завідувач кафедри міжнародних економічних відносин та туризму

_____ І.Б. Чичкало-Кондрацька

__._. 2021 р.

Полтава, 2021

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇН ЄВРОПИ.....	6
1.1 Поняття, цілі та чинники європейської інтеграції	6
1.2 Вільне переміщення факторів виробництва: досвід ЄС	9
1.3 Єдиний фінансовий ринок ЄС.....	15
Висновки до розділу 1.....	29
РОЗДІЛ 2 СУЧАСНИЙ СТАН ЕКОНОМІКИ КРАЇН ЄВРОПИ.....	31
2.1 Посткризова економіка країн Європейського Союзу: стан, динаміка та перспективи	31
2.2 Створення системи сталого фінансування у Європейському Союзі	46
2.3 Участь ЄС в мегарегіональних торговельних угодах.....	56
Висновки до розділу 2.....	64
РОЗДІЛ 3 ОСОБЛИВОСТІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇН ЄВРОПИ.....	65
3.1 Стратегія подолання наслідків COVID-19 у країнах Європи.....	65
3.2 Економіка Іспанії та перспективи її відновлення в умовах подолання наслідків пандемії.....	78
3.3 Пріоритети державної підтримки соціально-економічного розвитку країн Європи.....	88
Висновки до розділу 3.....	92
ВИСНОВКИ.....	93
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	97
ДОДАТКИ.....	107

				2-мФМ	КРМ		
	П.І.Б.	Підпис	Дата	Нові реалії та стратегії соціально-економічного розвитку країн Європи	Стадія.	Арк.	Акрушів
Розроб.	В.А. Пасічна					3	107
Керівник	І.Б. Чичкало-Кондрацька				НУ імені Юрія Кондратюка Кафедра МЕВ та туризму		
Н. контр.	В.А. Свічкарь						
Зав.кафедри	І.Б. Чичкало- Кондрацька						

ВСТУП

На початку 2020 р. країни Європи отримали нові виклики, спричинені наслідками пандемії COVID–19. Довготривалий карантин в багатьох країнах викликав або поглибив соціально-економічну кризу. Навіть зараз, майже через два роки нема чіткого розуміння в урядів, підприємців, населення країн щодо перспектив відновлення та розвитку національної економіки, особливо в деяких галузях, які постраждали найбільше. Серед існуючих прогнозів від науковців, експертів, глобальних організацій переважають ті, що свідчать про необхідність змін в сфері соціально-економічних відносин загалом. Це обумовлює актуальність дослідження даної проблеми і свідчить про нагальну потребу визначення реальних та потенційних викликів соціально-економічному розвитку країн Європи, виявлення шляхів мінімізації впливу пандемії.

Метою кваліфікаційної роботи є теоретичне обґрунтування й аналіз сучасного стану економіки країн Європи та визначення стратегічних напрямів їх подальшого соціально-економічного розвитку.

Об'єктом дослідження є соціально-економічний розвиток країн.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні питання соціально-економічного розвитку країн Європи у сучасних умовах подолання наслідків пандемії.

Виходячи з мети дослідження, в роботі поставлені та вирішені такі завдання:

- 1) охарактеризувати поняття, цілі та чинники європейської інтеграції;
- 2) дослідити досвід ЄС щодо вільного переміщення факторів виробництва;
- 3) визначити сутність єдиного фінансового ринку ЄС;
- 4) проаналізувати стан, динаміку та перспективи посткризової економіки країн Європейського Союзу;
- 5) охарактеризувати особливості створення системи сталого фінансування в ЄС;
- 6) розглянути участь Євросоюзу в мегарегіональних торговельних угодах;

- 7) окреслити стратегічні напрями з подолання наслідків COVID-19 у країнах Європи;
- 8) розглянути перспективи відновлення економіки Іспанії в умовах подолання наслідків пандемії;
- 9) визначити пріоритети державної підтримки соціально-економічного розвитку країн Європи.

При написанні кваліфікаційної роботи були використані загальнонаукові та конкретні методи дослідження: узагальнення та систематизації; дедукції та індукції, методи економіко-статистичного аналізу та ін.

Інформаційною базою дослідження є міжнародне та європейське законодавство, наукові праці провідних вітчизняних і зарубіжних вчених, зокрема фахові статті, монографії, дані міжнародних організацій, європейських органів статистики, навчальна література, матеріали наукових конференцій, інформація з Internet.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇН ЄВРОПИ

1.1 Поняття, цілі та чинники європейської інтеграції

Тенденція до інтеграції в світовий ринок проявляється на рівні регіональних інтеграційних об'єднань. Найбільше інтеграційне угруповання знаходиться в європейському регіоні. Для цього умови були сформовані в минулому. До них відносяться, перш за все, високий рівень ринкових відносин, які засновані на матеріалі, розробленому на економічній базі.

Європейський регіон протягом багатьох століть був ареною територіального поділу та перерозподілу. Це об'єктивно привело людей цього континенту до висновку, що процесу об'єднання в Європі немає альтернативи. З іншого боку, існування імперій в історичному минулому сформувала організаційну основу для взаємопроникнення культур в найширшому сенсі цього явища [1].

Мотивуючим фактором для європейського об'єднання була Друга світова війна і післявоєнний період. Серед основних причин європейської інтеграції є такі [2]:

1. Потреба в мирі і безпеці. Нова Європа і країни Європи повинні були гарантувати недопущення війн. Спільне прийняття рішень повинно було стати запорукою тісного політичного і економічного співробітництва, та ефективним бар'єром до економічної експансії США в Європі.

2. Очікування економічного зростання і процвітання. Об'єднана Європа повинна надати стабільність всім її резидентам, сприяти їх економічному успіху. Створення спільного ринку оптимізує розвиток економічної діяльності та торгівлі в межах континенту. Загальний ринок повинен гарантувати вільний рух капіталів, товарів і послуг.

3. Підтримка економічного і політичного значення на міжнародній арені. Європейці усвідомили, що дві світові війни у ХХ ст.. ослабили їх позиції. Тісна співпраця в всіх сферах діяльності допоможе укріпити позиції європейських країн у світі.

Європейський Союз – це унікальний економічний і політичний союз між 27 європейськими країнами, які разом займають більшу частину континенту.

Попередник ЄС був створений після закінчення Другої світової війни. Першими кроками було сприяння економічному співробітництву: ідея полягає в тому, що країни, що торгують одна з одною, стають економічно взаємозалежними і, таким чином, частіше уникають конфліктів.

Результатом цього стало Європейське економічне співтовариство (ЄЕС), створене в 1958 році між шістьма країнами: Бельгією, Німеччиною, Францією, Італією, Люксембургом та Нідерландами.

З тих пір приєдналися ще 22 члени, і продовжує розвиватися величезний єдиний ринок (також відомий як «внутрішній ринок») у напрямку свого повного потенціалу.

Те, що розпочалося як чисто економічний союз, перетворилося на організацію, що охоплює такі сфери політики: від клімату, навколишнього середовища та здоров'я до зовнішніх відносин та безпеки, справедливості та міграції. Відповідне зміна назви від Європейського економічного співтовариства (ЄЕС) до Європейського Союзу (ЄС) відбулася у 1993 році.

Цілями Європейського Союзу є [3]:

- 1) сприяти миру, її цінностям та добробуту своїх громадян;
- 2) пропонувати свободу, безпеку та справедливість без внутрішніх кордонів;
- 3) стійкий розвиток, що базується на збалансованому економічному зростанні та ціновій стабільності, високо конкурентній ринковій економіці з повною зайнятістю та соціальним прогресом та охороні навколишнього середовища
- 4) боротьба з соціальною ізоляцією та дискримінацією;

- 5) сприяти науково-технічному прогресу;
- 6) посилення економічної, соціальної та територіальної єдності та солідарності між країнами-членами;
- 7) поважати його багате культурне та мовне розмаїття;
- 8) створити економічний і валютний союз, чия валюта євро.

На сьогоднішній день до складу Європейського Союзу входять 27 держав. У 2004 році відбулося найбільше розширення ЄС, внаслідок чого до нього приєдналися десять країн Центральної та Східної Європи, що значно посилило політичну позицію інтеграції групи, але додало багато соціально-економічних проблем. Сьогодні площа ЄС дорівнює майже половина території Сполучених Штатів Америки. Загальна чисельність населення перевищила 500 млн. На ЄС припадає понад 16% світового експорту та імпорту [3].

Євроінтеграція є головним і незмінним зовнішньополітичним пріоритетом України, а подальша розбудова та поглиблення взаємовідносин між Україною та ЄС здійснюється на принципах політичної асоціації та економічної інтеграції [4]. Європейська інтеграція і членство в ЄС є стратегічною метою для України, тому що це кращий спосіб досягнення національних інтересів щодо створення економічно розвиненої і демократичної держави, входження у європейський економічний простір, завдяки чому відбудеться зміцнення позицій у глобальній системі міжнародних відносин.

У рамках європейського інтеграційного проекту з 1958 р. цілеспрямовано формувалися механізми вільного пересування факторів виробництва (праці та капіталу) через національні кордони держав-членів. Однак останнім часом доцільність продовження такої політики (особливо щодо трудової міграції) опинилася під сумнівом. Саме проблеми, пов'язані з неконтрольованою трудовою міграцією, відіграли вирішальну роль у безпрецедентному рішенні Великобританії залишити Євросоюз. Крім того, внаслідок суттєвої зміни структури населення в низці європейських країн все частіше відбуваються спалахи міжрасових та міжнаціональних конфліктів. У 2020 р. у зв'язку з пандемією COVID 19 усередині ЄС запроваджувалися жорсткі обмеження на

переміщення людей. Усе це робить актуальним теоретичний аналіз витрат вільного переміщення чинників виробництва, і навіть ставить питання альтернативності міграцій праці та капіталу між країнами, передусім прямих іноземних інвестицій (ПІІ).

1.2 Вільне переміщення факторів виробництва: досвід ЄС

Розглянемо переваги та загрози від вільної міграції факторів виробництва, зокрема праці і капіталу.

У лютому 2020 р. урядом Великобританії було представлено план міграційної реформи, згідно з якою з 1 січня 2021 р. країна різко обмежує приплив робочої сили [5]. Згідно з соціологічними опитуваннями, незадоволення британців припливом мігрантів з ЄС – основна причина їхнього голосування на підтримку Брекзиту [5, 6].

Вільне переміщення праці та капіталу всередині ЄС передбачалося Римським договором [7], а потім Маастрихтською угодою [8] та директивами Єврокомісії [9, 10]. Передбачалося, що завдяки зняттю формальних обмежень на шляху трудових міграцій найбільш розвинені країни – учасниці інтеграційного угруповання, які страждають від дефіциту представників певних професій, зможуть покрити його за рахунок їх імпорту з країн із меншим рівнем заробітної плати та високим безробіттям [11, 12].

На ранніх етапах формування західноєвропейського інтеграційного угруповання широке розповсюдження мала теорія тяжіння та виштовхування робочої сили. Відповідно до неї, проблеми із зайнятістю, невисокий рівень життя та структурні диспропорції в економіці виштовхують з деяких країн робочу силу. В інших країнах, навпаки, існують потужні фактори тяжіння – насамперед висока заробітна плата та активний попит на певні види трудових ресурсів.

У початковій європейській "шістці" роль основного джерела дешевих робочих рук відводилася Італії. Однак фактично в умовах, які розпочалися з кінця 1950-х років щодо розпаду колоніальних імперій, почався потужний приплив

трудоу мiгрантiв з колишнiх колонiй. Цьому сприяли такi чинники, як володiння ними мовою держави, що приймає, а також iсторична близькiсть колишнiх метрополiй i колонiй. У Великобританiю масово рушили вихiдцi, що шукають кращої долi, з Iндiї та Пакистану, до Францiї – з Алжиру та iнших франкомовних країн Пiвнiчної Африки.

Великим довгостроковим стимулом для iмпорту трудових ресурсiв є позитивний вплив мiгрантiв на демографiчну ситуацiю в країнi, що приймає. Це особливо очевидно, коли йдеться про вихiдцiв iз країн Азiї, Африки та Латинської Америки, якi традицiйно демонструють високi показники народжуваностi. Так, за оцiнками ООН (2019 р.), загальний коефiцiєнт народжуваностi у 2015–2020 роках у Європi становив приблизно 1,6, в Азiї – 2,2, в Африцi – 4,4, у Латинській Америцi – 2,0 [13]. В результатi до теперiшнього часу чисельнiсть трудових мiгрантiв, якi перемiстилися до Європи з iнших рeгiонiв свiту, iстотно – майже вдвiчi – перевищує кiлькiсть тих, хто приїхав iз сусiднiх держав – членiв ЄС.

Таким чином, теорiя тяжiння/вiдштовхування робочої сили виявилася не зовсiм адекватною для опису i прогнозування процесiв, що відбуваються насправдi на європейському ринку працi. Зокрема, в нiй не враховувалася низка факторiв, якi сприяли переважному iмпорту країнami ЄС трудових ресурсiв з країн, що розвиваються, передусiм такi, як володiння приїжджими з колишнiх колонiй мовою країнi, що приймає, а також iх активнiсть у захистi своїх прав. Зараз європейскi фахiвцi визнають факт вищої, нiж очiкувалося, iмiграцiї в ЄС iз третiх країн на тлi стабiлiзацiї трудових мiграцiй усерединi самого Союзу [14].

Щодо iншого найважливишого фактору виробництва – капiталу, то свобода його перемiщення всерединi ЄС також вважалася нарiжним каменем усього iнтеграцiйного проекту. Вона передбачалася зазначеними вище основними документами ЄС, а її реалiзацiя відбувалася пiд постiйним контролем керiвних органiв Союзу [10]. Створення спiльного ринку капiталу обiцяє цiлий ряд позитивних ефектiв для учасникiв iнтеграцiйного об'єднання [15, 16]. В тому числi:

- прискорення економiчного зростання;

- трансфер передової техніки та технологій;
- збільшення експортних можливостей;
- підвищення доходів та рівня кваліфікації робочої сили;
- залучення іноземних спеціалістів;
- зниження безробіття.

Вільне транскордонне переміщення підприємницького капіталу всередині ЄС, безсумнівно, справило позитивний вплив на економіку країн-членів. На відміну від ситуації з імпортом робочих рук, який активніше здійснювався з третіх країн, проекти ПІІ переважно здійснювалися на внутрішньорегіональній основі. Разом з тим в окремих випадках вільний рух капіталу всередині ЄС міг мати негативні наслідки для країн, що приймають (монополізація деяких галузей найбільшими європейськими ТНК, їх невиправдано високі прибутки, “витік умів”).

Виникає питання про зв'язок між поняттями "вільна міграція праці" і "вільна міграція капіталу", причому можливий теоретичний підхід, що розглядає їх як альтернативи один для одного [17]. Мова йде про те, що роль альтернативи для міжнародної трудової міграції у певному сенсі могла б грати міжнародна міграція капіталу (насамперед підприємницького) у зустрічному напрямку. При цьому використання надлишкової робочої сили відбуватиметься безпосередньо в країні її походження, що дає низку переваг. Так стимулом для інвесторів є можливість проникнення на новий ринок. При цьому можуть здійснюватися експорт сировини та напівфабрикатів до країни з надлишком трудових ресурсів, а також продаж готових товарів на ринках різних країн (включаючи країну - експортера капіталу).

На макрорівні міжнародна міграція капіталу теоретично може розглядатися як краща заміна по відношенню до міжнародних трудових міграцій, які пов'язані з цілим набором високих витрат. Для країн, що приймають, до них у ряді випадків, хоча і не завжди, можна віднести:

- зростання безробіття та виникнення диспропорцій на ринку праці;
- конфлікти на національному та расовому ґрунті;

- проблеми адаптації мігрантів до чужорідного культурного середовища;
- збільшення навантаження на соціальні системи;
- посилення злочинності, яка висока в середовищі мігрантів через проблеми їхньої соціальної адаптації;
- загрози міжнародних трансфертів інфекційних захворювань, що знайшло наочне підтвердження у зв'язку з епідемією коронавірусу у 2020 р.;
- зниження стимулів до використання сучасних трудозберігаючих технологій.

Для країн ЄС, які виступають як постачальники трудових мігрантів, до витрат трудових міграцій відносяться, зокрема, втрати молодих і активних працівників, а також “витік умів”, необхідних їхній власній економіці. Фахівці нерідко наголошують на циклічних аспектах трудових міграцій. Залучення іноземних трудових ресурсів у період перегріву економіки та їх виштовхування під час спаду теоретично мають забезпечувати гнучкість ринків праці рамках ЄС. Однак у 2010-х роках такий механізм фактично не спрацював, оскільки йшлося вже не про залучення, а про неконтрольований наплив трудових ресурсів із низки нових членів ЄС та неєвропейських країн.

У 2020 р. в умовах економічного спаду витрати імпорту трудових ресурсів ще більше підвищилися (у тому числі через епідемію COVID 19 та загрозу її можливої другої хвилі). Наприклад, інфекційні ризики, серед іншого, пов'язані з тим, що розселення мігрантів у ЄС характеризується скупченістю, а умови їхнього проживання – антисанітарією. У цьому керівні органи Союзу неодноразово висловлювали особливу заклопотаність обставинкою, зокрема, у місцях розселення мігрантів на грецьких островах.

З урахуванням ситуації, що виникла зараз, можна стверджувати, що сьогодні у певному сенсі знижується не тільки привабливість використання праці мігрантів для країн ЄС, а й привабливість самих цих країн для багатьох мігрантів. Вона зменшується через нові бар'єри, що виникли у зв'язку з ризиками міжнародних трансфертів інфекційних захворювань, а також зростання небажання

потенційних європейських роботодавців через високі інфекційні ризики брати мігрантів на роботу (іноді навіть просто проводити співбесіду).

Велику тривогу викликає почастищення міжнаціональних та расових конфліктів. Справді, маргінальне становище мігрантів (підвищений рівень безробіття, низька соціальна захищеність, зайнятість на неprestижних ділянках, відсутність повноцінного доступу їхніх дітей до системи освіти) породжує соціальну та внутрішньополітичну напруженість, що виливається у відкриті конфлікти та терористичні вилазки.

У зв'язку з цим у розвинених країнах, як видається, зростає необхідність дослідження питання альтернативності міжнародних міграцій капіталу (у тому числі ПІІ) та робочої сили. Можна припустити, що в ЄС спостерігається більш висока роль внутрішньорегіональних міграцій ПІІ в порівнянні з внутрішньорегіональними міграціями трудових ресурсів, що може певною мірою пояснюватися, зокрема, тим, що вільні внутрішньорегіональні міграції капіталу (у тому числі ПІІ), активно розвиваючись, часом служили заміною внутрішньорегіональним потокам трудових мігрантів.

Як показують дослідження, зворотна залежність між припливом капіталу (у тому числі ПІІ) і еміграцією з країни у напрямку держав – постачальників капіталу добре простежується у ряді випадків (хоча не завжди). У разі надмірності трудових ресурсів потенційні мігранти використовуються у країні їх походження [17, 18].

Розглянемо показовий приклад Італії. Участь у західноєвропейській економічній інтеграції сприяла її економічному зростанню, покращенню ситуації на ринку праці та зниженню стимулів до еміграції з неї. Разом з тим у міру лібералізації руху праці та капіталу внутрішньорегіональні трудові міграції з Італії не підвищилися, як це очікувалося при створенні спільного ринку трудових ресурсів, а, навпаки, скоротилися. У 1960–1964 рр. еміграція (загалом протягом року) з Італії до Франції становила 36 тис. осіб, до ФРН – 98 тис., до країн Бенілюксу – 9 тис. осіб. Через 20 років ці показники суттєво (у 3–7 разів) знизилися: у 1980–1984 роках еміграція (у середньому протягом року) з Італії до

Франції становила лише 5 тис. осіб, до ФРН – 36 тис., до країн Бенілюксу – 4 тис. осіб [19].

Характерно, що в цей же період спостерігалася масовий приток ПІІ в економіку Італії, який почався в середині 1950-х років, коли було ініційовано створення Європейського економічного співтовариства (ЄЕС). Якщо на початку 1960-х років щорічний притік ПІІ з усіх країн до Італії обчислювався десятками мільйонів доларів, то в середині 1980-х років щорічний притік лише з країн – членів ЄЕС перевищував 1 млрд дол. [15, с. 150; 20, с. 77].

Італійський уряд надавав широку свободу дій для іноземних ТНК, не нав'язував їм обов'язкового місцевого партнерства, тому в структурі капіталу, що ввозиться в країну, переважали ПІІ. Їх основна частина направлялася в обробну промисловість, що відіграло найважливішу роль у швидкому економічному підйомі Італії – і через насичення ринку товарами, і через створення додаткового попиту на ринку праці, і через використання потенційних мігрантів у країні їхнього походження [21].

Іспанія, яка вступила в західноєвропейське інтеграційне угруповання в 1986 р., у подальшому у відомому сенсі повторила італійський сценарій. З країни еміграції вона перетворилася на країну, яка активно використовує працю іммігрантів. Максимальна кількість іноземного населення в Іспанії була зафіксована у 2011 р. (5,3 млн осіб), що означало, що за 30 років відбулося його масштабне зростання (на 5 млн осіб) [22, сс. 83-98].

Участь в інтеграційних процесах сприяла швидкому розвитку країни, що спостерігався з середини 1990-х років до світової економічної кризи 2008-2009 років. В результаті кризи рівень і якість життя в цій країні знизилися, а безробіття перевищило 20% активного населення. У 2009 р. падіння виробництва становило 3,6%. Еміграція в інші країни ЄС у посткризовий період різко зросла з близько 100 тис. осіб у 2007 р. до майже 200 тис. у 2012–2014 рр.

Приплив ПІІ в Іспанію з країн ЄС, який сягав 0,8 трлн дол. у 2007 р., у 2010-х роках знизився до 0,3–0,6 трлн дол. Загалом, за оцінками фахівців, у 1998–2016

роках спостерігалася наступна кількісна залежність: приплив ПШ на суму 100 тис. дол. знижував еміграцію з Іспанії на 73 особи [22, сс. 83-98; 23; 24].

Таким чином, у випадку Італії та Іспанії простежується у певному сенсі альтернативність між внутрішньорегіональними потоками ПШ та трудових мігрантів. Щоправда, у ряді випадків імпорт ПШ, навпаки, вів до зростання еміграції. Наприклад, діяльність ТНК стимулювала “витік умів” з країн, де вони створювали свої філії, у країну базування.

1.3 Єдиний фінансовий ринок ЄС

Відповідно до Єдиного європейського акту (ЄЕА), який набув чинності 1987 р., було прийнято рішення про створення до 1993 р. Єдиного внутрішнього ринку, що передбачає свободу переміщення товарів, капіталів, послуг та робочої сили. Щодо фінансових параметрів це означало, що компанії та приватні особи всередині Співтовариства повинні мати рівний доступ до фінансових послуг незалежно від місця їх перебування, що має сприяти оптимальному розміщенню ресурсів. Ефективна гармонізація діяльності фінансових інститутів неможлива, своєю чергою, без скасування обмежень на рух капіталів [25, с. 32].

Головним завданням формування об'єднаного ринку капіталів на той момент було створення оптимальних умов мобілізації заощаджень та фінансування інвестиційного процесу в рамках Співтовариства. Вона зберігає значення, оскільки досі вагома частина заощаджень ЄС інвестується поза її межами.

Одним з перших практичних заходів стала лібералізація руху капіталів, ідея якої було закладено ще Римському договорі 1957 р. Перші директиви щодо реалізації цієї статті, прийняті 1960 і 1962 рр., стосувалися скасування обмежень, пов'язаних із зовнішньоторговельними угодами та прямими інвестиціями. У наступні десятиліття робилися лише незначні кроки у цьому напрямі.

У 70-ті роки в обстановці валютної нестабільності та краху Плану Вернера щодо створення валютно-економічного союзу повну лібералізацію руху капіталів

було відсунуто на невизначений час. Питання було вирішено лише у 80-х роках, коли було прийнято дві основні Директиви. Перша (1986 р.) стосувалася лібералізації довгострокових комерційних кредитів та операцій із більшістю цінних паперів, зокрема емітованих іноземних валютах (виняток становили державні чи місцеві облигації). Друга (1987 р.) поширювала свободу укладання угод попри всі види операцій із капіталом [26]. Причому в останньому випадку діяв принцип "зацікавлених" сторін або можливість поступового приєднання країн-членів Співтовариства до реалізації Директиви. Для нейтралізації негативних наслідків для стабільності валютних курсів було запроваджено застереження щодо можливості тимчасового (до 6 місяців) відновлення обмежень.

Директива 1988 р. фактично повністю знімала обмеження руху капіталів як усередині Співтовариства, і з третіми країнами [27]. Поставлена нею мета – забезпечити до 1 липня 1990 р. вільний рух капіталів у 8 із 12 країн ЄС – було досягнуто. З цієї дати розпочалася перша стадія будівництва економічного та валютного союзу (ЕВС). А 1 листопада 1993 р. набрав чинності Маастрихтський договір, у якому було чітко сформульовано принцип вільного руху капіталів.

Створення єдиного фінансового ринку ЄС поряд із лібералізацією руху капіталів передбачало гармонізацію діяльності кредитно-фінансових інститутів, правил їх регулювання та нагляду, податкового законодавства. Проте спроби повної уніфікації спричинили значні практичні труднощі. Компромісне рішення передбачало: 1) гармонізацію лише основоположних норм банківського регулювання та нагляду (зокрема, коефіцієнтів достатності капіталу), а також гармонізацію оподаткування доходів від капіталовкладень; 2) ліцензування та контроль за банківською діяльністю країною походження кредитно-фінансового інституту (принцип єдиної банківської ліцензії) та одночасно взаємне визнання національного законодавства. Це мало стати каталізатором подальшої гармонізації фінансових ринків країн – членів ЄС. У розвиток згаданих положень було розроблено близько 30 директив щодо трьох основних сфер фінансових послуг: банківські операції, операції з цінними паперами та страхування. Особливо слід зазначити Другу банківську директиву, схвалену 1989 р., яка

закріпила принцип єдиної банківської ліцензії (єдиного паспорта) по всій території ЄС, тим самим заохочуючи універсальну модель банківської діяльності.

Аналогічний принцип єдиної ліцензії покладено і в основу директиви, що регулює операції з цінними паперами (принцип єдиного котирування), з тією відмінністю, що країна, що приймає, має більше можливостей для контролю з точки зору “правил ведення бізнесу” на біржах. Ціль – на основі об'єднання національних бірж створити єдиний ринок цінних паперів. Нарешті, за третім напрямом – страхуванням, яке найбільш жорстко регулюється національною владою, Рада схвалила лише директиву, яка поширює принцип контролю країни походження на страхування власності та від нещасних випадків для корпорацій. Зазначимо, що оптові операції на ринках капіталів від початку були досить інтернаціоналізовані, тоді як сфера роздрібної торгівлі фінансовими послугами досі залишається розгородженою численними бар'єрами. У цій ситуації поряд із конкуренцією між суб'єктами ринку зростає конкуренція дерегулювання з боку національних державних органів. Запобігти перетворенню її на “війну дерегулювання” можна було лише шляхом посилення координації загальноекономічної та кредитно-фінансової політики.

Проблему створення єдиного фінансового ринку ЄС не можна розглядати поза його взаємодією з третіми країнами та міжнародним фінансовим ринком. Заклик Ж. Делора створити “відкриту, але не загальнодоступну Європу” знайшов своє відображення у директивах кінця 1990-х років, які завершили скасування обмежень на рух капіталів між країнами ЄС та поширили аналогічний режим на треті країни. При цьому було запроваджено застереження щодо дотримання принципу взаємності при наданні іноземцям права на установу, надання кредитно-фінансових послуг та допуску на ринки цінних паперів для того, щоб не обмежувати інтереси країн – членів ЄС. Щоправда, Великобританія та Люксембург, які мають найрозвиненіші фінансові ринки, виступили проти застосування цього застереження.

Час, що минув з кінця 1980–1990-х років, свідчить, що, незважаючи на вжиті заходи, національні фінансові ринки в Європейському Союзі не стали

єдиним цілим. Глобальна фінансова криза 2008–2009 рр., а потім європейська боргова криза показали, що фінансова система ЄС потребує реконструкції та оновлення інституційних засад фінансового регулювання та нагляду.

Відповіддю ЄС на глобальну фінансово-економічну кризу 2008–2009 років стало рішення у 2012 р. створити Банківський союз (Banking Union). Передбачалося введення Єдиного зведенню правил регулювання (Single Rulebook), Єдиного нагляду (Single Supervisory Mechanism) в особі Європейського центрального банку (ЄЦБ), Єдиного режиму банкрутств (Single Resolution) та Єдиної системи страхування депозитів (European Deposit Insurance Scheme, EDIS). Якщо за першими двома напрямками було досягнуто певних результатів, то третє гальмується. Вдалося домовитися лише про єдину суму виплат за депозитами у разі банкрутства банків (100 тис. євро). Щодо загальноєвропейської системи страхування вкладів, то має багато противників. Насамперед це Німеччина та інші країни-донори, які побоюються збільшення своїх витрат, якщо доведеться здійснювати виплати вкладникам банків із фінансово неблагополучних країн півдня Європи.

Незавершеність створення Банківського союзу доповнюється виникненням нових ризиків, пов'язаних насамперед із забезпеченням кібербезпеки. Досі європейські банки у разі кібератак консультуються з національними урядами та фінансовими регуляторами. Однак для єврозони необхідний загальноєвропейський дієздатний орган регулювання у цій галузі. Існуюче Агентство з кібербезпеки в Європі (ENISA) є просто координуючим інститутом і не має необхідних правозастосовних повноважень.

Посткризова реформа банківського сектора ЄС відіграла певну роль у підвищенні його стабільності, нарощуванні капітальної бази, зниженні кредитного плеча, проте цього недостатньо для ефективного фінансування сталого економічного зростання в ЄС та підвищення конкурентоспроможності Союзу на світових ринках. Саме тому у 2015 р. було ухвалено План дій зі створення Союзу ринків капіталу (Capital Market Union, CMU). Мета – сформувати єдиний загальноєвропейський ринок цінних паперів, збалансувати

фінансові ризики, диверсифікувати та розширити можливості інвестування. Банки, виступаючи як організаторів первинного розміщення цінних паперів, маркет-мейкерів на вторинному ринку, покликані відігравати важливу роль у реалізації СМУ.

Будучи частиною Плану Юнкера, СМУ має зміцнити його фінансову складову (третю основу), особливо у сфері довгострокового інвестування, сприяти приросту ВВП ЄС на 0,5% до 2030 р. та створенню 350 тис. нових робочих місць [28, с. 2]. За оцінками, у разі повної реалізації СМУ вигода для ЄС становитиме близько 137 млрд. євро на рік [29, с. 5].

Стартові умови реалізації Плану були досить специфічними проти іншими розвиненими країнами. Європейські ринки капіталу характеризуються тим, що мають порівняно невелику ємність, що призводить до сильної залежності від банківського сектора (дисбалансу часток ринкового та банківського фінансування), і суттєво різняться за окремими країнами. Близько 40% заощаджень домашніх господарств у ЄС є банківськими депозитами (для порівняння: у США – 10%); лише 30% зобов'язань нефінансових компаній є цінними паперами; більше половини довгострокових активів інвесторів розміщено на їхніх національних ринках. Європейські компанії, особливо малі та середні (МСП), переважно покладаються на банківські позики (у євросоні їхня частка до кризи 2008–2009 рр. становила 70% всього фінансування, а в США – 40%) [30, с. 36].

Фахівці МВФ констатують, що "ЄС володіє великою банківською системою та малими ринками капіталу" [31, с. 5]. Банківські активи в євросоні акумулюють приблизно 300% ВВП (у Японії – 500%, США – близько 85%). У першому півріччі 2019 р. частка безповоротних кредитів, акумульованих у найбільших банках ЄС, становила 3,4% їхнього портфеля. Цей показник, хоч і має тенденцію до зниження (з піку в 8% у 2013 р. він до 2018 р. знизився до 5,4%), залишається значно вищим, ніж у США (1,7%) та Японії (1,6%) [30, с. 58]. Найбільшу частку на європейському ринку капіталу мають інвестиційні фонди (110% ВВП, або 13 трлн євро). Але при цьому 70% активів під їх керуванням йдуть на внутрішні

ринки країн, у яких вони базуються [32, с. 6]. Другий за розміром часток мають страхові компанії та приватні пенсійні фонди (близько 50% ВВП, 6 трлн євро) [31, с. 6, 7].

Основними цілями СМУ 2015 стали: підтримка конвергенції економік країн ЄС, зменшення економічних “шоків” у євросоні. Як зазначено у “Доповіді п'яти президентів”, Союз ринків капіталу є безперечним пріоритетом для Європейської Комісії (ЄК). Інтегровані ринки капіталу в ЄС повинні бути бар'єром для системних шоків у європейському фінансовому секторі, надавати диверсифіковані джерела фінансування для компаній, особливо МСП, і забезпечувати розподіл ризиків (risk-sharing) по всьому Союзу [33, с. 12].

До головних завдань СМУ відносять:

- стимулювання інвестиційної активності в ЄС та поза ним з акцентом на МСП, інфраструктурне інвестування та довгострокові проекти щодо створення нових робочих місць;

- стимулювання співробітництва всередині ЄС: країни з малою ємністю ринків та великим потенціалом зростання отримуватимуть доступ до ринків капіталу та інвестування для своїх проектів, а країни з розвиненими ринками капіталу – вигоду від збільшення транскордонних потоків інвестицій;

- підтримку стабільності фінансової системи; інтегровані фінансові ринки дозволять фінансовим системам країн ЄС перерозподіляти економічні шоки, послаблюючи їх вплив на окремі країни;

- поглиблення фінансової інтеграції та зростання конкуренції мають призвести до диверсифікації джерел фінансування, знизити витрати та підвищити європейську конкурентоспроможність [34, с. 3].

Іншими словами, Союз ринків капіталу – це програма довгострокових структурних реформ, яка має сприяти посиленню взаємозв'язку між заощадженнями та економічним зростанням. Крім того, у Плані 2015 р. зазначалося, що його ефективність буде досягнуто лише в результаті реалізації цілого комплексу з 33 заходів (“цеглинок”, building blocks), які мали бути реалізовані до 2019 р. Примітним є їх широке охоплення: від підтримки

інфраструктурних інвестицій до загальноєвропейського оподаткування та просування інноваційних схем корпоративного фінансування [34, сс. 29-30].

У тому ж 2015 р. було проведено консультації щодо реалізації СМУ та зібрано відгуки не лише урядів країн – членів ЄС, а й представників бізнесу [35]. Цікаво, що абсолютним лідером за кількістю зауважень серед країн стала Великобританія (який залишався рік до Brexit), а серед компаній – промислові асоціації та МСП.

До 2017 р. із 33 позначених у первісному плані цілей було реалізовано 20 (при цьому 10 являли собою законодавчі ініціативи) [36, с. 4]. Статистика щодо ринку капіталів у ЄС показала деякі позитивні тренди, які можна пов'язати з формуванням СМУ2.

Brexit зміцнив рішучість ЄК якнайшвидше реалізувати концепцію Союзу ринків капіталу. До інших проблем її реалізації були віднесені такі: фінансові інновації (FinTech), що змінюють ринки; невисока ефективність фінансового нагляду; екологічні та соціальні виклики; нестача довгострокового інвестування, особливо інфраструктурного; неоднорідність фінансового ринку [37, сс. 2]. Остання проблема особливо виразно видно на ринках венчурного капіталу: його розмір становить в ЄС вкрай малу величину (менше 0,05% ВВП) – у рази менше, ніж у США (0,38%). Цей ринок відносно розвинений лише у Великобританії та Франції [30, сс. 27-29].

Відповіддю на ці виклики стало формулювання 9 пріоритетних цілей, які мали бути реалізовані протягом найближчих двох років. Так, щодо фінансових інновацій ЄК із четвертого кварталу 2017 р. розробляє базу для ліцензування та оформлення різних видів FinTech [30, с 13] з метою спростити їм вихід європейський ринок. У 2018 р. кількість фірм у євроні, що займаються фінансовими інноваціями, становила понад 2800 (порівняно з 500 2006 р.), або 23% світового обсягу [38, с. 50], що продемонструвало певну ефективність зусиль ЄК у цьому напрямі.

У 2019 р. черговий аналіз реалізації СМУ показав, що не все закладене у Плані 2015 р. вдалося реалізувати [32]. Найбільш примітні успіхи були досягнуті

в таких напрямках: оновлений Регламент про правила проспекту емісії [39], який набув чинності в середині 2019 р., який забезпечив стандартизовану для всього ЄС спрощену процедуру виходу на ринок, особливо для МСП. Крім того, у лютому 2019 р. було досягнуто згоди ЄК, Парламенту та Ради щодо проекту нагляду над інвестиційними компаніями. Він вимагає від інвестиційних компаній з активами понад 30 млрд євро купувати банківську ліцензію. Якщо ці компанії розташовані в єврозоні, вони будуть автоматично підпадати під Єдину процедуру нагляду (SSM).

Серед нововведень, що з'явилися в концепції СМУ у 2019 р., слід виділити 3 ініціативи, присвячені стійкому фінансуванню та пов'язані із “зеленою” економікою та Паризькою угодою щодо клімату. Дві з них уже прийняті (введення двох бенчмарків щодо "зеленого" фінансування та вимоги до прозорості звітності), а ось третя (розробка "зеленої" таксономії) буксує [40, с. 4].

До кінця 2019 р. 11 із 13 основних пропозицій Плану дій зі створення СМУ було законодавчо схвалено, 6 з них набули чинності, проте реальних змін на європейських фінансових ринках не так багато. Загалом СМУ має доповнювати Банківський союз, оскільки лише разом ці проекти забезпечують ефективність фінансової інтеграції ЄС. На думку ЄЦБ, рівень фінансової інтеграції у єврозоні станом на березень 2020 р. залишався незадовільним [38, с. 15].

Відсутність реального прогресу у вирішенні заявлених завдань Плану дій 2015 р., а також нові фінансово-економічні умови в ЄС зумовили необхідність переглянути стратегічні цілі та напрямки розвитку Союзу ринків капіталу. У 2019 р. перед провідними експертами з Німеччини, Франції, Нідерландів та низки інших країн було поставлено завдання подивитися свіжим поглядом на підсумки СМУ за п'ять років та подати свої пропозиції. Відповіддю стали дві доповіді, які містять багато в чому схожі між собою положення. Крім того, наприкінці 2019 р. було опубліковано щорічну доповідь Асоціації фінансових ринків Європи (AFME), що свідчить про явні прогалини у реалізації СМУ.

Так, у 2018 р. частка нового фондування, яка припала на ринки капіталу, скоротилася до 12%, що менше за середню 14% за період 2013–2017 років [41,

с.6]. Це багато в чому можна пояснити зниженням банківської процентної ставки за кредитами, а також волатильністю на фінансових ринках; знизилися і громадські розміщення як акцій, і облігацій. Скоротився такий показник, як вартість портфеля ринкових інструментів, що належать домашнім господарствам: він становив 113% ВВП порівняно із середнім значенням 118% у період 2013–2017 років. Зберігається суттєве відставання ЄС у сфері фінансових інновацій. FinTech-компанії 27 країн ЄС з 2009 р. отримали інвестицій на суму всього 7,2 млрд дол. у порівнянні зі 120 млрд дол. у США, 20,3 млрд у Великобританії (78% всього європейського фінансування [41, с. 30] та 238 млрд дол. в Китаї.

Є й успіхи: у сфері сталого фінансування ЄС не безпідставно претендує на провідну роль у світі. Це найважливіший пріоритет ЄК з моменту ухвалення плану дій у цій галузі у 2018 р. Лише у 2018 р. випуск “зелених” облігацій у ЄС становив 55,9 млрд євро [41, с. 35].

У жовтні 2019 р. було опубліковано доповідь так званої NEXT CMU – Групи Високого рівня. Його автори навіть запропонували нову назву для Союзу ринків капіталу "Союз заощаджень та стійких інвестицій" (Savings & Sustainable Investment Union) [42]. Воно відображає ідею про те, що головною метою об'єднання ринків капіталів країн ЄС має бути не просто прагнення збільшити частку ринкового фінансування (market-based) за рахунок скорочення частки банківського кредитування (bank-based), а повністю відновити довіру споживачів, яка сильно впала після кризи 2008–2009 рр., до ринку фінансових послуг, а також розширити його використання для задоволення потреб фінансування реальної, цифрової та кліматонейтральної економіки. Виділяються три основні пріоритети: люди, сталий розвиток та цифровізація.

Враховуючи поточні геополітичні, економічні та соціальні аспекти, у Плані NEXT CMU сформульовано дві головні цілі:

– стимулювати створення такого ринку капіталів, який міг би пропонувати ощадні продукти, що відповідають потребам громадян, і спрямовувати капітали на інвестиції в реальну, інноваційну та стійку економіку;

– формувати та зміцнювати об'єднаний, конкурентоспроможний, глибокий та ліквідний ринок капіталів, щоб ЄС поряд із США став найбільшим фінансовим ринком світу.

Виділено чотири пріоритетні напрями формування об'єднаного ринку капіталів. Це генерування зростання довгострокових заощаджень та інвестицій у реальну економіку; стимулювання розвитку ринку; розширення можливостей для вільного перетікання ліквідності між фінансовими ринками країн ЄС; зростання кредитних і форексних операцій на євро з метою зміцнення його як світової валюти. У межах кожного з чотирьох пріоритетів пропонуються конкретні рекомендації, лише 20. Назвемо найбільш значущі їх.

У першому напрямі – це перегляд системи пенсійних накопичень; заходи щодо перетворення пасивних ощадників на активних інвесторів; стимулювання більшої прозорості та порівнянності у сфері сталого фінансування; гармонізація процедури повернення інвесторам податків на доходи від капіталовкладень.

За другим напрямом слід згадати заходи, створені задля стимулювання інвестицій у венчурні фонди, посилення захисту інвесторів, спрощення доступу ринку публічних акцій для МСП, зміцнення стимулів для інституційних інвесторів тримати у своєму портфелі велику частку акцій.

За третім напрямком – заохочення створення конкурентоспроможних пан'європейських та регіональних великих ринкових гравців за рахунок злиття та поглинання у фінансовій сфері; відмова від конкурентного дерегулювання у сфері фінансів між окремими країнами-учасницями та просування подальшої гармонізації у сфері фінансового регулювання та нагляду, у тому числі за рахунок посилення ролі регламентів (Regulations) порівняно з директивами; підвищення ефективності єдиних правил здійснення процедури банкрутства (Single Resolution) по всій території ЄС; розробка єдиного плану дій у сфері цифрового фінансування, причому вирішальну роль у його регулюванні має відігравати Європейська організація з цінних паперів та ринків (ESMA).

За четвертим напрямом пропонується ширше використовувати євро для розрахунків і платежів як усередині Союзу, так і з третіми країнами; реанімувати

сек'юритизовані угоди за їх суворого моніторингу; зробити суверенні "зелені" облигації в євро стандартом для всієї єврозони та флагманом ринку капіталів ЄС; зміцнювати власну платіжну систему ЄС, у тому числі із використанням фінансових інновацій. Раніше головним розрахунковим та платіжним центром був Лондон, зараз відкриваються можливості для великих європейських центрів (Франкфурт, Люксембург, Париж, а також Дублін) замінити його, ставши додатковими.

Свої оцінки та пропозиції щодо необхідності нового підходу до розвитку європейського ринку капіталів були висловлені і експертами Форуму високого рівня з питань СМУ, який було створено у листопаді 2019 р. з ініціативи ЄК з мандатом оцінити результати та розробити нові цілі для просування вперед. Як зазначається у доповіді, проміжний варіант якої було опубліковано на початку 2020 р., переваги єдиного фінансового ринку ЄС як для окремих країн, так і для Союзу в цілому незаперечні. Поєднуючи вузькі національні ринки, СМУ розширить можливості і для інвесторів, і для позичальників, створить ефективніший механізм ціноутворення на фінансові послуги на всьому просторі ЄС, зміцнить стійкість до ризиків європейської фінансової системи за рахунок перерозподілу цих ризиків, нарешті дозволить більш ефективно фінансувати цифровізацію економіки та фінансів, а також вирішувати амбітне завдання щодо перетворення Європи на лідера у сфері сталого фінансування [42, с. 7].

Особлива увага, як і в попередній доповіді, приділяється питанню стимулювання заощаджень, особливо з урахуванням старіння населення та загострення проблеми пенсійного забезпечення. На думку авторів доповіді, пенсійні системи, що діють у багатьох країнах ЄС, в яких отримання пенсії гарантується державою, зазнають серйозних труднощів, а в майбутньому з урахуванням дефіцитів державних бюджетів, що зростають, вони лише посиляться. Недержавне пенсійне забезпечення також поки що розвивається слабо.

Соціологічні опитування свідчать, що пенсійні продукти, запропоновані нині фізичним особам у ЄС, посідають друге місце від кінця в оцінці рівня

очікування та довіри серед інших фінансових інструментів [42, с. 12]. У той самий час низький і навіть негативний відсоток за банківськими вкладами Демшевського не дозволяє використовувати цей канал дохідного інвестування, особливо довгострокового. А довгострокові заощадження потрібні для забезпечення особистого майбутнього громадян ЄС у сфері не лише пенсійного забезпечення, а й освіти, охорони здоров'я. Альтернативою для приватних інвесторів могли б стати вкладення в цінні папери, насамперед акції, але це потребує низки умов, таких як: відновлення довіри, підірваної під час кризи; наявність розвиненого ринку капіталів та адекватних фінансових інструментів, які міг би запропонувати загальноєвропейський ринок; захист інтересів інвесторів; підвищення фінансової грамотності населення У європейців на відміну, наприклад, від американців немає звички до роботи з цінними паперами, немає схильності до ризику, а виховання цих якостей вимагає часу та зусиль щодо підвищення фінансової грамотності та культури роботи на ринку капіталів.

Наявність інвесторів, готових приймати він розумні ризики, причому серед як фізичних, а й юридичних, дуже важливо у розвиток сучасної цифрової економіки. Європа суттєво відстає від США у венчурному фінансуванні, за кількістю стартапів, компаній-єдинорогів, фінансуванні малих та середніх інноваційних підприємств. Так, незважаючи на те, що число європейських високотехнологічних компаній зростає, в першій десятці компаній-єдинорогів немає жодної, і тільки 8 європейських фірм входять до їх першої сотні [42, с. 9]. Для прогресу у цьому напрямі потрібні розвинені та ліквідні ринки капіталів, нові, зокрема цифрові, фінансові інструменти, оскільки саме ринкове фінансування на відміну банківського допускає прийняття інвесторами вищого рівня ризику.

Серед заходів, які пропонуються у доповіді Форуму Високого рівня, – стимулювання схильності до ризику серед інституційних інвесторів, підвищення ефективності публічних ринків цінних паперів, рівня ліквідності вторинних ринків, використання сек'юритизації тощо. Загалом в обох розглянутих доповідях пропонуються схожі рекомендації з тією різницею, що Форум Високого рівня має

мандат від ЄК для розробки Плану дій щодо подальшого розвитку СМУ. Цікаво відзначити, що вирішення двох найважливіших для СМУ завдань – ефективного фінансування цифровізації, з одного боку, та сталого розвитку, з іншого, – вимагає поєднати два різноспрямовані підходи: стимулювання схильності до ризику в першому випадку та відповідальне фінансування у другому. При цьому важливо наголосити на необхідності зміцнення фінансового нагляду (ESMA), здатного забезпечити прозорість інформації на ринках капіталів, ефективну боротьбу з маніпулятивними угодами, а тим самим захист інвесторів та фінансову стабільність.

Найважливішим елементом оновленого СМУ має стати розвиток загальноєвропейських фінансових інструментів. В якості успішного прикладу можна навести так званій Механізм колективного інвестування в цінні папери (Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities, UCITS) – послугу, що надається фізичним особам різними фінансовими компаніями. Цей стандартизований європейський продукт має успіх не лише всередині ЄС (9,7 трлн євро на початок 2018 р. [43, с. 10]), а й на світовому ринку.

Два інші інструменти поки не набули поширення. Йдеться, по-перше, про персональний пенсійний продукт (Pan-European Pension Product, PEPP). Це нова добровільна опція для пенсійних накопичень, єдина для всіх громадян ЄС, яку, як планується, пропонуватимуть усі європейські фінансові інституції. По-друге, це "загальноєвропейський гарантований фінансовий актив у євро" (Euro Area Safe Asset). У найбільш загальному вигляді його можна охарактеризувати як різновид колективного боргового зобов'язання країн-членів євросони, тобто замість суверенного національного ризику буде спільний ризик. Поки що використання такого інструменту має не тільки прихильників, а й супротивників, особливо серед країн-донорів. Його різновидом можна вважати "коронабонди", які на квітневому засіданні Європарламенту 2020 р. низка країн (Франція, Італія, Іспанія та ін.) запропонувала випустити для боротьби з коронавірусом на суму 400 млрд євро. Однак рішення було прийнято, оскільки Німеччина, Нідерланди, Австрія, Фінляндія виступили проти.

Можна назвати низку об'єктивних причин, які гальмують формування єдиного фінансового ринку ЄС. Насамперед не вдається вижити застарілі відмінності між національними ринками капіталів, що мають економічне та культурно-історичне коріння. До них відносяться зокрема рівень розвиненості та глибини ринку, психологія споживачів фінансових послуг, законодавче регулювання, нагляд та правозастосування. В результаті компанії та фізичні особи прагнуть отримувати фінансові послуги переважно у країні свого інкорпорування чи проживання. Фрагментарність існує і всередині фінансового сектора, що ускладнює перелив ліквідності між окремими інститутами. Контрпродуктивна орієнтація фінансових потоків переважно великі компанії, тоді як доступ МСП на ринки цінних паперів обмежений. В силу згаданих причин проект СМУ розрахований на тривалий час, оскільки потрібне його постійне переналаштування залежно від зовнішніх умов, що змінюються. Головна ж проблема – відсутність у національних властей чітко вираженої політичної волі та готовності до конкретних дій щодо подолання існуючих бар'єрів.

Оцінюючи пропозиції європейських експертів у теоретичному аспекті, важко не погодитись з ними. Проте їхня повноцінна реалізація в найближчому майбутньому викликає великі сумніви. Як показує досвід побудови Банківського союзу і Союзу ринків капіталу, навіть прийняті наднаціональними інститутами плани дій та моніторинг їх виконання за термінами не гарантують досягнення намічених цілей, оскільки їм перешкоджають численні об'єктивні та суб'єктивні бар'єри, які все ще зберігаються.

Аналіз формування єдиного фінансового ринку в ЄС, у тому числі в історичній ретроспективі, свідчить, що процес розвивається нелінійно. Скоріше цей розвиток за спіраллю, коли плани та цілі коригуються з урахуванням нових обставин та факторів. Зазначимо, що “Європа різних швидкостей” – це явище не лише сьогодення. Наприклад, перші директиви щодо лібералізації руху капіталів передбачали різні терміни скасування обмежень для окремих країн залежно від ступеня їхньої готовності відкрити свої ринки.

Розгляд статистики, а також думки експертів свідчить, що національні фінансові ринки європейських країн досі залишаються фрагментарними, насамперед у сегментах роздрібних послуг і особливо страхування. Як і раніше, банківське кредитування переважає, однак недостатній рівень розвитку ринків цінних паперів стає гальмом для ефективного фінансування цифрової економіки та сталого розвитку, а також забезпечення громадянами ЄС свого особистого фінансового майбутнього (витрати на освіту, охорону здоров'я, пенсії).

Аналіз пропозицій експертів та планів дій щодо оновлення Банківського союзу та Союзу ринків капіталу, що об'єднуються у Фінансовий союз, свідчить, що від ухвалення рішень, у тому числі схвалених ЄК та Європарламентом, до їх практичної реалізації країнами-членами лежить величезна дистанція. Невипадково багато завдань повторно висувуються у нових формулюваннях. Тим не менш справа не у відсутності прогресу взагалі, а, як уже було сказано вище, у розвитку спіралі.

Слід зазначити низку важливих досягнень останнього десятиліття. Після кризи 2008-2009 років частину повноважень щодо регулювання банківсько-фінансової сфери ЄС було передано на наднаціональний рівень. Було засновано загальноєвропейські наглядові колегії. У рамках Банківського союзу прямий нагляд за провідними європейськими банками передано ЄЦБ, який очолив Єдиний механізм нагляду (SSM). Засновано Єдиний механізм врегулювання банківських банкрутств у єврозоні (SRM), прийнято План дій щодо створення Союзу ринків капіталу та План дій зі сталого фінансування в ЄС. Продовжують розвиватися, хоч і з різною успішністю, загальноєвропейські фінансові інструменти.

Висновки до розділу 1

Розглянуто маловивчене теоретичне питання про альтернативність міждержавних переміщень робочої сили та капіталу. Проаналізовано переваги та загрози від вільної міграції факторів виробництва (праці та капіталу) у країнах ЄС

з урахуванням специфіки міжнародних економічних відносин у 2020-ті роки. З урахуванням нових явищ акцент зроблено на критичному вивченні досвіду ЄС.

Загалом можна зробити висновок, що на даний момент єдиний фінансовий ринок ЄС, звичайно, не є реальністю. Водночас не можна стверджувати, що ідея є ілюзорною і нереалізованою в принципі, принаймні для країн інтеграційного ядра з найбільш розвиненими фінансовими ринками. Швидше, це бажана стратегічна мета, досягнення якої залежатиме від того, наскільки численними та рішучими будуть сили в ЄС, які її підтримують. Серйозним аргументом на користь активізації цих сил є необхідність для Європи відповідати на нові соціально-економічні виклики.

РОЗДІЛ 2

СУЧАСНИЙ СТАН ЕКОНОМІКИ КРАЇН ЄВРОПИ

2.1. Посткризова економіка країн Європейського Союзу: стан, динаміка та перспективи

Останнім часом стан та перспективи економіки країн Євросоюзу малюють переважно у похмурих тонах, пророкуючи її швидкий та неминучий колапс. Справді, європейська інтеграція переживає не найкращі часи. До старих проблем, посилених фінансово-економічною кризою 2008–2009 років (незавершеність формування єдиного ринку, особливо у сфері послуг; колізії між спільним ринком та економічною відособленістю окремих держав, між єдиною валютою та національною економічною політикою), додалися нові.

Збільшується дисбаланс між виробництвом і споживанням – пропозицією, що розширилася і зберігається млявим попитом на товари та послуги. Наростає соціальна нерівність. Посилюються дефляційні процеси. Вперше в історії відбувається скорочення складу інтеграційного європейського об'єднання – його залишає Британія. З'являються нові чи відроджуються старі осередки сепаратизму. Європа зіткнулася із масштабною міграційною кризою. Між країнами ЄС наростають протиріччя щодо концептуальних питань інтеграції та напрямів її майбутнього розвитку. В умовах уповільнення світової економіки регіон зазнає зростання тиску з боку двох провідних гравців на глобальному ринку – США та Китаю.

Разом з тим, не можна недооцінювати стійкість ЄС, його вміння пристосовуватися до мінливих умов розвитку. Погіршення ситуації спонукає керівництво ЄС шукати нові інструменти і механізми вирішення проблем, що стоять перед об'єднанням.

Поточні обставини далеко не катастрофічні для європейської інтеграції та економіки. За Брекзітом не був ефект доміно, чого так побоювалися в ЄС. Спадає гострота міграційної кризи. Країнам ЄС вдалося покращити контроль за

міграцією, приплив іммігрантів скоротився (хоча в кінці 2021 р. ця проблема набула нових обертів). Симптоматично, що жодна із п'яти країн – кандидатів у члени ЄС не відкликала свої заявки. Не виправдалися і побоювання щодо результату останніх виборів до Європарламенту. Навіть праві популісти та євроскептики, які наростили представництво у новому складі, прибрали гасла про вихід із ЄС. Сьогодні в Євросоюзі поряд із відцентровими силами активно діють і доцентрові.

Економіка Європи загалом розвивається у загальносвітовому руслі. У ньому простежуються неоднозначні, суперечливі тенденції. Багато в чому вони впливають із логіки інтеграційного процесу. ЄС та євროзона, які об'єднують відповідно 27 та 19 держав з їх різноспрямованими інтересами, продовжують залишатися аренами боротьби за вибір шляху інституційних перетворень. У свою чергу динаміка інтеграційних перетворень у Європі великою мірою відображає особливості економічного, соціального та політичного розвитку держав, що входять до неї.

З початку XXI століття в економічному розвитку ЄС можна виділити три періоди. У 2001-2007 роках спостерігалось зростання, коли середньорічний приріст ВВП коливався від 1 до 3%. Другий період (2008–2012 рр.) ознаменувався кризами: у 2009 р. ВВП ЄС упав на 4,3%, а у 2012 р. – на 0,4%. Третій період розпочався у 2013 р., коли ВВП перевищив передкризовий рівень і з того часу спостерігається його безперервне піднесення.

У 2014–2018 роках середньорічний темп приросту ВВП становив 2,1%, більш ніж удвічі перевищивши рівень попереднього п'ятиріччя. У 2017 р. вперше після 2007 р. підйом був зафіксований у всіх країнах об'єднання [44, сс. 28-29]. ЄС вдалося зберегти статус найбільшого торгового об'єднання у світі та промислового центру [44, сс. 16-19]. 2018 р. накопичені іноземні активи перевищили зобов'язання перед нерезидентами. Євро залишається реальною альтернативою долару. Більше того, внаслідок нестабільності долара та політики дедоларизації, що здійснюється деякими країнами, використання євро у світі зросло [45, с. 1].

Аж до 2018 р. у регіоні спостерігалось посилення тенденції до синхронізації економічного розвитку. Різниця у темпах зростання значно знизилася, хоча відмінності у їх інтенсивності, очевидно, збереглися. Найбільш високими темпами розвивалися Мальта, Ірландія та Польща, найнижчими – Греція (до 2019р.), Італія та Португалія. Незважаючи на невирішеність багатьох соціально-економічних та фінансових проблем, макроекономічні показники країн Південної Європи останнім часом загалом помітно покращилися. Виняток становить Італія – її ВВП загалом і на душу населення, як і раніше, нижчий за показники докризового піку. Греція ж, яка ще зовсім недавно перебувала на межі банкрутства, у 2019 р. увійшла до лідерів зростання в ЄС. Стабільне та досить динамічне економічне зростання демонструють країни Центральної та Східної Європи, Балтії. Їхні уряди ставлять на перше місце інвестиційну привабливість своїх територій для формування середнього класу, чия купівельна спроможність була б порівнянна із Західною Європою.

У 2015–2018 роках приріст ВВП на душу населення в ЄС більш ніж удвічі перевищував показник 2010-2014 років – відповідно 2 та 0,9%. Відбувається скорочення диференціації на рівні розвитку економік держав-членів. Більшість дивовижків, які увійшли до ЄС у 2004, 2007 та 2013 рр., насамперед членів Вишеградської групи, наблизилися до середнього по ЄС ВВП на душу населення. Спостерігалось також зближення показників реального доходу домогосподарств і мінімальних зарплат між центром і периферією, Північчю і Півднем Європи, старими і новими членами ЄС [46, с. 13, 19].

Хоча останнім часом процес вирівнювання рівнів економічного розвитку між країнами сповільнився (а між регіонами навіть пішов назад), переважною тенденцією, як і раніше, залишається конвергенція. Скорочення територіальних соціально-економічних дисбалансів створює умови для дедалі більшої гомогенності економічного простору ЄС.

Намітилася тенденція до зближення країн Європи щодо низки найважливіших характеристик соціального розвитку. В її основі “європеїзація” їхньої економіки та політики під впливом вимог Єврокомісії, а також спільні

виклики, з якими стикається весь регіон. Формування єдиного ринку та зони євро сприяло згладжуванню відмінностей між національними та регіональними моделями учасників цих об'єднань, хоча специфіка зберігається [46, с. 14; 47, с. 5]. Найбільш помітні відмінності за рівнем та якістю життя, а також в інституційному плані між західноєвропейськими країнами, з одного боку, та державами Центральної та Східної Європи з соціалістичним минулим (Польщею, Чехією, Словаччиною, Угорщиною, Румунією та Болгарією) – з іншого.

Поліпшилась загальна ситуація на ринку праці. З 2014 р. до середини 2018 р. у регіоні було створено 12,6 млн робочих місць. Зайнятість досягла історичного максимуму. Її рівень підвищився з 69,4 до 73,2%, чому сприяло насамперед зростання залучення жінок до виробництва до 73%. Водночас у 2018 р. зайнятість серед молоді у віці 20–24 років становила лише 53%. В останні роки важче стало знайти постійну роботу. Частка тимчасово зайнятих зросла до 13%, зайнятих неповний робочий день – з 15% у 2002 р. до 19% у 2018-му (серед жінок – до 31%). Продовжилося переміщення робочої сили у сферу послуг (2000 р. – 66% усіх зайнятих, 2018 р. – 74%). Найшвидше розвивалися комп'ютерне програмування, консультаційні, інформаційні, юридичні та бухгалтерські послуги, послуги із забезпечення безпеки, охорона здоров'я. За цей період частка зайнятих у промисловості зменшилася з 26 до 22%, сільському господарстві – з 8 до 4%. Водночас безробіття скоротилося з 10,2% у 2014 р. до 6,4% у 2018 р., тобто до найнижчого рівня з початку століття. Серед чоловіків вона скоротилася з 10,1 до 6,3%, серед жінок – з 10,3 до 6,9%, серед молоді – з 21,7 до 14%. Зменшилося тривале безробіття – з 5,0 до 2,9%. Частка вакансій за цей період зросла з 1,6 до 2,3%.

При аналізі ситуації ринку праці особливої уваги вимагає оцінка ролі трудової міграції з третіх країн. На початок 2018 р. в ЄС проживало 22,3 млн осіб, які народилися за його межами (4,2% від загальної чисельності населення). Розбіжності щодо міграційного питання між країнами ЄС дуже гострі, але в цілому зростає усвідомлення того, що трудова імміграція поза межами ЄС необхідна. Її значення зростатиме в міру зниження народжуваності, старіння та

скорочення європейського населення та, відповідно, зменшення припливу місцевої робочої сили на ринок праці.

Внутрішній попит став основним драйвером зростання [44, с. 29]. Приватні споживчі витрати забезпечують основний внесок у зростання ВВП у більшості країн ЄС. У 2014–2017 роках їхня частка у прирості ВВП досягала 60%. Цьому сприяло підвищення, хоч і незначне, заробітних плат. У 2017 р. середня оплата праці одного зайнятого зросла на 2,1%, у 2018 р. – на 2,7%, а з урахуванням підвищення цін – відповідно на 0,5 та 1,0%. До цього слід додати зниження норми заощаджень домогосподарств (з 11,3% у 2010–2014 рр. до 9,7% у 2018 р.), помірну інфляцію (у 2018 р. гармонізований індекс споживчих цін зріс на 1,9%) та, нарешті, політику дешевого, що проводиться ЄЦБ та центральними банками країн, що не входять до єврозони.

Фінансова система ЄС сьогодні міцніша, ніж до кризи 2008–2009 рр., хоча ризики втрати стабільності зберігаються. Фінансово-економічні показники країн-учасниць загалом відповідають одному з трьох маастрихтських критеріїв для вступу до єврозони – рівня дефіциту бюджету (не більше 3% ВВП). Бюджетні надходження щодо ВВП залишалися незмінними чи зростали, а витрати знижувалися. У результаті сумарний бюджетний дефіцит країн ЄС знизився з 2,9% ВВП у 2014 р. до 0,6% у 2018 р. У половині країн об'єднання держбюджет зводиться з профіцитом (максимальна його величина спостерігається в Німеччині, Люксембурзі, Нідерландах, Болгарії, Мальті).

ЄЦБ поки не вдалося домогтися виконання критерію інфляції (трохи нижче 2% ВВП). Останнім часом вона знаходиться на рівні нижче за цільовий показник. Так, у травні 2019 р. у 19 країнах єврозони інфляція у річному вираженні сповільнилася до 1,2%. Політика дешевого кредиту не призвела до підвищення цін через млявий попит. Навпаки, посилилася загроза наростання дефляції.

Встановленим у Маастрихті критеріям конвергенції поки що не відповідають розміри валового державного боргу – у 2018 р. у 14 країнах він перевищував 60% ВВП. Проте, порівняно з 2014-м у 2018 р. ставлення валового державного боргу до ВВП країн об'єднання знизилося з 88,3 до 81,5%.

Скорочення його відносної величини сприяє надзвичайно низький рівень відсоткових ставок. Знизився коефіцієнт фінансового левериджу (debt-to-equity ratio), тобто співвідношення позикового та власного капіталу нефінансових корпорацій (з 57,7% у 2007 р. до 55,9% у 2017-му). Одночасно скорочується фінансовий ризик.

Зміцніла банківська система. Внаслідок злиття у країнах ЄС відбулося укрупнення банків. Порівняно з 2008 р. їхнє число у 2017 р. скоротилося на 27% – до 6250, а сукупні активи досягли 42,9 трлн євро (279% ВВП ЄС). З 2014 р. ліквідні активи європейських банків збільшилися на 812 млрд. євро, а коефіцієнт достатності капіталу – з 15 до 20%. Частка кредитів, що не обслуговуються, скоротилася вдвічі - до 3,7% їх загальної суми. Банки відіграли важливу роль у реалізації монетарної політики ЄЦБ [44, сс. 56-57; 48, сс. 59-61].

Єдина європейська валюта в основному впоралася з початковим завданням стати ефективною грошовою одиницею, здатною підтримувати стабільність євросони. Не лише в ній самій, а й загалом у Євросоюзі інфляція залишається стабільно низькою. Завдяки єдиному платіжному засобу країни євросони та ЄС ведуть бізнес, головним чином, один з одним. На внутрішньорегіональну торгівлю та прямі іноземні інвестиції припадає 64% всього товарообігу та 81% прямих вкладень країн ЄС.

З середини 2018 р. намітилася тенденція до уповільнення зростання економіки, перш за все, за рахунок промисловості. Високий рівень зайнятості не компенсував негативного впливу уповільнення зростання продуктивності праці на економіку регіону [44, с. 187; 49, сс. 1-2]. Приріст ВВП ЄС знизився з 2,5% у 2017р. до 2,1% у 2018-му. За прогнозом Єврокомісії, у 2019 р. він становитиме 1,9%, у 2020 р. – 1,8%. Особливо сильно погіршено прогноз для Італії (на 1 п.п., практично до нуля), Німеччини та Нідерландів (і в тому, і в іншому випадку на 0,7 п.п.), а також Британії. У основі падіння економічної активності лежать як зовнішні, і внутрішні причини.

1. Скорочення темпів зростання світової торгівлі в умовах загального уповільнення світового виробництва, зниження попиту на товари європейського

виробництва на азіатських ринках і насамперед у Китаї. Даються взнаки зростання протекціонізму, підвищення ризиків, пов'язаних з торговим протистоянням між США і Китаєм, зростанням напруженості у відносинах США і ЄС, що посилюється експансією китайського капіталу в Європу. Тим часом, саме США та Китай є найважливішими зовнішньоекономічними партнерами ЄС (у 2018 р. – близько 1/3 всіх експортно-імпортних поставок). Негативний вплив на європейську економіку чинять коливання на світовому енергетичному ринку. Хоча загальна витрата енергії в ЄС зі свого піку у 2006 р. знизилася на 13%, регіон, як і раніше, покриває переважну частину її споживання за рахунок імпорту. Залежність від імпортного газу, нафтопродуктів та твердого палива досягає 67,2, 87,4 та 45,6% відповідно.

Європа глибоко інтегрована у світову економіку. Понад 35% активів компаній країн ЄС належить іноземному бізнесу. На кінець 2018 р. вартість прямих іноземних інвестицій у цих країнах, які належали неєвропейським компаніям, оцінювалася у 6,3 трлн євро. На іноземних підприємствах зайнято 19 млн. осіб. Велику роль відіграє зовнішня торгівля. У 2017 р. ставлення зовнішньоторговельного обороту (за вирахуванням внутрішньорегіональної торгівлі) до ВВП європейських країн становило 34,2%. Імпорт на 4/5 є проміжною продукцією, що використовується для подальшої переробки в Європі. У виробництві експортних товарів у країнах ЄС зайнято 36 млн. осіб (16% загальної кількості зайнятих).

Погіршення умов відтворення у світі призвело до скорочення товарної торгівлі Євросоюзу. Якщо у 2017 р. експорт товарів та послуг зріс на 5,4%, то у 2018 р. – лише на 3%. Найбільших збитків зазнають країни з високою часткою промисловості в економіці, насамперед Німеччина та Італія. Слід пам'ятати, що основу промислового експорту регіону становлять товари середньої технологічності, надзвичайно вразливі до цінової конкуренції світовому ринку.

Уповільнення міжнародної торгівлі відбилося на торговому та платіжному балансах. З 2012 р. ЄС як чистий експортер послуг (а з 2013 р. і товарів) мав активне сальдо платіжного балансу за поточними операціями. Однак у 2017–2019

роках. Сальдо торгівлі товарами та за поточними операціями знизилися відповідно з 1,7 до 0,9% та з 2,6 до 2,0% ВВП. У 2018 р. приплив ПІІ зменшився на 73% і був найнижчим за останні півтора десятиліття. Якщо у 2017 р. ПІІ становили 10,2% усіх вкладень в основний капітал, то у 2018 р. – лише 4,2%. Співвідношення накопичених ПІІ та ВВП зменшилося з 62,2 до 56,8% [50, с. 1-2].

Зростає дисбаланс у торгівлі між Німеччиною як найбільшим кредитором в ЄС та іншими країнами об'єднання. Багато економістів вважають, що якщо ФРН не зможе перейти до моделі, більшою мірою орієнтованої на внутрішній ринок, то негативні наслідки для всієї європейської економіки будуть зіставні з Брекзитом, оскільки на неї припадає 21% ВВП (а без Британії – 25%) ЄС- 28. Німеччина стала головним ринком для більшості держав Євросоюзу та несе тягар щодо його фінансування. Німецький бізнес значною мірою забезпечує єдність всього економічного простору Євросоюзу.

Найбільш болючі для ЄС загрози, пов'язані з політикою США та Китаю. У 2018 р. на США припадало понад 17% його зовнішньоторговельного обороту. Американський ринок поглинає 21% усієї експортної продукції об'єднання, забезпечує надходження 11% імпорту. Надзвичайно велика взаємозалежність ЄС та США по лінії прямих інвестицій (у 2017 р. на США припадало 34,7% накопичених ПІІ ЄС, така сама частка накопичених ПІІ США була розміщена у країнах ЄС). Податкова реформа в США – зниження ставки податку на прибуток, що репатріюється – стала однією з найважливіших причин скорочення припливу ПІІ інвестицій до Європи.

Економічні зв'язки ЄС із Китаєм поступаються за обсягами лише зв'язкам із США. У 2018 р. частка КНР у зовнішній торгівлі ЄС досягла 15,4%, тобто втричі порівняно з 2000 р. На Китай припадає 20% всього імпорту об'єднання. При цьому торговельний баланс ЄС у торгівлі з КНР є стабільно негативним.

Великий товарообіг та інвестиції поступово призводять до того, що ЄС та КНР стають стратегічними партнерами. Європейці виявляють зацікавленість у розширенні економічних відносин з Китаєм, маючи намір укласти всеосяжну

інвестиційну угоду у 2020 р. Водночас у ЄС побоюються експансії китайського капіталу та збільшення стратегічної залежності від КНР.

Брюссель має намір скористатися суперництвом у торговельній сфері США та Китаю для того, щоб розширити свої ринки збуту. У лютому 2019 р. набула чинності угода про створення найбільшої у світі зони вільної торгівлі між ЄС та Японією. Оголошено про підписання угод про вільну торгівлю з В'єтнамом та МЕРКОСУР (Аргентина, Бразилія, Парагвай та Уругвай).

2. Негативні наслідки Брекзиту як для Великобританії, так і для ЄС загалом. Можна припустити, що вихід з ЄС держави, більш тісно пов'язаної зі США, ніж з континентальною Європою, яка й у минулому неодноразово гальмувала посилення інтеграції, прискорить доцентрові тенденції в Євросоюзі. Однак не можна не бачити головного – відхід Британії призведе до розколу європейського центру сили та послабить його позиції у протистоянні США та Китаю. Непереконливим є також уявлення про те, що можливе підписання Британією угоди про особливі торговельні відносини зі США компенсує її збитки від виходу з ЄС.

Рішення залишити ЄС одразу негативно позначилося на Великій Британії. Якщо аж до 2016 р. її економіка розвивалася швидше, ніж у США, партнерів по ЄС та Японії, то у 2018 р. зростання ВВП країни виявилось найменшим після 2012 р. – нижчим, ніж у інших учасників G7. У 2019 р. Відбулося подальше уповільнення.

Наслідки Брекзиту для Британії визначаються двома основними обставинами: по-перше, “європеїзацією” її економіки та політики протягом більш як чотирьох з половиною десятиліть членства в ЄС; по-друге, перетворенням ЄС на найбільшого торгового та інвестиційного партнера (на кінець 2018 р. на партнерів по ЄС припадало 46% експорту та 53% імпорту). Майже 2/3 легкових автомобілів, що виробляються в країні, експортуються до ЄС і приблизно 1/4 фінансових послуг пов'язані з клієнтами з країн ЄС. В останнє десятиліття експорт та імпорт Британії до інших держав ЄС досягав 12–15% її ВВП. У 2017 році частка країн ЄС у накопичених зарубіжних прямих інвестиціях британських

ТНК становила 43,3%. Понад 2/5 британського експорту посідає європейські компанії, що базуються у Британії. Природно, що за таких масштабів торговельних та інвестиційних зв'язків, за будь-яких сценаріїв Брекзиту, неминуче станеться серйозна ламка структури економіки країни та її зовнішньоекономічних зв'язків, часткова їхня переорієнтація з Європи на інші регіони та держави. Зростуть бар'єри для торгівлі товарами та послугами, а мобільність робочої сили зменшиться.

Британські компанії втратили таку перевагу, як безперешкодні транскордонні потоки в ЄС, які дають їм можливість спеціалізуватися на тих сферах діяльності, в яких вони мають порівняльні переваги.

Своєю чергою вплив Брекзиту на економіку ЄС визначається тим місцем, яке Британія посідає у цьому об'єднанні. Вихід другої після Німеччини країни за обсягом економіки з європейського регіонального об'єднання зменшить ВВП на 15%. Брекзит може супроводжуватися виведенням компаніями країн ЄС частини виробничих потужностей із Британії та переміщенням їх до інших держав, у тому числі за межами ЄС. Можливості цього великі. У 2018 р. частка країн ЄС у накопичених ПІІ у Британії сягала 50,3%. Найгірший для британців і всіх європейців варіант – вихід Британії з ЄС без укладання угоди – завдасть серйозного удару по бізнесу великих європейських компаній, їхнім виробничим та інвестиційним планам.

Підірватимуть позиції європейського центру сили у світовій торгівлі. Частка Британії в експорті ЄС до третіх країн сягає 18%. Брекзит призвів до розриву багатьох ланцюжків доданої вартості у торгівлі компаній цієї країни з її партнерами по ЄС. Буде ослаблений Сіті як світовий фінансовий центр, хоча він, мабуть, утримає значну частину своєї могутності. Існує серйозна загроза подальшого падіння фунта, якщо Британії не вдасться укласти угоду з Брюсселем про вихід з блоку.

Хоча Британія не входить до зони євро, Брекзит може дестабілізувати цю другу за використання світову резервну валюту та завадити здійсненню програми ЄС (грудень 2018 р.) щодо підвищення її ролі у світі. Брекзит також ускладнить

реалізацію стратегії дедоларизації російської економіки, в основі націленої на зниження частки долара в ринковій вартості активів ЦБ Росії у валюті та золоті, а також переході на розрахунки в інших валютах, у тому числі євро.

3. Зрештою, зростає невизначеність перспектив розвитку регіону. Вже спостерігається підвищення заощаджень у населення країн ЄС і, відповідно, зниження споживання. Оскільки більшість нових робочих місць низькооплачувані, сповільнилося і зростання (з поправкою на інфляцію) середнього заробітку – він залишається нижчим за докризовий у 2/3 країн ОЕСР, включаючи Францію (0,5% порівняно з 1,5%), Британію (1% проти 3%) та Італію (-0,2%).

Неясність перспектив відбито у динаміці продуктивності праці. У найбільших країнах ЄС вироблення на одного зайнятого на годину та сукупна факторна продуктивність зростають значно меншими темпами, ніж у передкризове десятиліття. У 2018–2019 роках. Приріст продуктивності праці становив 0,5–0,6%. У 2019 р. у країнах євросони вироблення за годину збільшилося лише на 0,2%, а сукупна факторна продуктивність навіть знизилася на 0,1%. Виняток становили лише країни ЦСЄ, де годинна продуктивність зростає. Зайнятість досягла історичного максимуму, але вона зростала за рахунок малопродуктивних робочих місць, що негативно позначилося на показниках продуктивності праці [44, с. 187; 49, сс. 1-2].

В основі зниження темпів зростання продуктивності – уповільнення з 2017 р. виробничих інвестицій, особливо в експортно орієнтованих галузях, а також вкладень у нематеріальні активи [44, сс. 178-179]. У зв'язку з невизначеністю перспектив нефінансові компанії країн ЄС стали в масштабах здійснювати фінансові операції на шкоду інвестиціям у виробництво: виводити прибуток через дивіденди, збільшувати їх для заохочення великих інвесторів, викуповувати на відкритому ринку власні акції або інші фінансові активи, купувати своїх конкурентів. Вони активізуються над ринком злиттів і поглинань, прагнуть світовий фінансовий ринок.

До цього слід додати, що Євросоюз робить недостатньо зусиль для збільшення інвестицій у людський капітал. Якщо частка видатків на охорону здоров'я у бюджетах та у ВВП більшості країн об'єднання, як правило, зростає, то на освіту вона в кращому разі не збільшується, а в окремі роки падає. Хоча за останні 10 років витрати на НДДКР щодо ВВП зросли з 1,77 до 2,07%, вони, як і раніше, істотно нижчі, ніж у США (2,76%) та Японії (3,28%). За цим показником ЄС поступається Китаю [51, с. 3].

Європа, зберігши конкурентні переваги в таких галузях, як аерокосмічна, автомобільна, фармацевтична промисловість, телекомунікації, відстає від конкурентів, перш за все США, в найбільш високотехнологічних сферах економіки, що динамічно розвиваються, в тому числі в галузі її цифровізації, біотехнології, Інтернету, розробки комп'ютерних програм, створення напівпровідників, штучного інтелекту, зв'язку п'ятого покоління. Це знайшло відображення у зменшенні чисельності європейських компаній серед 100 найбільших за ринковою капіталізацією корпорацій світу. Серед 10 провідних технологічних корпорацій списку Forbes за 2019 рік немає жодної європейської.

Вразливим місцем економіки ЄС залишається надзвичайно високий рівень валового державного боргу. Більше того, ставлення заборгованості нефінансових корпорацій до ВВП продовжує зростати (з 2007 р. до 2017 р. – з 87,8 до 96,5%). Це обмежує здатність Євросоюзу збільшити витрати або зменшити податки для компенсації млявого економічного зростання. Особливо великі розміри держборгу у Греції (181,1% ВВП), Італії (132,2%) та Португалії (121,5%). Кредитори неохоче фінансують бюджетні дефіцити (найбільші вони на Кіпрі – 4,8% ВВП, у Румунії – 3%, Франції та Іспанії – 2,5%). Виплати відсотків за боргом витісняють витрати на освіту, охорону здоров'я та інфраструктуру. У 2018 р. за середнього в ЄС рівні 1,9% ВВП вони досягали в Італії 3,7%, у Португалії – 3,5, Греції – 3,3, Іспанії – 2,5%.

Відбувається трансформація економічної політики країн. Перед урядами країн ЄС та його новим керівництвом стоїть завдання стимулювати внутрішнє споживання, щоб послабити вплив зовнішніх шоків та зрештою зміцнити позиції

ЄС у світовій економіці. Важливо підкреслити, що країни Єврозони мають у своєму розпорядженні достатній обсяг фінансових ресурсів, які можуть бути використані з метою інвестування в реальний сектор економіки і тим самим підвищення продуктивності праці. Сукупні заощадження регіону (24,9% ВВП у 2019 р.), насамперед Німеччини, суттєво перевищують валове накопичення капіталу – інвестиції в основний капітал та матеріальні оборотні кошти (21%) [52, с. 182].

Проте заощадження не трансформуються в інвестиції автоматично. Низька інвестиційна активність приватного бізнесу – це проблема, пов'язана не із залученням капіталу, а насамперед зі слабким попитом на нього через невизначеність перспектив. Звідси потреба у новому форматі економічної політики, стимулюючої мобілізацію фінансових ресурсів з метою виробничого накопичення та збільшення сукупного попиту реального сектора економіки. Інше важливе завдання органів Євросоюзу, національних урядів та бізнесу – заохочення інвестицій у людський капітал.

В останні десятиліття найважливішим інструментом розширення попиту служила грошово-кредитна політика. Вже тривалий час ЄЦБ зберігає відсоткову нульову ставку за кредитами. Протягом майже чотирьох років він стимулював економіку, здійснюючи програму кількісних пом'якшень, на яку в рамках купівлі державних облігацій європейських країн та інших активів було витрачено 2,6 трлн євро. У грудні 2018 р. ЄЦБ оголосив про завершення цієї програми. Регулятор лише продовжить реінвестувати кошти від погашення цінних паперів, які перебувають на його балансі. У червні 2019 р. він залишив рекордно низькі ключові відсоткові ставки без змін, заявивши, що має намір утримувати їх на нинішніх рівнях принаймні до кінця першого півріччя 2020 р. Разом з тим, якщо інфляція не почне повертатися до цільової позначки, ЄЦБ вдасться додатковим заходам стимулювання, можливо, за рахунок нового зниження відсоткових ставок або скупки активів.

По суті, зараз ставки в євро негативні, якщо брати їхнє поточне значення за вирахуванням інфляції. Іншими словами, монетарні стимули в Європі практично

вичерпали себе, сама по собі грошово-кредитна політика не може збільшити попит.

В умовах, коли високий рівень держборгу та низькі процентні ставки не залишають країнам ЄС простору для маневру, у поживленні попиту більшу роль може відіграти податкова політика. Вона має бути спрямована на збільшення державних інвестицій та модернізацію економічної інфраструктури, а також на зниження ставок оподаткування корпорацій та фізичних осіб, підвищення допомоги з безробіття. До пріоритетних також належать заходи щодо подолання нерівності у розподілі доходів та вдосконаленні ринку праці, модернізації системи соціального, у тому числі пенсійного, забезпечення, збільшення видатків на освіту та охорону здоров'я.

Водночас досягти розширення попиту та активізації економічного зростання за допомогою одних стимулюючих монетарних заходів наднаціональних валютних регуляторів та податково-бюджетної політики дуже важко. Зрештою в основі змінної структури економіки лежать диспропорції, що постійно виникають у ній. Тому в міру мінімізації наслідків кризи у цих країнах зростає значення такого інструменту стимулювання зростання, як структурна політика.

З кризи система економічного управління ЄС вийшла з перекосом у бік досягнення сталості державних фінансів. У посткризове десятиліття їхнє оздоровлення в зоні євро залишається ключовим завданням економічної політики. Однак на передній план поступово виходить завдання усунення цього перекосу для забезпечення сталого та довгострокового економічного зростання. Пріоритетами стають підвищення продуктивності праці та темпів зростання, стимулювання конкуренції, покращення інвестиційного клімату, розвиток інновацій, мінімізація галузевих, регіональних та міждержавних дисбалансів.

У фокусі економічної політики наднаціональних органів – здійснення заходів щодо поглиблення фінансової інтеграції, завершення будівництва єдиного ринку ЄС, запобігання подальшому посиленню нерівності у доходах та майнової нерівності, відстоювання інтересів європейського бізнесу на світовому ринку. ЄЦБ виходить за межі наданого йому мандату щодо підтримки цінової стійкості.

Монетарне регулювання поступово переорієнтується на підтримку достатньої ділової активності у зоні євро. Важливим завданням є підвищення ефективності діяльності інститутів Євросоюзу.

Активізувалась діяльність Європейського інвестиційного банку (ЄІБ). Його пріоритетами сьогодні стали підтримка інновацій, розвиток дрібного бізнесу, захист клімату та створення об'єктів інфраструктури. У 2018 р. банк виділив 64,2 млрд. євро для фінансування проектів загальною вартістю близько 230 млрд. євро. Як правило, фінансування з боку ЄІБ не перевищує 50% від вартості проекту. Таким чином, банк спонукає інші організації підтримувати фінансування проектів. На фінансування малого бізнесу спрямовано 23,3 млрд. євро, на стимулювання інновацій – 13,5 млрд. Для малих компаній збережено 5 млн. робочих місць.

У 2014 р. було розроблено Інвестиційний план для Європи (план Юнкера). Він мав стати дорожньою картою стимулювання зростання економіки. План має на меті збільшити ВВП ЄС на 1,3%, створити до 2021 р. майже 1.5 млн робочих місць. Центральним елементом проекту є Європейський фонд стратегічних інвестицій. З 2015 р. йому вдалося мобілізувати 335 млрд. євро інвестицій. Спрощено доступ до фінансування для 700 тис. малих та середніх підприємств ЄС. Характерно, що основними статтями видаткової частини бюджету ЄС на 2019 р. є програми підтримки сталого зростання економіки (57,4 млрд євро) та програма розвитку відсталих регіонів (47 млрд євро), а також Європейський план підтримки конкурентоспроможності для зростання та зайнятості у розмірі 20,5 млрд євро [53, сс. 9-12, 16, 24, 62].

Зрештою цілям спрощення трансформації грошових ресурсів в інвестиції та забезпечення економічного зростання підпорядковані близькі до завершення програми створення банківського союзу та спілки ринків капіталу, а також банківського союзу. Йдеться про інтеграцію ринків капіталу, створення ефективних заходів та правил щодо нагляду за фінансовими інститутами, стабілізацію фінансового сектора та протидію макроекономічним дисбалансам. Реалізації цих цілей можуть сприяти рух у бік фіскальної гармонізації, посилення

контролю за дотриманням бюджетної дисципліни, раціональне використання коштів структурних фондів Співтовариства, а також виконання рішень щодо реформування єврозони (перетворення Європейського механізму стабільності на Європейський валютний фонд, введення посади міністра фінансів ЄС, створення бюджету єврозони поряд із загальним бюджетом Євросоюзу, формування європейської системи страхування депозитів).

2.2. Створення системи сталого фінансування у Європейському Союзі

У десяти роки XXI ст., поряд з поняттями "стійкий розвиток" і "стійке економічне зростання", у роботах експертів міжнародних організацій, академічних дослідженнях та в засобах масової інформації став широко використовуватися термін "стійка фінансова система", тобто система, здатна фінансувати сталий розвиток. Створення такої системи на глобальному, регіональному (ЄС) та національному рівнях розглядається як необхідна умова для реалізації Цілей сталого розвитку (ЦУР) до 2030 р. та Паризької угоди щодо клімату 2015 р., які потребують гігантських фінансових витрат.

На глобальному рівні головним координатором та розробником заходів щодо створення сталої фінансової системи стала Програма ООН з навколишнього середовища (ЮНЕП). У 2017 р. на 23-й сесії Конференції країн - учасниць Конвенції ООН зі зміни клімату (COP23) було прийнято підготовлену ЮНЕП та Світовим банком Дорожню карту, де позначені основні параметри бажаної системи та можливі шляхи їх досягнення. ЮНЕП визначає стійку фінансову систему як систему, яка "створює, оцінює та спрямовує фінансові ресурси таким чином, щоб формувати реальні активи та задовольняти довгострокові запити інклюзивної, екологічно стійкої економіки" [54].

Європейський Союз, як і раніше, претендує на роль лідера в реалізації цілей сталого розвитку (ЦУР) до 2030 р., особливо після виходу США з Паризької угоди щодо клімату. У той же час у сфері "зеленої" економіки та "зелених" фінансів помітно активізувалися країни, що швидко розвиваються, і насамперед

Китай, за ініціативою якого в рамках G20 у 2016 р. була створена Робоча група з “зеленого” фінансування (Green Finance Study Group, GFSG)¹. У 2014–2016 роках. в Азіатському регіоні екологічно та соціально відповідальні інвестиції (Sustainable and Responsible Investments, SRI) зростали більш швидкими темпами, ніж у Європі, проте за обсягом накопичених SRI провідні позиції, як і раніше, займають ЄС та США [55].

У березні 2018 р. на конференції з фінансування сталого економічного зростання в ЄС голова Європейської Комісії Ж.-К. Юнкер зазначив, що Європа вже лідирує у боротьбі зі зміною клімату, але для досягнення бажаного результату європейський фінансовий сектор має очолити перехід до сталого фінансування у світі та зробити ЄС місцем залучення “зелених” інвестицій. "Не може бути кращого доходу на капіталовкладення, ніж забезпечення здоров'я планети та економіки" - підкреслив він [56].

Для реалізації цілей Паризької угоди 2015 р., у тому числі скорочення викидів парникових газів (ПГ) на 40% до 2030 р., а також переходу ЄС до ресурсозберігаючої, низьковуглецевої та інклюзивної економіки, за оцінками ЄК, необхідно щорічно додатково залучати до 180 млрд. євро інвестицій. Очевидно, що це неможливо зробити лише за рахунок державних ресурсів, хоча їхній внесок має бути збільшений. Насамперед йдеться про Європейський фонд стратегічних інвестицій (European Fund for Strategic Investments, EFSI), повноваження якого у 2017 р. були розширені та продовжені до 31 грудня 2020 р. зі збільшенням цільової суми фінансування до 500 млрд євро до 2020 р. щонайменше 40% інвестицій в інфраструктурні та інноваційні проекти мають сприяти реалізації ЦУР, прийнятих на 21 сесії конференції ООН з клімату (COP21).

Одночасно з 5 до 7,5 млрд. євро було збільшено капітал Європейського інвестиційного банку (European Investment Bank, EIB), що розширить можливості залучення інвестицій до 500 млрд. євро [57]. Але головна роль фінансуванні стійкого економічного зростання приділяється приватним фінансовим інститутам.

Для розробки стратегії сталого фінансування та одночасно підтримки стабільності фінансової системи за рахунок зниження екологічних ризиків

наприкінці 2016 р. було створено Групу експертів високого рівня (High Level Expert Group, HLEG). У січні 2018 р. HLEG опублікувала остаточний варіант доповіді “Фінансування сталої європейської економіки” [58], яка стала основою для Плану дій ЄС, прийнятого ЄК у березні 2018 р. [59].

План має на меті, по-перше, переорієнтувати фінансові потоки, направивши їх у стійкі інвестиції; по-друге, забезпечити управління фінансовими ризиками, пов'язаними із зміною клімату, деградацією навколишнього середовища, виснаженням ресурсів для підтримки фінансової стабільності загалом; по-третє, стимулювати збільшення прозорості та орієнтацію на довгострокову перспективу у фінансовій та економічній діяльності. При цьому ставиться завдання не тільки зменшити шкоду планети, але й підвищити конкурентоспроможність ЄС за рахунок розвитку нових технологій і галузей, зростання ефективності виробництва, зниження витрат в результаті ефективного управління ресурсами та ризик-менеджменту.

Найважливішим пунктом Плану дій є розробка уніфікованої класифікації, так званої таксономії ЄС (EU taxonomy), що дозволяє визначити, які інвестиції з урахуванням кліматичних, екологічних та соціальних факторів можна віднести до сталого фінансування, а також ідентифікувати ті сектори та проекти, які найбільше відповідають критерієм стійкості. З метою подолання міжкраїнних відмінностей, які дезорієнтують інвесторів, передбачається проводити скринінг проектів, розробити бенчмарки та кількісні показники “стійкості” (benchmarks, metrics).

Вирішення названих завдань покладається на групу технічних експертів, створену ЄК у 2018 р. Враховуючи складність та комплексний характер класифікації, пропонується використовувати поетапний підхід - розпочати роботу з оцінки сфер діяльності, пов'язаних з адаптацією та пом'якшенням наслідків від зміни клімату, потім перейти до проблем охорони навколишнього середовища середовища та, нарешті, до соціальної компоненти сталого розвитку. З урахуванням таксономії ЄС необхідно розробити стандарти та маркування для “зелених” фінансових продуктів (облігацій, кредитів та інвестицій), які

допомагають відповідальним інвесторам ідентифікувати проекти, що відповідають екологічним вимогам. Як зразок експерти пропонують взяти маркування продовольчих товарів сертифікатом "екологічно чистий продукт" (ECO labels), що стало частиною повсякденного життя в країнах ЄС. У рамках переорієнтації потоків капіталу на фінансування сталої економіки План також передбачає державне стимулювання приватних інвестицій в інфраструктурні проекти, у тому числі за рахунок розширення бюджетних гарантій та технічного сприяння.

Велика увага приділяється ролі інституційних інвесторів та керуючих активами. Першим передбачається включити вимогу обліку фактора стійкості та оцінки відповідних ризиків у їх фідучіарну відповідальність, другим – просувати принципи стійкості при виборі інвестиційних проектів для своїх клієнтів. Аналогічні рекомендації надано і рейтинговим агентствам при складанні кредитних рейтингів. У 2019 р. ЄК внесла відповідні доповнення до Директив, які регулюють діяльність цих фінансових інститутів, а також необхідні зміни до регламенту (Credit Rating Agency Regulation).

Контроль реалізації Плану дій у цій частині покладається на Комісію з нагляду за ринком цінних паперів (European Securities and Markets Authority, ESMA), яка має скоригувати свої інструкції з урахуванням стійкості. Одним із пунктів Плану дій ЄК є розширення мандату Європейських наглядових колегій (European Supervisory Authorities, ESAs) за рахунок включення до нього сфери сталого фінансування.

Наступний найважливіший напрямок - інтеграція принципів стійкості до ризик-менеджменту фінансових інститутів, включаючи страхові компанії. У 2000–2016 роках. масштаби стихійних лих у річному вирахованні зросли на 16%, при цьому економічні втрати від природних катаклізмів у світі збільшилися з 2007 р. на 86% і досягли у 2016 р. 117 млрд євро. За наявними оцінками, майже 50% усіх ризиків, з якими можуть зіткнутися банки Європи, припадає на ризики, які прямо чи опосередковано пов'язані зі зміною клімату [59, с. 3]. Саме тому пропонується враховувати екологічні ризики у регулятивних вимогах щодо

капіталу в рамках Угоди Базель III. Крім того, ЄК спільно з Комісією з нагляду за діяльністю страхових компаній та пенсійних фондів (EIOPA) планує широке обговорення впливу екологічних, насамперед кліматичних, ризиків на діяльність страхових компаній з подальшим урахуванням результатів цього обговорення під час перегляду Директиви про платоспроможність (Solvency II Directive) у 2021 р.

Серйозними перешкодами для ефективного управління екологічними ризиками в Плані названо відсутність повної та достовірної інформації про проекти сталого фінансування, а також недосконалість бухгалтерської звітності європейських фінансових і нефінансових компаній, яка ставить на чільне місце короткострокові стратегії (short termism) на шкоду довгостроковим інвестиціям. У цьому зв'язку ЄК планує провести моніторинг корпоративної звітності публічних компаній, включаючи Non-Financial Information Directive, та внести зміни до правил нефінансової звітності з урахуванням рекомендацій Робочої групи Ради з фінансової стабільності (Task Force on Climate-related Financial Disclosure, TCFD).

Таким чином, на відміну від інших міжнародних організацій та платформ у сфері сталого фінансування, ЄК має можливість здійснювати законодавчі ініціативи з метою імплементації своїх пропозицій до чинних регулятивних стандартів.

Розробка єдиної (для ЄС) класифікації стійких фінансових проектів та продуктів передбачає уніфікацію понятійного апарату. Поняття "стійка фінансова система" у своєму сучасному значенні увійшло в оборот відносно нещодавно у контексті підвищення уваги до фактору сталого розвитку.

Слід розрізняти поняття "стійка (sustainable) фінансова система" та "стійка до ризиків (resilient), тобто стабільна фінансова система". У всіх документах ЄС та на глобальному рівні наголошується, що створення стійкої (Sustainable) фінансової системи - найважливіший фактор забезпечення фінансової стабільності. Стійка фінансова система в сучасному трактуванні включає кілька аспектів – економічний, екологічний, соціальний, управлінський, які повинні бути у тісній взаємодії та не завдавати шкоди один одному. Можливо, саме тому

поняття “стійкі фінанси”, “зелені фінанси”, інколи ж навіть “кліматичні фінанси” використовуються як синоніми, хоча це негаразд.

Історично першим увійшло до обігу поняття “кліматичні фінанси” (climate finance), що було зумовлено загостренням проблеми викидів парникових газів та зміни клімату. Перші облігації, випущені міжнародними банками розвитку для вирішення цієї проблеми, також називалися “кліматичними” (climate bonds)⁴. Сьогодні поняття “кліматичні фінанси” переважно використовується у своєму вузькому значенні стосовно фінансування проектів та програм, покликаних пом'якшити наслідки зміни клімату [59].

Пізніше у документах ООН, ЮНЕП, ОЕСР почали використовувати поняття “зелена економіка” (green economy) і, відповідно, “зелені фінанси”, чи “зелене фінансування” (green finance). Під “зеленим фінансуванням” найчастіше розуміються інвестиції, які забезпечують екологічні вигоди у широкому контексті екологічно стійкого розвитку (зменшення забруднення повітря, води та ґрунту, зниження викидів парникових газів, підвищення ефективності використання існуючих природних ресурсів, пом'якшення наслідків та адаптація до зміни клімату тощо) [60]. Водночас таке широке трактування ускладнює вироблення системи стандартів, що дозволяють сертифікувати “зелені” фінансові продукти.

Ключове значення для оцінки стійкості фінансової системи має так званий критерій ESG (ecological, social, governance), що враховує екологічний, соціальний та управлінський фактори в діяльності фінансових інститутів. Він був запропонований ООН у 2004 р., але широкого поширення, у тому числі серед фінансових посередників, набув у наступному десятилітті. Сьогодні відданість компаній та банків стандартам ESG розглядається як складова частина репутаційного капіталу та вагома конкурентна перевага. Все частіше надання фінансовим інститутам міжнародного рейтингу стійкості здійснюється з урахуванням критеріїв ESG. Найкращим європейським банком за рейтингом ESG став французький BNP-Paribas.

У 2017 р. група міжнародних експертів підготувала для ЄК доповідь, де на базі аналізу існуючих визначень “зелених” фінансових продуктів з використанням

різних підходів та механізмів (концептуальний підхід, детальна класифікація, рейтингова методологія та ін.) було зроблено рекомендації для Європейського Союзу [61]. На думку авторів доповіді, необхідно:

– по-перше, розробити концептуальний підхід, що враховує не тільки сфери вкладення ресурсів (наприклад, "зелений" транспорт, "зелені" технології, ВДЕ), але й природоохоронний ефект, що досягається (*environmental impact*). При цьому саме "зелене" фінансування можна поділити на цільове та нецільове. У першому випадку йдеться про фінансування "зелених" технологій, сфер діяльності чи проектів головним чином за рахунок "зелених" облігацій та кредитів. При нецільовому фінансуванні кошти надаються компаніям, які успішно управляють ESG-ризиками (мають відповідні рейтинги) і можуть розглядатися як дружні навколишньому середовищу. І тут фінансування здійснюється з допомогою інвестицій у громадські чи приватні акції (*listed and private equity investments* – “*sustainable and responsible investments*”, SRI), і навіть з допомогою корпоративного фінансування (*corporate finance*);

– по-друге, виробити єдину для ЄС класифікацію, яка б дозволяла проводити порівняльну оцінку окремих секторів, галузей, а також фінансових продуктів. Існують сектори, технології та компанії, які беззастережно можна віднести до “зелених”. В інших випадках необхідно розробити спеціальні технічні критерії, причому як на національному, а й у місцевому рівнях. Важливо також оцінити наслідки тих чи інших “зелених” інвестиційних проектів для реальної економіки та природоохоронної діяльності, щоб уникнути відмивання грошей у цій сфері (*green washing*).

– по-третє, розробити методологію оцінки рівня екологічності фінансових проектів, визначити кількісні індикатори для вимірювання природоохоронного впливу проекту, його відповідність довгостроковим цілям сталого розвитку.

Особлива увага доповіді приділяється процесуальному критерію (*process criteria*) у сфері “зеленого” фінансування. На думку авторів, слід всіляко підвищувати активність стейкхолдерів, контролювати якість інформації, незалежність оцінки тощо. Необхідний постійний діалог із тими учасниками

фінансового ринку, які не приділяють достатньої уваги екологічності їхніх фінансових проектів.

Надзвичайно важливим є також формування позитивної громадської думки щодо стійких фінансів у всіх зацікавлених сторін: національних регуляторів, міжнародних організацій та платформ, фінансових спільнот та громадянського суспільства. І в цьому процесі необхідна підтримка держави, її чітка та передбачувана політика.

Примітно, що ЄС активно співпрацює з Китаєм у просуванні “зеленого” фінансування на глобальному рівні. Яскравий тому приклад - розпочатий у 2017р. спільний проект ЄІБ та Народного банку Китаю щодо гармонізації чинних стандартів для “зеленого” фінансування [62]. Перший його етап, як і таксономії ЄС, стосується діяльності, спрямованої на пом'якшення наслідків зміни клімату. Надалі співробітництво може поширитися і інші сфери природоохоронної діяльності.

Спільна робота вже на початковому етапі виявила відмінності у підходах учасників проекту, зумовлені специфікою національних економічних політик. Так, Китай визначає “зелене” фінансування як таке, що має відношення до природоохоронної діяльності в цілому, тоді як ЄІБ (а також МБРР/МФК) пов'язують його в першу чергу з подолання наслідків зміни клімату і, зокрема, з розвитком низьковуглецевої економіки. Китай включає "зелене" фінансування інвестиції в проекти з "чистого" використання вугілля, а ЄС - в атомну енергетику і т.п. Таким чином, "низьковуглецева економіка" і, як наслідок, "зелене" фінансування розуміються по-різному.

Відсутність ясності в тому, яка діяльність і які продукти можуть бути віднесені до “зеленого” фінансування, залишається серйозною перешкодою для інвесторів, компаній та банків, які прагнуть оцінити можливості та ризики участі у такому фінансуванні. Створення глобальних уніфікованих стандартів “зеленого” фінансування в найближчому майбутньому навряд чи можливо, більш реальним є вирішення цього завдання в рамках ЄС. На думку багатьох експертів це могло б сприяти зближенню національних стратегій сталого фінансування.

Які ж нові можливості та виклики?

План дій щодо розвитку сталого фінансування в ЄС, як і слід було очікувати, викликав неоднозначну реакцію у владних колах та у сфері бізнесу. Міжнародні чиновники ЄС повністю підтримали План, наголошуючи на його позитивній ролі для створення нових робочих місць, покращення екології, підвищення якості життя. Так, перший віце-президент ЄК Ф. Тіммерманс заявив: «Рух до “зеленої” та стійкої економіки – благо для створення робочих місць, благо для людей та для планети. Сьогодні ми можемо бути впевнені, що фінансова система працює для досягнення цих цілей. Наша пропозиція дозволяє інвесторам та приватним особам зробити правильний вибір для того, щоб їхні гроші використовувалися більш відповідально та підтримували сталий розвиток» [63].

На підтримку Плану виступили й міжнародні асоціації фінансових інституцій. На думку директора з досліджень міжнародної мережі приватних інвесторів, які просувають принципи стійкості у своїй діяльності (Principles of Responsible Investment, PRI), Н. Фабіана: “З позицій PRI впровадження принципу ESG і політика щодо підтримки навколишнього середовища повинні йти пліч-о-пліч. Настав час виразної та націленої на довгострокову перспективу відповіді з боку політичних структур, та Європейська комісія зробила це” [65].

Фінансове співтовариство і насамперед представники банків ЄС висловлюють не такі однозначні судження. Європейська банківська федерація (EBF)⁵ загалом підтримала План дій, тим більше, що європейські банки вже враховують критерій ESG у своїй діяльності, розглядаючи його як новий напрямок розширення бізнесу. Однак для повноцінної реалізації поставлених завдань необхідно, як вважають у EBF, усунути численні бар'єри, які знаходяться поза впливом приватного банківського сектора.

Фінансування сталого розвитку з огляду на його гігантські масштаби має базуватися і на державних, і на приватних ресурсах. При цьому держава повинна враховувати потреби та реальні можливості приватних фінансових інституцій, які не можуть бути драйверами цього процесу, але здатні підтримувати його [64].

Політика держави у цій сфері має бути стабільною, що дозволяє планувати банківську діяльність як мінімум на середньострокову перспективу.

Для перерозподілу фінансових ресурсів у низьковуглецеві – “чисті” (light) – галузі необхідно розробити методи оцінки екологічних ризиків та закріпити їх у наглядових стандартах для фінансових інститутів. З цієї точки зору єдина таксономія ЄС, мінімальні стандарти щодо розкриття інформації у сфері сталого фінансування, так само як інтеграція фінансових та екологічних рейтингів, на думку ЕВФ, є вкрай затребуваними. Необхідно також змінити напрями державних субсидій, внести корективи у політику центральних банків, регулятивну та наглядову практику з метою заохочення “зеленого” фінансування та “зелених” інвестицій.

Дискусійною залишається пропозиція про коригування показників Базеля III щодо достатності капіталу (Capital Requirements Regulation, CRR), короткострокової та довгострокової ліквідності залежно від ступеня відповідності фінансового продукту або фінансового проекту критеріям стійкості. Як вважають багато представників банківської спільноти, йдеться про зниження коефіцієнта зважування за ризиками для “зелених” проектів, а не про його підвищення для проектів, що завдають шкоди екології. При цьому має враховуватись фактор підтримки фінансової стабільності, оскільки “зелений” фінансовий проект не обов'язково безризиковий.

Традиційно виникають проблеми у сфері стандартизації оцінки банківських ризиків. Перенесення термінів закінчення Угоди Базель III з 2019-го на 2022 р. багато в чому було зумовлене саме складнощами узгодження національних моделей та уніфікованих стандартів банківського ризик-менеджменту.

Банки в ЄС – головне джерело фінансування економіки, включаючи і “зелене” фінансування. Однак через посилення регулятивних вимог у ході фінансової реформи, а також тривалої боргової кризи в ЄС та низки інших труднощів у банківських системах окремих європейських країн, одним банкам не під силу забезпечити необхідні масштаби “зеленого” фінансування. Саме тому у Плані ЄК щодо розвитку сталого фінансування велику увагу приділено

підвищенню ролі боргових інструментів, і насамперед “зелених” облігацій ЄС у рамках загальноєвропейського ринку капіталів (European Market Union, EMU). Важливе місце приділяється також участі інституційних інвесторів (пенсійних фондів, фондів з управління активами, суверенних фондів, страхових компаній та ін.) у створенні “стійких” активів, сформованих з урахуванням можливих ризиків. Мова може йти як про прямі інвестиції в “зелені” проекти, так і про купівлю акцій та облігацій “стійких” компаній.

Реакція на ці пропозиції з боку інституційних інвесторів, як і банків, була неоднозначною. За оцінкою Європейської асоціації пенсійних фондів (PensionsEurope), План дій ЄК містить як мотивуючі, так і потенційно проблемні для цих фондів заходи. Інтеграція ESG та інших критеріїв стійкості у фідучіарну відповідальність пенсійних фондів повинна, на думку їх представників, враховувати особливості функціонування даної сфери та пріоритетність дій на користь клієнтів [65].

2.3. Участь ЄС в мегарегіональних торговельних угодах

З розвитком економічної глобалізації виникла потреба у укладанні торгових угод нового типу – мегарегіональних торгових угод (МРТС). Їхній зміст – не просто лібералізація торгівлі за рахунок обнулення ставок митного тарифу та усунення нетарифних бар'єрів, а створення сприятливих умов для ведення транснаціонального бізнесу шляхом гармонізації норм державного регулювання щодо практично всіх аспектів господарського життя. Активним учасником таких угод став ЄС, який об'єднує країни, які зуміли далі інших просунутися шляхом побудови найтіснішого та найуспішнішого інтеграційного об'єднання на планеті. Торгові угоди нового покоління можуть стати ефективним інструментом поширення досвіду ЄС та розширення його інтеграційних зв'язків з рештою світу.

Розглянемо основні угоди.

До середини 2019 р. понад 40% обороту торгівлі ЄС із третіми країнами здійснювалось у рамках преференційних угод [60]. ЄС бере участь у 41 угоді про

створення зони вільної торгівлі (ЗВТ) із 72 країнами. Брюссель поділяє торгові угоди на кілька типів:

1) угоди першого покоління – Норвегія, Швейцарія, Туреччина, Чилі, вісім середземноморських країн, а також п'ять балканських країн, з якими укладено угоди про стабілізацію та асоціацію;

2) угоди другого покоління – Республіка Корея, Японія, Сінгапур, В'єтнам, Канада, Мексика, об'єднання МЕРКОСУР, Колумбія, Перу, Еквадор, шість країн Центральної Америки;

3) угоди про поглиблену та всеосяжну ЗВТ, укладені в рамках угод про асоціацію з ЄС – Грузія, Молдова, Україна;

4) угоди про економічне партнерство, спрямовані на допомогу у розвитку (країни Африки, Карибського та Тихоокеанського регіонів) [67].

ЄС ретельно обирає формат угод, які укладаються з різними партнерами. Так, у відносинах з Китаєм, чий експортери здатні потіснити європейських виробників, створення ЗВТ не стоїть на порядку денному. З цією країною тривалий час – з 2013 р. – ведуться переговори щодо укладання інвестиційної угоди. Інший приклад – Угода про всеосяжне та розширене партнерство з Вірменією. Оскільки Вірменія входить до митного союзу ЄАЕС, ЄС гнучко підійшов до предмета домовленостей, зосередивши увагу не на торгівлі товарами, а на гармонізації регуляторної діяльності.

Мета нашої роботи – виявлення характерологічних характеристик торгових угод другого покоління. Переговори щодо укладення угод такого типу в даний час ведуться Європейською комісією (ЄК) з владою Австралії, Нової Зеландії та інших країн [68].

Про перехід до укладання торгових угод другого покоління Єврокомісія оголосила у 2006 р. Таке рішення пояснювалося необхідністю сприяти підвищенню глобальної конкурентоспроможності європейських компаній та, відповідно, усунення як торгових бар'єрів, так і інших перешкод, що ускладнюють розширення глобальних операцій їхнього бізнесу [69].

Правову основу для розширення сфери дії торгових угод ЄС другого покоління заклав Лісабонський договір (набрав чинності наприкінці 2009 р.), який поширив компетенцію Брюсселя на сферу прямих інвестицій.

Зміст та цілі угод другого покоління повністю відповідають змісту та цілям МРТС, тому є правомірним застосовувати до них обидва терміни. Такі угоди не обмежуються створенням ЗВТ, а охоплюють такі сфери, як торгівля послугами, охорона навколишнього середовища, технічні стандарти, санітарні та фітосанітарні вимоги, захист інтелектуальної власності, забезпечення рівних умов конкуренції для державних та приватних підприємств, доступ до державних закупівель, боротьба з корупцією, права найманих працівників та споживачів, включаючи захист персональних даних. Від інших МРТС угоди за участю ЄС відрізняються підвищеною увагою до забезпечення прав людини та досягнення цілей сталого розвитку.

Після короткого огляду найважливіших угод нового типу є сенс докладніше зупинитися на відносинах між ЄС та США.

Республіка Корея. Угода про вільну торгівлю між ЄС та Республікою Корея (РК) була укладена у 2010 р. і набула чинності у липні 2011 р. Ця угода, як і угоди з Японією, Сінгапуром та В'єтнамом, є метою розширення присутності ЄС на ринку АТР, де сьогодні розгортаються інтенсивні інтеграційні процеси. Угода з РК розглядалося Брюсселем як "пілотного проекту", досвід якого міг би бути поширений на відносини з іншими країнами.

Японія. Угода про економічне партнерство між ЄС та Японією підписана у липні 2018 р. У своїй основній частині вона набула чинності у лютому 2019 р. (повністю – після ратифікації обома сторонами). На сьогодні це найбільше МРТС (за розміром економік сторін, що беруть участь).

Сінгапур. У жовтні 2018 р. ЄС уклав із Сінгапуром дві угоди – про вільну торгівлю (набуло чинності у листопаді 2019 р.) та про захист інвестицій (процес ратифікації не завершено). Крім того, у жовтні 2018 р. ЄС та Сінгапур підписали Угоду про партнерство та співробітництво, переговори щодо якої велися з 2005 р.

(поки не ратифіковано). У сукупності ці угоди містять майже всі пункти, притаманні МРТС.

В'єтнам. У червні 2019 р. ЄС та В'єтнам також уклали дві окремі угоди – про вільну торгівлю та про захист інвестицій. Сторони зобов'язалися виконувати вимоги міжнародних організацій та договорів щодо охорони праці та захисту навколишнього середовища. Особливу увагу приділено правам людини: у разі порушення одним із учасників інший отримує право вжити своїх заходів аж до призупинення дії угод.

Канада. Переговори між ЄС та Канадою про створення ЗВТ розпочалися ще у 2009 р. У вересні 2017 р. на тимчасовій основі набула чинності Всеосяжна економічна та торговельна угода (ВЕТС) між ЄС та Канадою. Оскільки переговори з Канадою почалися раніше переговорів із США і просувалися швидше, ВЕТС розглядалося як прототип Трансатлантичного торговельного та інвестиційного партнерства (ТТІП).

Мексика. ЗВТ між ЄС та Мексикою діє з 2000 р. У 2018 р. сторони домовилися про нову Угоду про вільну торгівлю, яка включає положення про захист інвестицій та інші питання, властиві сучасним торговим угодам розширеного типу. Значення цієї угоди визначається не тільки тим, що Мексика є великою країною, що швидко розвивається, але й тим, що вона разом з Канадою і США входить до північноамериканської ЗВТ.

МЕРКОСУР. У 2019 р. ЄС уклав Угоду про вільну торгівлю з об'єднанням МЕРКОСУР (Аргентина, Бразилія, Парагвай та Уругвай). Воно стало найбільшою торговельною угодою за кількістю населення учасників, колись укладеним ЄС, і розглядається як частина планованої угоди про асоціацію країн МЕРКОСУР з ЄС.

США. Підвищена увага до інтеграційних ініціатив за участю ЄС та США зумовлена їхньою великою роллю у розвитку світової економіки. Започаткована у 90-ті роки спроба створення Трансатлантичної ЗВТ провалилася. У 2013–2016 роках проходили переговори про створення ТТІП, яке мало не лише зміцнити конкурентоспроможність двох стратегічних союзників, а й сприяти поширенню

вигідних їм правил регулювання відносин із іншими країнами, зокрема зі своїм головним суперником Китаєм.

У 2017 р. переговори було перервано. Однак оскільки проблеми, на вирішення яких воно було спрямоване, як і раніше, зберігалися, у 2018 р. Брюссель і Вашингтон дійшли висновку про необхідність розпочати підготовку нової угоди. Вашингтон, як і у відносинах з КНР, насамперед має на меті скорочення свого торговельного дефіциту. Основні напрями намічених домовленостей поступаються ТТИП за своєю широтою. Здебільшого вони мають на увазі уніфікацію технічних стандартів (насамперед у сфері нових технологій), взаємне визнання сертифікатів, а також обнулення тарифних ставок на імпорт промислових товарів.

Високий рівень економічного розвитку європейських країн, що спричинив їх швидке просування шляхом регіональної інтеграції, дозволив їм вийти на лідируючі позиції у світі щодо встановлення технічних, екологічних та соціальних стандартів. Перевищуючи за своєю строгістю рівні інших країн, включаючи США, стандарти ЄС як захищають довкілля, здоров'я населення, права споживачів і найманих працівників, а й виконують роль зовнішньоторговельних бар'єрів. Проголосивши в 2015 р. нову стратегію, покликану зробити торговельну політику більш відповідальною, ефективною та прозорою, Єврокомісія підтвердила, що при укладанні наступних торгових угод незмінно дотримуватиметься базових принципів ЄС, не тільки не допускаючи послаблення існуючих європейських стандартів, але, навпаки, сприяючи їх поширення у всьому світі [70].

У порівнянні з багатостороннім форматом двосторонні угоди найкраще вирішують завдання захисту європейських цінностей [71]. Однак і в цьому випадку також виникають перебори, що важко подолати. Європейці не можуть піти на ослаблення своїх вимог, вважаючи їх "надбаням Співтовариства", а їх візаві, у свою чергу, далеко не завжди готові йти на прямі витрати і особливо погоджуватися з непрямими наслідками посилення регулятивних вимог.

Найбільш гострого характеру дискусія набула у відносинах ЄС із США, адже саме такий сильний партнер здатний наполягати на умовах, які створюють, як вважають багато хто в Євросоюзі, загрозу для економічної стабільності та поглиблення європейської інтеграції. При тому натиску протестних виступів, який супроводжував переговори щодо ТТІП, дивним видається не те, що вони були припинені, а те, що вони були взагалі розпочаті і майже доведені до фіналу.

Європейських виробників, особливо фермерів, турбує перспектива втрати значної частини ринку на користь іноземних конкурентів, а споживачів – можливе зниження вимог до продуктів харчування. Відповідаючи на запитання критиків, чиновникам ЄК доводиться спеціально робити заяви, в яких наголошується, що європейські стандарти щодо продуктів харчування неухильно застосовуватимуться до продукції, що надходить з інших країн.

До гострих питань входять стандарти у галузі фармацевтики та інформаційних технологій, захист прав інтелектуальної власності.

Зі змінним успіхом Брюссель домагається, щоб партнери надавали європейським продуктам харчування такий самий захист географічних вказівок, який вони забезпечені в країнах ЄС.

Очевидно, що за уніфікацією вимог до товарів має йти зближення правил, що регламентують сам процес виробництва. Якщо перші виконують роль бар'єру шляху імпорту, то другі багато чому визначають розрив у витратах виробництва, у ЄС і країнах-контрагентах. Ліберальніші вимоги до умов виробництва створять цінову перевагу для іноземних постачальників.

Непроста проблема – уніфікація екологічних вимог, які у США, наприклад, також не такі суворі, як у ЄС. Це створює конкурентні переваги для американських компаній та сільгоспвиробників, оскільки вони несуть менші витрати на охорону навколишнього середовища порівняно з європейськими конкурентами. Інша перевага США пов'язана з меншим рівнем соціальних витрат та більшою свободою щодо політики зайнятості. Найманих працівників країн ЄС, які звикли до високих соціальних гарантій, турбує перспектива їхнього зведення до американського рівня.

Особливу увагу в ЄС приділяють обмеженню продажу генетично модифікованих продуктів харчування та використання гормональних препаратів у тваринництві. У цій сфері ЄС виходить із “принципу обережності”, дозволяючи продажу лише тієї продукції, щодо якої є докази її нешкідливості, причому представляти їх має сам виробник. У США, навпаки, використовується “принцип наукового обґрунтування”, тобто дозволено продавати товари, щодо яких немає доказів, що вони можуть завдати шкоди.

У нерівні умови поставлені європейські та американські компанії щодо доступу до держзакупівель. Якщо в ЄС функціонує єдина система держзакупівель, то в США далеко не всі штати підпадають під дію Угоди про державні закупівлі у рамках СОТ. У ряді штатів, як й у окремих сферах транспорту, США діють особливі правила, не гарантують рівних умов конкуренції місцевих та іноземних постачальників.

Багато країн ЄС бачать для себе загрозу у створенні незалежного арбітражного механізму щодо вирішення суперечок між іноземним інвестором та урядом приймаючої країни [72]. Їхніх керівників хвилюють не лише пов'язані з цим обмеження у відправленні своїх владних повноважень, а й необхідність пошуку коштів для задоволення претензій інвесторів. У угодах з Канадою, Сінгапуром, В'єтнамом та Мексикою ЄС вдалося наполягти на включенні положення про розгляд спорів між іноземним інвестором та державою, що приймає, в Інвестиційному суді ЄС [73].

Надалі Брюссель має намір використати цю практику при укладанні нових угод щодо захисту інвестицій.

Визначилися певні протиріччя і всередині Євросоюзу, причому не лише між групами інтересів (виробниками та споживачами, експортерами та імпортерами, різними секторами економіки), а й між країнами. Якщо великі європейські країни стурбовані ймовірною втратою своїх лідируючих позицій усередині ЄС на користь США, то малим країнам, які зазнають тиску з боку більш впливових партнерів, посилення впливу США обіцяє появу нових можливостей для реалізації своїх інтересів.

Пошук точок рівноваги у різних галузях і з-поміж них становить головний зміст будь-яких торгових переговорів. Кожна сторона підраховує свій баланс вигод та витрат. Тому однією з головних тем для дискусії всередині ЄС між прихильниками та противниками тієї чи іншої угоди з третіми країнами стає оцінка впливу наближуваного зближення на економічне зростання, розширення торгівлі та добробут населення.

Обґрунтованість таких оцінок є предметом нескінченних суперечок. Як приклад можна навести оцінки наслідків укладання ТТП. Розрахунки, проведені авторитетними організаціями та кваліфікованими фахівцями, давали не просто різні, а прямо протилежні результати.

Так, розрахунки, проведені Центром досліджень економічної політики (Centre for Economic Policy Research, CEPR, Великобританія) на основі моделі загальної рівноваги, показували, що реалізація угоди має прискорити зростання ВВП, причому більшою мірою в ЄС, ніж у США.

Очікувалися також прискорення зростання експорту, створення нових робочих місць та підвищення доходів населення з обох боків Атлантики [74].

Навпаки, розрахунки, зроблені на основі моделі глобальної політики ООН, показали, що реалізація ТТП призвела б до падіння чистого експорту ЄС, зменшення ВВП, зниження заробітної плати та скорочення робочих місць. У той же час США опинилися б у невеликому вигравші за всіма основними параметрами – ВВП, експорт, кількість робочих місць. Загалом, згідно з цим дослідженням, реалізація ТТП призвела б до поступового заміщення торгівлі всередині Євросоюзу торгівлею між ЄС та США, а також до погіршення загальноекономічної ситуації в ЄС та загострення там соціальних проблем [75].

Ще одне дослідження, проведене за результатами реалізації 20 угод першого покоління, що набули чинності в 1998–2010 рр., показало, що розподіл ефектів країнами – членами ЄС дуже неоднорідний [76]. Автори ще одного дослідження також вказували на нерівномірність розподілу ефектів, цього разу – по секторах ринку [77].

Значний розкид оцінок викликає певну недовіру до застосовуваних методів і одержуваних з допомогою висновків, які потім використовуються під час політичної боротьби. Не означає, очевидно, що до розрахунків звертатися годі було. Однак для отримання найбільш об'єктивних результатів необхідно максимально ретельно підходити до вибору моделей та зіставляти різні підходи.

Висновки до розділу 2

Таким чином, у роботі досліджено зміни в європейському економічному ландшафті, суперечливі процеси в країнах Європейського союзу (драйвери зростання та фактори його уповільнення останнім часом), причини технологічного відставання. Розглянуто еволюцію та нові пріоритети політики наднаціональних інститутів, національних органів країн ЄС та фінансових регуляторів, спрямованої на подолання поточних та фундаментальних проблем європейської економіки.

В останні роки Європейський Союз зробив низку значних кроків у рамках глобальних зусиль щодо створення екологічно та соціально відповідальної фінансової системи. У роботі розглядається План дій щодо сталого фінансування в ЄС, прийнятий у 2018 р. Особлива увага приділяється аналізу основних напрямів щодо створення та впровадження уніфікованої класифікації ЄС у сфері “зеленого” та сталого фінансування (таксономії ЄС). Дається оцінка можливостей та нових викликів для основних груп фінансових посередників, насамперед європейських банків та інституційних інвесторів.

Розглядаються проблеми розширення участі ЄС у мегарегіональних торгових угодах. Характеризуються основні угоди другого покоління, укладені ЄС останніми роками. Приділено увагу найгострішим питанням, від вирішення яких залежать успіх переговорів та подолання опозиції наміченим новим домовленостям усередині ЄС. Аналізуються цілі та зміст угод, їх можливі наслідки для третіх країн.

РОЗДІЛ 3

ОСОБЛИВОСТІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇН ЄВРОПИ

3.1. Стратегія подолання наслідків COVID-19 у країнах Європи

Останні півтора десятиліття стали вкрай турбулентними для Європейського Союзу, який пережив чотири соціально-економічні кризи. Усі вони вимагали створення нових інституційних механізмів. Криза 2008–2009 років обернулася переформатуванням наднаціональної системи фінансового регулювання та контролю [66], боргова криза – появою єдиного постійного механізму фінансової допомоги [67], міграційна криза – уточненням пріоритетів ЄС у цій сфері [68]. Коронакриза 2020, або "Велика ізоляція" (Great Lockdown), - "екстернальний" [69]. Він вразив всю економіку ЄС, особливо малі та середні підприємства (99% загальної кількості, понад 2/3 робочих місць та 56% сукупного обороту). За прогнозами Єврокомісії, у 2021 р. економіка ЄС скоротиться більш ніж на 7% (базовий сценарій), а у негативному сценарії (другій хвилі пандемії та пов'язаних з нею обмежень) – на 16%.

ЄК часто і небезпідставно дорікають зайвою забюрократизованістю, але в 2020 р. вона прореагувала оперативно. Вже до кінця травня було оголошено про 291 міру, причому переважно як реакції на пандемію [70, с. 1]. На відміну від попередніх антикризових зусиль для відновлення економіки було запропоновано використати кошти розширеного Спільного бюджету ЄС.

До березня 2020 р. COVID-19 було виявлено у всіх країнах ЄС [71]. 10 березня оголосили про заходи підтримки ліквідності постраждалих малих та середніх підприємств (МСП), особливо туристичних. 13 березня запропоновано пакет заходів щодо боротьби з коронавірусом (CRII) у 1 млрд євро із Загального бюджету ЄС1 як гарантію для Європейського інвестиційного фонду (ЄІФ). З його допомогою передбачалося мобілізувати 8 млрд євро для, як мінімум, 100 тис. МСП із наданням їм коштів із банків ЄС. Цю суму для гарантій щодо

довгострокових проектів планувалося перекласти на нагальні цілі з Європейського фонду стратегічного інвестування (European Fund for Strategic Investments, EFSI) [71].

Запропоновано також мобілізувати резерви Європейських структурних та інвестиційних фондів (European Structural and Investment Funds у складі 5 фондів) на політику згуртування та направити їх до національних бюджетів для підтримки інвестицій. Крім того, надійшла пропозиція розширити Фонд солідарності ЄС (European Union Solidarity Fund). 2 квітня було оприлюднено другий пакет заходів (CRII+), що доповнює безрезневий. До нього включено ще один фонд, за допомогою якого найбільш постраждалі країни отримують підтримку від ЄС, – Європейський фонд допомоги незаможним (Fund for European Aid to the Most Deprived).

Після напружених переговорів країни ЄС вирішили спільно виділити на довгострокову підтримку економіки 540 млрд. євро (з них 100 млрд. – на фінансування часткової зайнятості через новий європейський інструмент, призначений для зниження ризиків безробіття в надзвичайних ситуаціях, – SURE4 за участю Європейського інвестиційного банку (ЄІБ), ЄК, Європейського стабілізаційного механізму (останній – лише для єврозони).

У надзвичайних обставинах було оголошено не лише про заходи підтримки, а й про зупинення дії правил бюджетної дисципліни у ЄС [72]. Вперше в історії дії критеріїв максимального розміру дефіциту бюджету (3%) та боргу (60% ВВП) країни можуть вийти за ці межі без загрози штрафів.

До травня 2020 р. Єврокомісія виступала швидше сполучною ланкою: допомагала координувати національні дії боротьби з пандемією, забезпечувала взаємодію між країнами та фінансовими структурами. Наступним етапом став проект із застосування наднаціонального фіскального механізму – Загального бюджету ЄС.

27 травня 2020 р. ЄК представила проект, де основну роль відведено Спільному бюджету ЄС. Криза продемонструвала, що необхідні великі кошти та повноваження в екстрених ситуаціях. Європейці були змушені піти на

безпрецедентний крок – “тимчасове підвищення стелі ресурсів”, що законодавчо обмежений та повільно змінюється.

Загальний бюджет - унікальний механізм, здатний забезпечити "справедливе соціально-економічне відновлення ... поживати Єдиний ринок ... і підтримати необхідні термінові інвестиції", брак яких становить як мінімум 1.5 трлн євро [72]. Примітно, що у 2017 р., коли ЄК представила сценарії розвитку фінансів ЄС [74], найбільш дискусійним став проект, де пропонувалося підняти стелю ресурсів.

ЄК запропонувала переглянути Загальний бюджет ЄС на 2020 р., збільшивши його на 11,5 млрд. євро для фінансування невідкладних потреб (прийнято не було). На додаток до згаданого наднаціонального фінансового механізму (540 млрд. євро) було запропоновано розширити Багаторічну фінансову програму 2021–2027 на 750 млрд. євро, або 5,25% ВВП ЄС. З них за первісним проектом передбачалося 451 млрд надати у формі грантів на держінвестиції, решта – у формі позичок.

Країни направлять 100% грантів та 50% позичок на інвестиції, решта 50% позичок – на фінансування своїх бюджетних видатків. Держави з ВВП на душу населення вище середнього ЄС отримають 24,5% пакета; з ВВП душу населення нижче середнього і низьким рівнем держборгу – 25%; з показниками нижчими за середній та високий рівень держборгу – 50,5%. Цей тимчасовий захід у рамках Загального бюджету отримав назву “ЄС наступного покоління” (Next Generation EU, NGEU). Передбачається у 2021–2024 роках виділяти щороку по 25% пакета. Очікується, що реальний ВВП ЄС за допомогою цього інструменту збільшиться на 1,75% у 2021 р. з доведенням до 2,25% до 2024 р. [75, с. 43, 44, 23].

Запропоновано розширити низку програм Загального бюджету ЄС. Першою йде Загальна сільськогосподарська політика (Common Agricultural Policy), потім – Європейський фонд морського промислу та рибальства (European Maritime and Fisheries Fund), Програма єдиного ринку (Single Market Programme), програми підтримки податкової та митної співпраці, Фонд з'єднання Європи (Connecting Europe Facility), програма освіти Erasmus+, програми Креативна Європа (Creative

Europe Programme) та Цифрова Європа (Digital Europe Programme), Європейський оборонний фонд (European Defence Fund), Фонд внутрішньої безпеки (Internal Security Fund), Фонд надання притулку та міграції (Asylum and Migration Fund), Фонди комплексного прикордонного контролю та управління (Integrated Border Management Fund) та допомоги кандидатам на членство в ЄС [76, с. 6].

Для реалізації Плану відновлення економіки ЄК пропонує підняти розмір власних ресурсів із обговорюваних 1,4% валового національного доходу (ВНД) ЄС (розширена міжнародна фінансова підтримка (МФП) 2021–2027) до 2,0% (з них 0,6 в.п. ВНД ЄС припадає на NGEU). Причому цей правовий документ щодо фінансування Загального бюджету має бути ратифікований усіма країнами.

Таким чином, збільшиться різниця між розміром власних ресурсів (максимумом коштів, які ЄС може запросити від країн) та поточними витратами. Ця різниця буде гарантією, під яку 750 млрд євро буде запозичено на зовнішніх ринках і розподілено через Загальний бюджет. Запропоновані заходи після схвалення Європейською радою та парламентом мають бути ратифіковані всіма країнами (що дуже сумнівно).

NGEU буде спрямовано на підтримку відновлення економічного зростання; надання імпульсу економіці та приватному інвестуванню; узагальнення уроків з кризи. Перша, найбільша група включає ряд інвестиційних цілей.

1.1. Новий механізм відновлення та забезпечення стійкості (Recovery and Resilience Facility, RRF) у розмірі 560 млрд євро покликаний забезпечити підтримку інвестицій і реформ (включаючи перехід до “зеленої” та цифрової економіки). Механізм буде вбудований до Європейського семестру, а його кошти – розбиті на гранти та позички. Останні виплачуватимуться країнам, які вдалися до такого фінансування. Підтримку передбачається надати всім країнам ЄС, але вона буде сконцентрована на найбільш постраждалих від COVID-19.

1.2. Додаткові до чинних програм політики згуртування до 2022 р. 55 млрд євро за допомогою ініціативи REACT-EU (Recovery Assistance for Cohesion and the Territories of Europe) [77] покликані забезпечити проведення посткризової політики згуртування. REACT-EU розширює дві діючі інвестиційні програми-

ініціативи (CRII та CRII+). Ці кошти виділятимуться з Європейського фонду регіонального розвитку та Європейського соціального фонду, а також чинного з 2014 р. Європейського фонду допомоги незаможним. По лінії останнього у 2014–2020 роках виділено понад 3,8 млрд. євро [77].

REACT-EU надасть додаткове фінансування найважливішим секторам, включаючи заходи щодо підтримки зайнятості (у тому числі самозайнятих), системи охорони здоров'я, а також допомогу МСП. Ресурси буде виділено найбільш постраждалим галузям. Прийматимуть рішення щодо використання коштів самі країни, а розподіл буде ґрунтуватися на показниках відносного добробуту (*relative prosperity*) та ступеня ураження кризою.

1.3. Запропоновано на 40 млрд євро збільшити Фонд справедливого переходу (*Just Transition Fund*) від традиційної до "зеленої" енергетики та "кліматонейтральної" економіки.

1.4. Додаткові 15 млрд євро передбачено від Європейського сільськогосподарського фонду сільського розвитку.

Друга група заходів має стимулювати приватні інвестиції. За обсягом виділених коштів вона значно поступається першою. Якщо перша – невідкладна допомога, то друга – формування майбутньої економічної інтеграції та підтримка конкурентоспроможності. З цього погляду вона має першорядне значення для ЄС.

2.1. Інструмент для запобігання банкрутствам (*Solvency Support Instrument, SSI*) на базі Європейського фонду стратегічних інвестицій. Його завдання – надати ліквідність фірмам, які постраждали виключно через обмежувально-карантинні заходи. Особливість SSI у тому, що основна частина коштів буде виділена не просто найбільш постраждалим галузям та країнам, а переважно тим, чії національні заходи фінансово обмежені (де подушовий дохід нижчий від середнього). За базовим сценарієм лише на 2020 р. потреба у ліквідності становила 720 млрд євро. За другої хвилі пандемії (і падіння ВВП на 15,5%) сума може зрости до 1,2 трлн євро. Оцінки можуть погіршитись.

SSI почне діяти з бюджетом у 31 млрд євро та кредитним плечем до 300 млрд євро підтримки фірмам у формі гарантій від ЄС, що надаються ЄІБ по лінії

ЄФСІ [17]. Кошти виділять фірмам, які не мали проблем до кінця 2019 р. і опинилися в складному становищі лише через COVID-19.

2.2. До 15,3 млрд євро розширити Європейську флагманську інвестиційну програму – InvestEU (Europe's Flagship Investment Programme) на 2021–2027 роки. По лінії Загального бюджету ЄС надаються гарантії, що дають змогу додатково вкласти в економіку 650 млрд євро.

2.3. Окремо виділено Механізм стратегічного інвестування (Strategic Investment Facility, SIF) з бюджетом у 15 млрд євро для залучення 150 млрд євро до секторів, покликаних забезпечити перехід до “зеленої” та цифрової економіки та підтримати європейські ланцюжки створення вартості (ЄЦСС).

Третя група заходів пов'язана із формуванням колективної відповіді на подібні ситуації у майбутньому, причому не лише всередині ЄС. Ця група передбачає найменший обсяг виділених коштів, але при цьому передбачено підтримку таких важливих напрямів, як охорона здоров'я та НДР. Як будь-які вкладення людський капітал, вони можуть швидко окупитися, але саме так створюється база стійкого довгострокового розвитку.

3.1. Нова програма з охорони здоров'я EU4Health – 9,4 млрд євро.

3.2. Додаткові 2 млрд євро за програмою Механізму цивільного захисту ЄС (Union's Civil Protection Mechanism, або RescEU). У сукупності її фінансування становитиме 3,1 млрд. євро.

3.3. Повинні розширитись діючі програми: “Обрій Європа”⁵ – до 94,4 млрд євро; Механізм сусідства, розвитку та міжнародного співробітництва (Neighbourhood, Development and International Cooperation Instrument) та Європейський фонд сталого розвитку (European Fund for Sustainable Development) – до 87 млрд. євро.

Наявність налагодженого механізму з процедурою контролю можна розцінювати як важливу перевагу включення NGEU до Загального бюджету.

Щоправда, останній є “тихохідною машиною”, не здатною реагувати на події, що вимагають швидкої відповіді. За оцінками, лише чверть (24,9%) грантів буде витрачено у 2020–2022 рр., коли потреба у них найгостріша [75]. Є

побоювання, що 3/4 грантів будуть доступні лише після 2023 р. Перш ніж з'являться реальні кошти, програми бюджету мають бути сформовані, схвалені та запроваджені.

19 червня 2020 року засідання Європейської ради вперше практично повністю було присвячене Загальному бюджету. Не всі країни позитивно відреагували на пакет пропозицій ЄК, що складається із двох частин – Нової МФП (2021–2027) та NGEU. Розбіжності між країнами півночі та півдня Європи, традиційними “кредиторами” (ФРН, Австрія, Нідерланди, Скандинавські країни) та “боржниками” (Італія, Іспанія, що підтримала їх Франція), знову загострилися.

Головування ФРН в ЄС (липень–грудень 2020 р.) набуло нових проблем. Раніше передбачалося, що найскладнішим завданням буде подолання наслідків Брекзиту. Тепер на перший план виходять Загальний бюджет ЄС, подолання співопір "ощадливої п'ятірки" (Frugal Five) у складі Австрії, Данії, Нідерландів, Швеції, Фінляндії. Проти фінансування виступила частина нетто-платників, виникла колізія: ФРН змушена переконувати інших нетто-платників піти назустріч пропозиціям ЄК, хоча і в зміненому вигляді (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Реакція низки країн на пропозицію ЄК (кінець травня 2020 р.)

Країни	Реакція
Франція, ФРН, Бельгія	Франція: недвозначна підтримка; ФРН: без коментарів; Бельгія: загалом “за”, але незадоволена призначеними їй сумами та має намір домагатися їх зміни
“Бережлива четвірка” плюс Фінляндія	Данія: відстоювання своїх інтересів, визнання необхідності досягнення компромісу у встановлений термін; Фінляндія: проти низки деталей Плану відновлення економіки ЄС; Швеція: найжорсткіша позиція (побоювання, що мільярдні гранти призведуть до неефективного розподілу ресурсів та суттєвого зростання вкладу країни до Загального бюджету ЄС); Нідерланди: проти об'єднання боргів; Австрія: проти, але готова до переговорів
Вишеградська група	Польща: “за” як один із найбільших бенефіціарів Плану; Словаччина: "за"; Чехія: пропозиція ЄК – “великий борг”, позика ЄС має відповідати масштабам коронакризового спаду
Південні країни	Країни PIGS: всі "за"; Мальта: стримана реакція, але побоювання, що пропозиція ЄК відкриє “скриньку Пандори” у частині гармонізації податків (надання тиску на існуючі схеми оподаткування корпорацій сфери фінансових послуг та ігрової індустрії)
Балкани	Словенія, Хорватія, Румунія, Болгарія: "за"

"Стара Європа" виявилася розколотою на три групи. Умовна Північ зайняла позицію, яку традиційно відстоює ФРН, – фінансовий порядок, дисципліна, жорстка підзвітність, контроль. Умовний Південь схвалює роздачу грантів, але боїться погіршення привабливості своїх податкових систем. Франція у тандемі з ФРН підтримала ЄК, Бельгія не заперечувала.

"Бережлива п'ятірка" наполягає на зміні Загального бюджету, балансу між грантами та позиками NGEU на користь позичок, а також термінів їх виплати. Фонд NGEU має бути меншим і пропорційним до наступного тягаря оплати, який несуть держави-члени, та його тривалості. Період виплати має бути коротшим за запропонований термін (2028–2058). Фінляндія виступає за національний бюджетний суверенітет. Нові члени ЄС, з урахуванням важливості для них трансфертів із Загального бюджету, загалом підтримали проект.

Рада вкотре продемонструвала пріоритет національних інтересів. У той же час виявилось підвищення "договороспроможності" всередині ЄС, можливо, не в останню чергу завдяки Брекзиту. Одним із головних досягнень стало визнання МФП (Загального бюджету) основним інструментом відновлення економіки. Повноваження ЄК обмежені у розмірі та строках виплат: від імені ЄС вона розмістить позику у 750 млрд євро; з початку 2027 р. нових запозичень не буде. На вимогу "ощадливої п'ятірки" змінено співвідношення між позиками та грантами: на позички доведеться 360 (було 250) млрд, а на гранти – 312,5 (було 310) млрд євро у цінах 2018 р.

Радою схвалено тимчасове підняття межі власних ресурсів на 0,6 п.п. ВНД виключно для погашення позик, доки всі зобов'язання не будуть погашені до 31 грудня 2058 р. При цьому 70% грантів буде видано у 2021–2022 рр., решта 30% – до кінця 2023 р. Максимальний обсяг позик для кожної країни не перевищить 6,8% її ВНД [73, с. 3, 5].

Обсяг зобов'язань МФП на 2021-2027 роки становить 1,0743 трлн євро, що менше поточної Програми (1,0826 трлн) та проекту ЄК 2018 р. (1,1346 трлн) [25]. Уточнено назви основних статей витрат: єдиний ринок, інновації та цифровізація; згуртування, стійкість та цінності; природні ресурси та навколишнє середовище;

міграції та прикордонний контроль; безпека та оборона; сусідство та мир; європейське управління.

Цікава еволюція запланованих видатків основних статей Загального бюджету. У табл. 3.2 представлені фактичні витрати чинної МФП, проекту ЄК 2018 р. та прийнятої Радою МФП 2021–2027, а також їх порівняння (у %). Графа 2 ілюструє прагнення євровичиновників у 2018 р. у зв'язку з наслідками міграційної кризи, Брекзита, приходу до влади в США Д. Трампа (з його вимогами щодо НАТО), завданнями побудови “зеленої” цифрової економіки та генерування європейської доданої вартості.

Таблиця 3.2

Основні статті витрат МФП 2021–2027, пропозиція ЄК-2018, прийнята пропозиція та діюча МФП

Статті	1	2	3	4	5	6
Строки дії програм/темпи приросту	2014 - 2020	ЄК-2018	2021-2027	Т.пр. (3/2)	Т.пр. (3/1)	Т.пр. (2/1)
Єдиний ринок, інновації та цифровізація	116,4	166,3	132,8	- 20,1	+ 14,1	+ 42,9
Згуртування, стійкість та цінності	387,5	392,0	377,8	- 3,6	- 2,5	+ 1,2
Природні ресурси та навколишнє середовище	399,6	336,6	356,4	+ 5,9	- 10,8	- 15,8
Міграція та прикордонний контроль	10,1	60,8	22,7	- 62,7	+ 124,7	+ 501,9
Безпека та оборона	1,9	24,3	13,2	- 45,6	+ 594,7	+ 1179,0
Сусідство та мир	96,3	108,9	98,4	- 9,6	+ 2,2	+ 13,1
Європейське управління	70,8	75,6	73,1	- 3,3	+ 3,2	+ 6,8
Разом	1,1346	1,1346	1,0743	- 5,5	- 0,7	+ 5,0

Невипадково ЄК прагнула збільшити практично на порядок витрати за статтею “Оборона та безпека”, у 5 разів – на міграційні питання та охорону кордонів, майже в 1,5 рази – на розвиток єдиного ринку, інновації, цифровізацію.

Перелічені пріоритети відображають стратегічні устремління ЄС, проте держави-члени виявилися не готовими виділити необхідні кошти. Стоп 3 показує прийняте на засіданні Ради рішення щодо МФП 2021-2027 без урахування NGEU. Якщо порівнювати це рішення з МФП 2014–2020, пропозиції ЄК були прийняті, хоча й у скороченому вигляді. У результаті, як уже було показано, ухвалена Радою Програма 2021–2027 виявилася меншою за попередню. Серйозно скориговані статті, які ЄК саме пропонувала найбільше збільшити.

Зі стратегічної точки зору, як представиться, поразкою стало скорочення витрат на інновації та цифровізацію. Це ілюструє еволюція програми “Обрій Європа”, яку спочатку пропонувалося розширити (до 83,5 млрд євро у 2018 р. та до 94,4 млрд євро у травні 2020 р.). У результаті Рада ухвалила фінансування 80,9 млрд євро, причому під час п'ятиденного засідання цю програму скорочували двічі.

Від такої еволюції постраждали країни північного заходу Європи, які традиційно отримують фінансування на НДР та інновації, тоді як бідніші країни півдня та південного сходу отримують своє за статтями, пов'язаними зі згуртуванням та розвитком. “Бережлива п'ятірка” в даному випадку сама себе покарала: їхні вимоги скоротити суму грантів та збільшити кількість позик у NGEU було задоволено, зокрема за рахунок програми “Горизонт Європа” (мінус 8,5 млрд євро), бенефіціарами якої вони виступають.

Найбільше постраждали програми, пов'язані з розвитком людського капіталу, технологій та інновацій. Так, Erasmus+ недоотримає 5 млрд. євро; InvestEU, пов'язаний із стимулюванням приватних та державних інвестицій, може бути урізаний до 6,9 млрд євро (з запропонованих ЄК 30,3 млрд євро, з яких 3,11 млрд було заплановано на НДР та інновації); EU4Health скорочується з 9,4 млрд євро до 1,67 млрд.; “Цифрова Європа” (Digital Europe) - з 8,19 млрд євро до 6,76 млрд (у тому числі інвестиції в кібербезпеку, штучний інтелект) [74]. Все це спричинило негативну реакцію Європарламенту (ЄП).

Нова Програма не підлягає коригуванню у середині своєї дії, як це було раніше. Схвалено посилення взаємозв'язку між Загальним бюджетом та

Європейським семестром, а також довгостроковими кліматичними та екологічними цілями ЄС: щонайменше 30% видатків Загального бюджету та NGEU буде спрямовано на кліматичні цілі на виконання Паризької угоди та Цілей сталого розвитку.

Незважаючи на компроміс, ухвалені рішення також буде скориговано. Підсумкові цифри за загальними статтями, швидше за все, не змінюватимуться радикально, але всередині них можливі зміни. Можна стверджувати, що ЄП не підтримає схвалений Радою проект, причому у частині не лише видатків, а й нових джерел фінансування розширеного Спільного бюджету.

Якщо раніше стверджувалося, що країни ЄС вкрай негативно ставляться до будь-якого, хай навіть необхідного підвищення внесків до Загального бюджету, то проблема джерел його фінансування ще делікатніша. Будь-який переведення частини податків з-під національного ведення до наднаціонального означає звуження фіскального суверенітету держав. Саме тому нові джерела фінансування наднаціональні по суті і не стосуються національних систем оподаткування.

Податкові системи країн ЄС мають ряд недоліків, зокрема: високе оподаткування трудових доходів не сприяє економічному зростанню та зайнятості; довгостроковий тренд на зниження податків на доходи призводить до скорочення прогресивності податкової системи, що також знижує ефективність антициклічної політики, в якій пряме прогресивне оподаткування є одним із ключових вбудованих стабілізаторів; зростаючі проблеми оподаткування приватного багатства і прибутків корпорацій, які мають “міжнародної мобільністю” – здатністю переведення капіталів інші країни з сприятливим податковим режимом; зниження у загальних податкових надходженнях частки екологічних податків.

Нові податкові власні ресурси мають частково замінити внески з ВНД, щоб надати країнам ЄС простір для маневру щодо скорочення податків, які завдають шкоди економіці, особливо високих податків на трудові доходи [74]. Сучасна система власних ресурсів - стабільне, передбачуване, постійне джерело доходів Загального бюджету - справедливо критикується за ряд вад. Це складність,

непрозорість, брак демократичної підзвітності через відсутність прямого зв'язку між доходами ЄС та його громадянами, обмежена фінансова автономія.

Сучасна система власних ресурсів не сприяє реалізації всіх найважливіших стратегій та ініціатив ЄС у сфері сталого економічного зростання та розвитку, таких як: Цілі сталого розвитку; Порядок денний 2030 зі сталого розвитку; Паризька угода щодо клімату; Стратегія з кліматонейтральної Європи до 2050 року; План дій ЄС щодо економіки повного циклу (безвідходної); План дій щодо справедливого та сталого оподаткування.

Нові власні ресурси не лише доповнюватимуть традиційні, а й демонструватимуть пріоритети у сфері екологічної політики та справедливого оподаткування. Якби всі нові джерела поповнення Загального бюджету були б прийняті до 2024 р., то національні внески до МФП 2021–2027 знизилися б порівняно з 2020 р. ЄК пропонувала підняти межу власних ресурсів до 1,46% ВВП ЄС – за зобов'язаннями та 1,4% із виплат на постійній основі [76, с. 15, 16]. Ця пропозиція стала предметом суперечок під час обговорення МФП 2021–2027.

Нові джерела поповнення Загального бюджету будуть запроваджені для виплат за позиками NGEU у 2028–2058 роках. Наголошено, що вага виплат не ляже на окремі країни; справедливість забезпечується з допомогою того, нові кошти мають наднаціональні джерела. Таким чином, країни не будуть змушені робити "суттєві додаткові внески до Загального бюджету в 2021-2027" [76, с. 3].

ЄК виділила 4 додаткові джерела надходжень. По-перше, за рахунок розширення системи торгівлі квотами на викиди парникових газів із включенням до неї морського та повітряного транспорту можна отримати 10 млрд євро на рік. По-друге, оподаткування товарів із країн із менш жорсткими екологічними вимогами (Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM) має принести 5–14 млрд євро. По-третє, цифровий податок на компанії з оборотом понад 750 млн. євро має дати до 1,3 млрд. євро. По-четверте, власний ресурс, заснований на операціях компаній, які мають суттєві вигоди з єдиного ринку

ЄС, залежно від форми чи виду, здатний дати близько 10 млрд євро на рік [77]. У табл. 3.3 представлені критерії оцінки нових джерел надходжень. З усіх

запропонованих нових джерел найбільш прийнятним є вуглецевий податок як частина системи торгівлі квотами на викид парникових газів.

Таблиця 3.3

Критерії оцінки податкових власних ресурсів із позиції стійкості

Вимірювання стійкості	Критерій оцінки	Пояснення
Економічне	Позитивний вплив на економічне зростання	Податок надає (несуттєво) негативний вплив на економічне зростання
	Фіскальна стійкість (достатність)	Стабільні довгострокові надходження
Соціальне	Розподіл особистих доходів та багатства	Податок має нівелювати нерівномірний розподіл особистих доходів та багатств
Екологічне	Екологічна стійкість	Податок пом'якшує гостроту екологічних проблем
Інституційне/культурне (відноситься до Загального бюджету ЄС)	Стабільність доходів	Доходи не схильні до короткострокових коливань
	Неатрибутивність	Надходження від оподаткування не можна відносити на рахунок окремих держав-членів
	Справедливий національний розподіл	Прагнення рівномірності розподілу податкового навантаження між державами-членами
	Фіскальна інтеграція	Податок сприяє фіскальній інтеграції до ЄС
	Неможливість введення	Податок не може бути введений на рівні держав-членів
	Невтручання	Податок не входить до національних податкових систем
	Наочність	Податок зрозумілий більшості платників/громадян

Реформа системи власних ресурсів має проводитися паралельно із запровадженням нових власних ресурсів. За прийнятим Радою проекту, перший з них – внесок за непереробне пластикове сміття – вводиться з 1 січня 2021 р. У першому півріччі 2021 р. ЄК висунуло пропозицію щодо введення збору СВМ та цифрового збору не пізніше 1 січня 2023 р., а також щодо перегляду Європейська система торгівлі квотами на викиди парникових газів. З іншого боку,

можливий власний ресурс – податку фінансові трансакції. Вводяться знижки на внесок із ВНД для “ощадливої п'ятірки” та ФРН. При цьому існуюча система знижок у Загальному бюджеті скасовуватиметься поступово, оскільки в іншому випадку для окремих країн виникне непропорційно велике збільшення внесків.

Після завершення пандемії питання відновлення економіки, євробудівництва та поєднання національних та наднаціональних почав стануть предметом першочергової уваги та обговорення. Так, Франція запропонувала створити особливий Фонд відновлення економіки у розмірі 3% ВВП ЄС (близько 420 млрд євро) за рахунок випуску коронабондів, щоб надавати позички найбільш постраждалим країнам ЄС. З урахуванням коштів ЄС та можливих позик на зовнішніх ринках підтримка постпандемічного відновлення економіки може становити 2 трлн євро (майже 15% ВВП).

3.2. Економіка Іспанії та перспективи її відновлення в умовах подолання наслідків пандемії

Пандемія COVID-19 ввела у стан нокдауну всі європейські економіки, але Іспанія опинилася в особливо скрутному становищі. Колись оптимістичні прогнози розвитку країни, яка досить успішно впоралася з наслідками світової фінансової кризи 2008–2009 рр., змінилися на песимістичні. Сценарії посткоронавірусного відновлення зазнають постійних змін через волатильність ринків товарів та послуг. Іспанія зайняла перші позиції щодо розподілу “коронавірусних” фондів ЄС, що означає ще більшу невизначеність у прогнозуванні динаміки основних макроекономічних показників країни через труднощі політичного характеру під час виконання бюджету. Нами вивчено реакції іспанської економіки на коронакризу, дається картина її розвитку до та під час антипандемічних обмежень, аналізуються прогнози та їх обґрунтованість.

Розглянемо ситуацію до пандемії.

Поступове відновлення було основною тенденцією розвитку економіки країни протягом останнього десятиліття. Після кризи 2008-2009 років його

головними драйверами стали не тільки великі іспанські транснаціональні корпорації, що мають значні активи за кордоном, але й експортно-орієнтовані малі та середні підприємства (МСП) [78]. Недостатність внутрішнього попиту багато в чому компенсувалася успіхами зовнішньому контури. Статистика зафіксувала помітне зростання кількості компаній експортерів та диверсифікацію потоків прямих іноземних інвестицій провідних ТНК Іспанії.

У 2014–2019 роках позитивні тенденції стали спостерігатися і на внутрішньому ринку. Іспанія притягує іноземних інвесторів, оскільки окрім розвиненої сфери послуг досягла видимих успіхів в інших галузях економіки і останніми роками входить до 15 країн – лідерів з індустріального розвитку [78]. Особливо виділяються виробництво обладнання для відновлюваних джерел енергії (іспанська Iberdrola), автомобілебудування (заводи Volkswagen, Ford, Renault, Peugeot-Citroen, Mercedes-Benz, General Motors, Nissan та ін.), будівництво (іспанські ACS та Acciona), виробництво обладнання для інфраструктурних комплексів, будівель та споруд (іспанські Ferrovial, Técnicas Reunidas), легка промисловість (іспанська Inditex) [79]. За даними Євростату, економіка Іспанії у 2019 р. зростала швидше, ніж у більшості країн єврозони. До 2019 р. ситуацію характеризували низька інфляція, активні інвестиції та зростаюча зайнятість населення (понад 400 тис. робочих місць на рік з 2012 р.).

У 2019 р. Іспанія продовжувала демонструвати позитивну динаміку, хоч і вийшла з тренду стабільного приросту ВВП на рівні 3%, що багато в чому пов'язано з політичними проблемами. За даними Національного інституту статистики (Instituto Nacional de Estadística, INE), основним драйвером економіки у 2019 р. виступив сукупний внутрішній попит (1,4 в.п. приросту ВВП), а зовнішній забезпечив лише 0,6 в.п. [80].

З 2017 р. зростання приватного споживання починає неухильно слабшати, незважаючи на значне підвищення зайнятості, а 2019 р. – мінімальної заробітної плати. Така тенденція пророкує економіці країни помірніші макроекономічні показники протягом наступних кількох років. Неминучим позначилася і

глобальна невизначеність, що знизилася впевненість потенційних інвесторів як усередині країни, так і за її межами.

Структурною проблемою Іспанії, окрім традиційно високого рівня безробіття (близько 15%), на кінець 2019 р. залишалася крихкість держбюджету. Країна підійшла до нової кризи зі слабкою системою державних фінансів: значними видатками, все ще високим бюджетним дефіцитом (приблизно 2,8% ВВП – Іспанії знадобилося майже 10 років, щоб скоротити його до рівня нижче 3%, що відповідає вимогам ЄС) та зовнішнім боргом на рівні 96,5 % ВВП, що лише на 5,2 п.п. нижче за історичний максимум 2014 р.

Більше 90% зареєстрованих в Іспанії компаній становлять МСП з кількістю співробітників менше десяти осіб [82], що належать до найбільш уразливій перед кризовими явищами групи зайнятих. При цьому у зв'язку зі старінням населення, “демографічною зимою” і скороченням кількості зайнятих дефіцитною, що почалося, є і національна пенсійна система [83, сс. 28-30].

У 2020 р. Іспанія, що тільки-но вийшла на стабільні показники приросту, зіткнулася з пандемією COVID 19. Швидке поширення інфекції спонукало уряд П. Санчеса оголосити режим надзвичайного стану по всій країні з 14 березня по 21 червня 2020 р. [84] зупинення цілих галузей економіки. У другому кварталі ВВП скоротився на 18,5% порівняно з першим, що стало найгіршим показником у єврозоні (10,1% – у Німеччині, 12,4 – в Італії та 13,8% – у Франції). Таке падіння можна порівняти лише з подіями громадянської війни 1936–1939 років [85]. Навіть у період світової фінансової кризи 2008–2009 років та тривалої рецесії аж до 2014 р. найгірші міжквартальні показники становили лише 8–9%.

Лише з 12 по 31 березня із системи соціального страхування Іспанії вийшло майже 900 тис. осіб [86]. Усього за півмісяця робочі місця, створені за два з половиною роки, були втрачені, а темпи зростання кількості тимчасово звільнених співробітників, що втратили роботу, перевищували більш ніж у п'ять разів аналогічний показник січня 2009 р. Втрати робочих місць і доходів призвели до скорочення внутрішнього попиту на більшість товарів та послуг. Уряд був змушений підтримувати більше 3 млн тимчасово звільнених працівників,

витративши на компенсацію їх зарплат 8,1 млрд євро з квітня по червень 2020 р. Щоправда, необхідно зазначити, що частково завдяки справним виплатам до вересня 2020 р. їх кількість знизилася до 700 тис. осіб пікового значення 3,4 млн. [86].

Це стало однією з причин стрибка державного боргу: на кінець червня 2020 р. він наблизився до позначки 110% ВВП порівняно з 96,5% наприкінці 2019 р. Бюджетний дефіцит у першій половині 2020 р. становив 6,1% ВВП. Відбулося різке падіння експорту та імпорту: станом на липень 2020 р. товарообіг із зовнішнім світом скоротився приблизно на 17% порівняно з 2019 р. [87].

Основний удар припав по туристичній галузі. Згідно з даними ОЕСР, до 2019 р. в середньому Іспанія приймала понад 80 млн туристів на рік, вищі показники лише у Франції та США. У першу половину 2020 р. кількість тих, хто відвідав країну, скоротилася майже на 30 млн осіб у порівнянні з попереднім роком, надходження від туристичного сектора зменшилися на 30 млрд євро. Економічні показники Балеарських островів та автономної спільноти Валенсія впали більш ніж на чверть. Операції з нерухомістю в період кризи практично заморожені.

Іспанський фінансовий ринок болісно відреагував на пандемію. 9 березня 2020 р. ключовий фондовий індекс IBEX-35 впав на 7,96%, що стало четвертим за розмахом одноденним падінням у його історії [87]. 12 березня 2020 р. IBEX-35 впав 1 ERTE (Expediente de Regulación Temporal de Empleo) або тимчасове звільнення, при якому звільнені співробітники, згідно з іспанським законодавством, продовжують отримувати 70% (близько 600 євро залежно від певних умов та формули підрахунку) від базової пенсійної ставки, а через шість місяців – 50%. У лютому 2020 р. мінімальну заробітну плату було підвищено до 950 євро, а у квітні 2020 р. середній рівень пенсії перевищив 1008 євро. ще на 14,06%, що стало рекордним обвалом за весь час його існування.

Ситуація на фондовому ринку вкрай негативно позначилася на всіх галузях економіки, але особливо на банківському, туристичному секторах, а також

страхуванні. Незважаючи на нефінансову природу кризи, у 2020 р. банківський сектор просів навіть сильніше, ніж у 2008–2009 роках. Акції іспанських банків, котируються на S&P 500 і EUROSTOXX, впали з початку пандемії в лютому до липня на 20 і 30% відповідно [85].

Найбільший банк Іспанії Santander продемонстрував негативну динаміку за всіма показниками. Чистий прибуток у I кв. 2020 р. обвалився на 82% до 331 млн євро (1,84 млрд євро в аналогічний період 2019 р.). Капіталізація за період лютий–квітень 2020 р. впала на 44,2% до 32,72 млрд дол. [87], а ціна акції – з 4 дол. у січні до 2 дол. у квітні 2020 р. : з початку пандемії відбулося падіння ціни акції з 5 до 3 дол.

Найбільш стійкі позиції (зі швидким відновленням після початкового шоку і невеликими коливаннями, що продовжуються, в межах 1–5 в.п. на фондовому ринку) демонструють компанії, зайняті в галузі відновлюваних джерел енергії (ВДЕ), наприклад іспанська ТНК Iberdrola. На наш погляд, ці компанії мають потенціал для підтримки стабільних економічних показників і навіть експансії економічної діяльності.

Іспанія входить до трійки лідерів усередині ЄС щодо використання ВДЕ. Згідно з доповіддю іспанської енергетичної ТНК Red Eléctrica de España, у 2018 р. за рахунок ВДЕ було вироблено близько 37,5% електроенергії з домінуванням вітроелектростанцій (22,6%) та загальним енергетичним потенціалом понад 50% усієї енергії, що виробляється. Вітрогенератори вже приносять більше експортних доходів Іспанії, аніж виноробство.

У програмі правлячої Іспанської соціалістичної робочої партії (ІСРП) приділено особливу увагу питанням реалізації Кліматичного плану. Згідно з ним, до 2050 р. національна електроенергетика має повністю перейти на ВДЕ, що знизить викиди парникових газів на 90% від рівня 1990 р. Проміжним етапом стане 2030 р., коли частка ВДЕ буде доведена до 74%.

Перехід до "зеленої" економіки вимагатиме значних капіталовкладень (приблизно 240 млрд євро). Зрозуміло, що потік "антикоронавірусних" інвестицій має бути спрямований у сектори з найбільшим потенціалом швидкого створення

робочих місць та значним мультиплікаційним ефектом у довгостроковій перспективі. Існуючі в Іспанії потужності з розвитку “зелених” технологій можуть стати новим корпоративним локомотивом, яким наприкінці 1990-х – на початку 2000-х років були банківський та телекомунікаційний сектори.

У короткостроковому плані – до кінця 2020 р. – загальносвітове падіння ділової активності, збої у глобальних ланцюжках руху товарів, послуг та капіталу значно підірвали позиції іспанського зовнішньоекономічного сектору. На традиційному для іспанських компаній ринку - Латинській Америці - склалася одна з найгірших ситуацій у світі. Згідно з прогнозом Банку Іспанії, серед країн країни регіону, що розвиваються, можуть зіткнутися з найбільшим скороченням ВВП і ділової активності в 2020–2021 роках. Крім коронавірусу, це обумовлено фундаментальними проблемами: завершенням “товарного суперциклу” 2000–2014 років. (характеризованого високими темпами зростання попиту сировинні товари) [84], низькою галузевою диверсифікацією економік, високою часткою тіньового сектора, переважно екстенсивним характером економічного зростання більшості країн, інституційної нестабільністю і недостатністю державних коштів щодо необхідних заходів фіскальної політики.

Таким чином, з початком першого "локдауну" по всьому світу різко знизився зовнішній попит на виробничу та інтелектуальну продукцію іспанських компаній. Внутрішній попит, у свою чергу, зазнав сильного з часів демократичного транзиту удару першої хвилі пандемії. Економічна невизначеність, що виникла, посилюється повторенням весняних подій 2020 р.

Визначемо, які заходи підтримки соціально-економічного розвитку Іспанії запроваджено.

Владою Іспанії вжито цілу низку заходів щодо пом'якшення соціально-економічних наслідків пандемії. Для бізнесу встановлено комплекс послаблень фіскального характеру: перенесення чи скасування оподаткування, субсидування витрат підприємств на оплату праці та допомоги з безробіття, забезпечення ліквідності підприємств з допомогою виділення їм кредитних ліній. Крім того, Банк Іспанії та міжнародні агентства, зокрема Європейське банківське управління

та Базельський комітет з банківського нагляду, надали роз'яснення про те, як вплив кризи в галузі охорони здоров'я має відобразитися у фінансовій документації установ, щоб уникнути небажаних проциклічних наслідків [85].

Уряд розпочав щомісячні виплати близько 1 млн домогосподарств із низьким рівнем доходу. Їх отримують усі громадяни віком від 23 до 65 років, які живуть у країні більше одного року. Самотня людина отримує 462 євро на місяць. У сім'ї надбавка за кожного члена сім'ї становитиме 139 євро, а максимальна виплата – 1015 євро. Також на неї можуть претендувати домогосподарства, чий дохід нижчий за 16 614 євро на рік. Звернутися за допомогою стало можливо з 15 червня 2020 [85].

Щоправда, вжиття антикризових заходів серйозно ускладнюється політичними чинниками. Іспанія все ще не вийшла із внутрішньополітичної кризи 2015–2019 років. Суперництво лівих і правих сил у Генеральних кортесах (парламенті) країни та регіональних урядах, що триває, не тільки призводить до уповільнення процесу прийняття рішень щодо “докризових” ключових реформ, наприклад юридичної та трудової [83], але і було основною перешкодою для прийняття бюджету на 2021 р.

Внаслідок лавиноподібно наростаючих проблем Іспанія стала одним із найбільших реципієнтів коштів із загальноєвропейських “антипандемічних” фондів. За програмою The Next Generation EU Іспанії планується виділити загалом 140 млрд євро грантових та кредитних ліній у рамках проведення антикризової податково-бюджетної політики. Ще 30 млрд євро надійде із фондів структурного розвитку 2021–2027 років. Сумарно це становитиме 170 млрд євро, або 12% ВВП країни [85]. Акцент поточних виплат, згідно з документами Єврокомісії, зроблено на розвитку ВДЕ, а також подальшої цифровізації суспільства у галузі охорони здоров'я, освіти, політичного управління, мобільних та хмарних технологій.

У 1990-х та на початку 2000-х років країна демонструвала успіхи у використанні коштів ЄС для реалізації великих інфраструктурних проектів. Національна мережа високошвидкісних залізниць AVE – сьогодні друга у світі за довжиною після Китаю. Однак у наступний період ефективність освоєння цих

надходжень іспанським урядом знизилася [87]. На кінець 2019 р. Іспанія виконала лише 30% виділеного Євросоюзом бюджету на 2014–2020 рр., що набагато нижче за середній показник по ЄС (40%).

Перелічені обставини змушують Мадрид виявляти крайню обачність під час виконання призначених ЄС планів. За останні 40 років ворогуючі в галузі соціальної політики Народна партія та ІСРП провели понад 50 реформ ринку праці, проте безробіття в Іспанії ніколи не опускалося нижче 7%.

Перед лівим коаліційним урядом П. Санчеса стоїть низка безпрецедентних завдань, які можна порівняти з реформами періоду демократичного транзиту. Необхідно не лише обрати адекватний сучасній ситуації економічний курс, а й домовитися з вороже налаштованими правими та ультраправими Vox, а також сепаратистськими регіональними партіями, які забезпечують просту більшість поточному коаліційному уряду. Зрештою, потрібно розподілити отримані кошти між 17 адміністраціями автономних спільнот країни, що аж ніяк не просто. Однак якщо завдання, поставлені в рамках реалізації європейських грантів та кредитних ліній, будуть виконані з урахуванням національної економічної специфіки, Іспанія має шанс набутися політичної та економічної стабільності, небаченої в останні 12 років. У рамках реалізації поставлених завдань уряд П. Санчеса мав відправити до Брюсселя у жовтні 2020 р. програму внутрішніх реформ та план з освоєння 70% наданих коштів у 2021 та 2022 роках. із фінальною версією плану відновлення економіки до березня 2021 р.

Розглянемо короткостроковий сценарій.

У квітні 2020 р. Банк Іспанії опублікував кілька сценаріїв спаду економіки до 2021 р. залежно від тривалості самоізоляції та темпів відновлення економіки:

1) повне відновлення економічної активності з деякими винятками після восьми тижнів ізоляції за умови ефективних заходів щодо запобігання безробіттю та закриття компаній (китайський сценарій);

2) повне відновлення ділової активності до четвертого кварталу 2020 р. в умовах певних труднощів з ліквідністю та платоспроможністю іспанських

компаній (на основі конфіденційних даних нефінансових компаній, які має Банк Іспанії);

3) неповне відновлення ділової активності до кінця року (особливо у сфері готельного, ресторанного бізнесу та туристичної галузі) при суттєвих труднощах з ліквідністю та платоспроможністю іспанських компаній.

Попередній прогноз Банку Іспанії у першому та другому сценаріях містив більш позитивні показники (скорочення ВВП на 6,6 та 8,7% відповідно), а третій сценарій передбачав скорочення на 13,6%. У травні 2020 р. Банк Іспанії скоригував прогноз, попередньо оцінивши падіння ВВП за підсумками року лише на рівні 12,4%.

Рельно до кінця 2020 р. економіка Іспанії повною мірою відчула кризу, а "допандемічні" показники відновляться не раніше ніж до початку 2022 р. (в помірному сценарії і ще пізніше в третьому (найбільш негативному) сценарії).

Синтез весняних прогнозів з невеликими виправленнями було опубліковано у липневому прогнозі Банку Іспанії на 2020–2022 роки [81]. У ньому підтверджено, що у 2021 та 2022 рр. зростання ключових макроекономічних показників очікується за будь-якого зі сценаріїв (наприклад, у 2021 р. темпи зростання ВВП становитимуть від 6,9 до 9,1%).

Крім того, у липневому прогнозі сценарії розділені вже не за принципом тривалості карантинних обмежень, а за динамікою відновлення світової та національної економік: було виділено "раннє", "поступове" та "повільне" відновлення. Найгірший варіант має на увазі можливість не піддається контролю розвитку епідеміологічної ситуації з повторенням інтенсивних епізодів нових випадків зараження, що вимагатиме нових обмежень.

Що стосується помірніших сценаріїв, фахівці Банку розглянули цілий спектр макроекономічних показників. Так, особисте споживання в 2020 р. зазнало різкого зниження як наслідок негативного впливу падіння зайнятості на доходи населення (які лише частково можна компенсувати державними витратами). Особливо помітно знизиться споживання товарів тривалого користування та послуг, за винятком нематеріальних активів, які купують онлайн. Через війну

внутрішній попит знизиться на 8,5–10,8% 2020 р., а відновитися може лише наприкінці 2021 – початку 2022 р.

Валові вкладення в основний капітал різко впадуть за будь-якого зі сценаріїв. Особливо це торкнеться нерухомість та обладнання у зв'язку з низьким ступенем використання виробничих потужностей, скороченням кінцевого попиту та економічною невизначеністю.

Щодо інфляції, то, згідно з щомісячними даними іспанського гармонізованого індексу споживчих цін (IACP), з початку пандемії спостерігається уповільнення темпів зростання цін. Хоча, з одного боку, через зростання попиту і витрат на логістику подорожчали продукти харчування, з іншого боку, значно впав попит на інші товари та послуги, що зумовило їх здешевлення. Зниженню базового показника інфляції сильно допомогло падіння цін на енергоносії, зокрема, обвал ф'ючерсних котирувань нафти. Загалом інфляційні ризики у зв'язку з коронакризою оцінюються як невисокі. Водночас немає побоювань щодо розвитку дефляційної спіралі.

Різде скорочення зовнішнього попиту призведе до серйозного зниження експорту товарів та послуг (від 16,7 до 21,9%) з Іспанії. Особливо постраждають туристичний та транспортний сектори, оскільки антипандемічні обмеження на мобільність громадян означають скорочення міжнародного авіасполучення та практично повне закриття сухопутних кордонів. Акції міжнародного авіаційного холдингу IAG, утвореного після злиття British Airways та Iberia у 2011 р., впали на Лондонській біржі з березня 2020 р. більш ніж утричі – з 620 GBX (так зване стерлінгове пенію) до 163 GB2 (3 серпня). За оцінкою аналітиків, основним фактором, що перешкоджає швидкому відновленню туристичних потоків, стане асинхронність встановлення та зняття карантинних заходів у різних країнах світу.

Згідно зі звітом INE, на 1 липня 2020 р. безробіття в країні становило 15,3%. Це краще за короткострокові прогнози Банку Іспанії і вказує на результативність заходів фіскальної політики, вжитих урядом. Аналогічно у 2020 р. дефіцит державного бюджету та держборг значно збільшилися, а держборг продовжуватиме збільшуватися і в наступні роки.

Зниження ВВП і загального рівня ділової активності, що відбулося в 2020 р., не має прецедентів з часів демократичного транзиту в Іспанії. Прогноз щодо падіння ВВП як мінімум на 12,4% виглядає реалістичним. Водночас літні дані щодо безробіття показали досить швидке оздоровлення ринку праці після березневого шоку. Важливо відзначити, що, хоча бюджетні витрати неухильно зростають, немає даних про оздоровлення компаній, які отримали державні асигнування.

Зовнішньоекономічний сектор країни, який компенсував провал внутрішньої під час попередньої світової фінансової кризи, у 2020 р. сильно постраждав через порушення глобальних ланцюжків руху товарів, послуг та фінансів. Оздоровлення світової економіки після появи антикоронавірусних вакцин та відновлення глобальних ланцюжків, згідно з прогнозом Банку Іспанії, можуть забезпечити відновлення зростання ВВП Іспанії у 2021 р. на рівні 6–8%.

Проте все ще неясно, як за умов запеклої міжпартійної боротьби коаліційний уряд зможе виконувати держбюджет. Якщо лівим і правим силам не вдасться знайти точки дотику з ключових питань, Мадрид практично не матиме економічних і політичних важелів для виведення країни з поточної кризи і запобігання затяжній рецесії.

3.3 Пріоритети державної підтримки соціально-економічного розвитку країн Європи

Соціально-економічний розвиток країн Європи багато в чому залежить від ефективності державної політики під час рецесії. Агресивна та швидка монетарна, фіскальна та фінансова політики допомогли запобігти гіршим результатам. У деяких випадках трансферти домогосподарствам швидко збільшили споживчі витрати - зокрема для тих, хто обмежений ліквідністю. Перекази фірмам, разом із кредитними гарантіями та програмами кредитування, запобігли банкрутству, яке могло б статися інакше (але також зберегли на плаву деяких нежиттєздатних фірм, що може призвести до стримування загальної продуктивності в

майбутньому). Аналіз МВФ вибірки співробітників з 13 прогресивних економік, що охоплювали рік до кризи COVID, виявив, що банкрутства насправді зменшилися під час цієї рецесії, на відміну від минулих рецесій. Частково це зниження може також відображати мораторій на заяви про банкрутство, запроваджені в деяких країнах [95].

Головним пріоритетом залишається забезпечення систем охорони здоров'я повсюдно достатніми ресурсами для подолання пандемії у всьому світі. Це означає забезпечення належного фінансування закупівель та розподілу вакцин, тестування, терапії, засобів індивідуального захисту та інвестицій у заклади охорони здоров'я. Допомога міжнародного співтовариства через ноу-хау та обладнання для людей з країн з низьким рівнем спроможності системи охорони здоров'я залишається життєво важливою. Міжнародне співтовариство також має тісно співпрацювати з метою пришвидшення доступу до вакцин для всіх країн, у тому числі шляхом посилення фінансування ініціативи COVAX та забезпечення універсального розподілу вакцин.

Економічна політика щодо обмеження стійких збитків. Зусилля в галузі охорони здоров'я слід продовжувати посилювати за допомогою чітко продуманої економічної політики, пристосованої до стадії пандемії. Там, де локальна передача інфекції залишається високою, і важливо уповільнити очну взаємодію, слід підтримувати шляхи відновлення економіки, включаючи перекази переміщеним працівникам та іншим життєздатним фірмам, які зазнають збитків. Там, де місцева передача інфекції була низькою, а активність почала нормалізуватися, шляхи відновлення можна поступово скорочувати, роблячи їх параметри менш щедрими з часом (наприклад, за короткочасними робочими програмами, зменшена державна частка заробітної плати за невідпрацьовані години, скорочені субсидії на найм працівників). Більше того, у цих країнах слід застосовувати більш широкі стимули для підтримки відновлення за потреби. Пріоритетними напрямками є витрати на освіту для усунення нестачі накопичення людського капіталу, цифровізація для підвищення продуктивності праці та зелені інвестиції для посилення залежності від відновлюваних джерел енергії та економії

енергії. Як зазначалося, у прогнозі в жовтні 2020 р., інвестиційний поштовх у поєднанні з спочатку помірним, але стабільно зростаючими цінами на вуглець дасть необхідне скорочення викидів, підтримуючи відновлення після пандемічної рецесії.

Важливою є політика щодо подолання нерівності. Ці зусилля можуть бути доповнені інвестиціями в програми перекваліфікації для поліпшення перспектив перенаправлення для переміщених працівників, посилення соціальної допомоги за потреби (наприклад, умовні грошові перекази та медичні виплати для домогосподарств з низькими доходами) та розширення соціального страхування (послаблення критеріїв відповідності для допомоги по безробіттю, розширюючи охоплення оплачуваних сімейних та лікарняних відпусток) - усі вони допомогли б подолати нерівномірний вплив кризи на ринку праці та стримувати зростання нерівності. Політичний простір для досягнення цих цілей залежить від країни. Обмеження вже перетворились на суттєво різні реакції між групами доходів.

Розвинуті економіки продовжують користуватися надзвичайно низькими витратами на запозичення і можуть скористатися можливістю надати фіскальну підтримку за необхідності для забезпечення тривалого відновлення. Більше того, з добре закріпленими інфляційними очікуваннями та приглушеним інфляційним тиском у всій групі, грошово-кредитна політика повинна залишатися пристосованою, поки відновлення не закріпиться. Така політика також матиме позитивні наслідки для більш обмежених економік.

Країни з менш розвиненими економіками повинні підтримувати фінансову та грошову підтримку там, де стійкість боргу не загрожує і де інфляційні очікування добре закріплені. Там, де центральні банки країн продовжують застосовувати програми придбання активів, цілі повинні чітко повідомлятися - зокрема, їх відповідність заявкам щодо стабільності цін. Окрім міркувань щодо політичного простору, стратегії макроекономічної та фінансової стабільності, включаючи політику обмінного курсу, будуть відрізнятися залежно від структури окремих економік та типів шоків, з якими вони стикаються під час відновлення.

У країнах з глибокими фінансовими ринками та низькими розбіжностями балансу гнучкість обмінного курсу може ефективно поглинати потрясіння та обмежувати неправильний розподіл ресурсів. У країнах з уразливим балансом та ринковими ситуаціями втручання в іноземній валюті та тимчасові заходи з управління потоком капіталу можуть за певних обставин бути корисними, в тому числі для підвищення автономії монетарної політики у відповідь на внутрішню інфляцію та розвиток виробництва. Однак ці заходи не повинні замінювати необхідну макроекономічну перебудову.

Країни з нижчим рівнем доходу мають менший простір для політики, і багато хто вступив у цю кризу з досить високим боргом, який може зрости ще більше під час пандемії. Підтримка з боку міжнародного співтовариства за допомогою грантів, пільгових позик та зменшення боргу буде надзвичайно важливою для того, щоб ці країни не були завалені кризовими витратами та зростанням бідності. Реструктуризація боргу може бути неминучою для деяких країн. Хоча тимчасове полегшення ліквідності може допомогти пом'якшити брак політичного простору, для деяких країн цього може бути недостатньо в ситуаціях, коли державний борг є нежиттєздатним. У таких випадках країни, що відповідають вимогам, повинні співпрацювати з кредиторами з метою реструктуризації їх боргу згідно з новою Спільною структурою, погодженою G20 [95]. Більш загально, вдосконалення архітектури міжнародного боргу для підтримки впорядкованої реструктуризації боргу принесло б користь не тільки цим країнам, але і системі в цілому. Після того, як криза згасне, політики повинні визначити пріоритетними зусиллями щодо вирішення її вірогідних наслідків - деякі з них - посилення існуючих тенденцій - включаючи повільне зростання продуктивності праці, нерівності та спад у накопиченні людського капіталу.

Синхронізований поштовх найбільших економік з фіскальним простором для цього може підвищити ефективність окремих дій та збільшити транскордонні наслідки через торговельні зв'язки. Підкреслюючи зелену інфраструктуру та цифровізацію для підвищення зростання продуктивності, синхронізовані витрати піднімуть середньостроковий глобальний обсяг виробництва значно більше, ніж

якби країни витрачали таку саму суму індивідуально, як це обговорювалось у Наглядовій записці G20 від листопада 2020 року.

Потрібна більш тісна багатостороння співпраця. Окрім вирішення питань, що виникають безпосередньо від пандемії, країни також повинні тісно співпрацювати з метою подвоєння зусиль щодо пом'якшення наслідків зміни клімату. Більше того, для вирішення економічних питань, що лежать в основі напруженості у торгівлі та технологіях, а також прогалин у багатосторонній торговій системі, що базується на правилах, буде потрібно більш тісна багатостороння співпраця.

Висновки до розділу 3

Після завершення пандемії питання відновлення економіки, євробудівництва та поєднання національних та наднаціональних починань стануть предметом першочергової уваги та обговорення. Історія Загального бюджету ЄС, якому не один десяток років – це боротьба різних груп інтересів. Це і національні пріоритети, що стосуються структури видатків та доходів, і наднаціональні проблеми, зокрема, невдоволення розподілом повноважень щодо бюджетних процедур у ЄС між ним, ЄК та Радою. Новий проект підвищує роль Загального бюджету в інтеграції і тісно пов'язує його з реалізацією стратегічних пріоритетів.

Щодо перспектив соціально-економічного розвитку окремих країн, то у 2019 р. економіка Іспанії зберегла посткризові темпи зростання другої половини 2010-х років, хоча вони були нижчими, ніж у середньому за останній період, що було пов'язано з політичними та економічними чинниками. До кінця першого кварталу 2020 р. загалом позитивні перспективи було підірвано пандемією COVID-19. У роботі розглянуто реакцію національної економіки на нову кризу, проаналізовано заходи уряду країни та наднаціональних інституцій ЄС, а також надано прогноз щодо посткризового майбутнього розвитку країни.

ВИСНОВКИ

За результатами дослідження можна сформулювати наступні висновки:

1) Європейський досвід запровадження вільного переміщення факторів виробництва неоднозначний. Ефективність спільного ринку робочої сили в ЄС виявилася не такою високою, як очіувалося. У той самий час зусилля створення єдиного ринку капіталу продемонстрували набагато більш позитивні результати з погляду співвідношення вигод і витрат. У ряді випадків внутрішньоєвропейський перетік капіталів, передусім прямих інвестицій, виступав у ролі конструктивної альтернативи трудової міграції. Звичайно, взаємозворотна залежність у міграціях населення та капіталу простежується не завжди, і проблема вимагає подальшого вивчення.

2) В кваліфікаційній роботі досліджено формування єдиного фінансового ринку ЄС з перших кроків щодо лібералізації руху капіталів між країнами-членами і до побудови Банківського союзу та Союзу ринків капіталу. Особлива увага приділялася аналізу основних напрямів та підсумків реалізації Плану дій щодо створення Спільки ринків капіталу (2015–2019 рр.), а також пропозицій щодо його оновлення. Наведено дані, що характеризують сучасний стан європейських ринків капіталу, у тому числі порівняно зі світовими лідерами галузі. Дано оцінку можливих перспектив побудови загальноєвропейського ринку капіталів у найближчому майбутньому.

3) Обґрунтовано, що ЄС потребує подальшого поглиблення інтеграції, передачі багатьох національних повноважень наднаціональним органам, побудови низки федеративних або квазіфедеративних механізмів, таких як банківський і фіскальний союз. В іншому випадку об'єднана Європа не зможе успішно адаптуватися до швидких технологічних та демографічних змін у світі, на рівних конкурувати з двома іншими найбільшими гравцями у світовій економіці – США та Китаєм.

4) Доведено, що План дій ЄК можна розглядати як важливий крок на шляху створення системи сталого фінансування в ЄС. Європейський Союз сьогодні має цілу низку переваг для успішної реалізації поставлених задач. Натомість залишаються і серйозні проблеми, як спільні для багатьох країн, так і суто європейські. В тому числі:

- проблеми сертифікації “зелених” фінансових продуктів та створення таксономії ЄС за умов добровільності розкриття інформації та впровадження принципів ESG;

- вплив екологічних екстерналій, тобто зовнішніх негативних ефектів через відсутність повноцінної нормативно-правової бази покарання підприємств - забруднювачів довкілля та заохочення “відмінників” у цій галузі;

- неузгодженість термінів реалізації та фінансування проектів, оскільки "зелене" фінансування, як правило, носить довгостроковий характер, тоді як фінансові інститути, в першу чергу банки, мають в основному короткотермінові пасиви та зацікавлені у отриманні короткострокової вигоди;

- високі ризики багатьох “зелених” проектів, які складно оцінити за відсутності надійних кількісних показників;

- висока вартість отримання відновлюваної енергії, яка часто лягає на споживачів.

Можливості та швидкість подолання названих бар'єрів, а також підтримка політики ЄК з боку окремих країн-членів ЄС та визначатимуть ступінь успішності побудови сталої фінансової системи в Європейському Союзі.

5) ЄС здійснює багатовекторну інтеграційну політику. Вона лежить у руслі актуальних тенденцій розвитку глобалізації, які знайшли своє вираження у формуванні МРТС, спрямованих на полегшення як торгових, так і виробничих зв'язків країн, що входять до них. Угоди нового покоління стали важливим кроком у посиленні зовнішнього вектора європейської інтеграційної політики, поширення європейського інтеграційного досвіду на відносини з третіми країнами, зміцнення позицій ЄС на світовому ринку та підвищення його ролі у формуванні системи глобального управління.

ЄС вже встановив або встановлює тісні інтеграційні зв'язки з ключовими гравцями в АТР, які в свою чергу входять до МРТС нового типу, що формуються в регіоні. У тому числі Всеосяжне та прогресивне транстихоокеанське партнерство, яке утворили країни, які раніше підписали ТТП, що не відбулося, та Регіональне всеосяжне економічне партнерство, а також АСЕАН, члени якої у 2015 р. на додаток до політичного союзу утворили економічне співтовариство. Аналогічна картина складається у Західній півкулі.

Продовжуються спроби досягти порозуміння зі США. Не доводиться сумніватися в тому, що зрештою вони увінчаються успіхом: поглиблення інтеграційних зв'язків між лідерами розвиненого світу відповідає запитам транснаціонального бізнесу і диктується необхідністю використання інтеграційного фактора для зміцнення конкурентоспроможності перед зростаючою могутністю азіатських держав.

6) Пандемія COVID-19, яка стала після Брекзиту черговим випробуванням для європейської інтеграції, вимагала від ЄС неординарних та великомасштабних антикризових дій. У роботі проаналізовано рішення Європейської ради, прийняті у 2020 р., проведено їх порівняння з чинною багаторічною фінансовою програмою та проектом Європейської комісії на 2018–2020 роки. Зроблено висновок, що у разі ефективного поєднання зусиль країн-членів у справі постпандемічного відновлення може виникнути імпульс до подальшого поглиблення європейської інтеграції.

7) Пандемія COVID-19 ввела у стан нокдауну всі європейські економіки, але Іспанія опинилася в особливо скрутному становищі. Як показало дослідження, повноцінне відновлення іспанської економіки вимагатиме виконання безлічі найскладніших завдань. Іспанії, яка в останні 30 років вклала багато сил в інтернаціоналізацію своєї економіки, доведеться активно включитися на захист глобальної бізнес-моделі, яка базується на багатосторонніх правилах і вільній конкуренції. Розумний розподіл колосального обсягу грантів та кредитів, виділених із фондів ЄС, у найбільш перспективні та постраждалі галузі може сприяти подоланню існуючих економічних дисбалансів. На особливу увагу

заслужують реформування туристичного сектору, цифровізація всіх галузей, максимальна підтримка розвитку ВДЕ та “зеленої” енергетики. Уряд має проаналізувати ефективність заходів державної підтримки компаній у кризових умовах, а також забезпечити оперативне функціонування всього адміністративного апарату країни.

Проте все ще неясно, як за умов запеклої міжпартійної боротьби коаліційний уряд зможе виконувати держбюджет. Якщо лівим і правим силам не вдасться знайти точки дотику з ключових питань, Мадрид практично не матиме економічних і політичних важелів для виведення країни з поточної кризи та запобігання затяжній рецесії.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Передрій, О.С. Міжнародні економічні відносини: навч. посіб. / О.С. Передрій. – К.: Знання, 2013. – 264 с.
2. Причини європейської інтеграції та її етапи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://studies.in.ua/pravo_es-shporu/2453-prichini-yevropeyskoyi-ntegracyi-ta-yiyi-etapi.html.
3. Офіційний сайт Європейського Союзу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://europa.eu/>.
4. Євроінтеграція [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://mtu.gov.ua/timeline/Evrointegraciya.html>.
5. Clery E., Curtice J., Harding R. British Social Attitudes: the 34th Report. London, NatCen Social Research, 2017. 206 p. Available at: https://www.bsa.natcen.ac.uk/media/39149/bsa34_brexit_final.pdf
6. Brexit: People Voted to Leave EU because They Feared Immigration, Major Survey Finds. Independent, 28.07.2017. Available at: <https://www.independent.co.uk/news/uk/home-news/brexit-latest-news-leave-eu-immigration-main-reason-european-union-survey-a7811651.html>
7. The Treaty of Rome. March 1957. Available at: https://ec.europa.eu/romani/sites/romania/files/tratatul_de_la_roma.pdf
8. Treaty on European Union. Luxembourg, Office for Official Publications of the European Communities, 1992. 253 p. Available at: https://europa.eu/european-union/sites/europaeu/files/docs/body/treaty_on_european_union_en.pdf
9. Directive 2014/54/EU of the European Parliament and of the Council (2014). Available at: <http://www.europeanmigrationlaw.eu/en/free-movement-of-people/536-directive-201454eu-freedom-of-movement-for-workers.html>
10. Report from the Commission to the Council and the European Parliament (2017). Available at: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170227-report-capital-barriers_en.pdf

11. Decroly J.-M. Les migrations internationales (2016). Available at: http://student.ulb.ac.be/~jmdecrol/Upload_enseignement/SOCAD304_Ch8PP.pdf
12. El-Agraa A.M., ed. The Economics of the European Community. Oxford, Allan, 1980. 338 p.
13. UN: World Population Prospects Database (2019). Available at: <https://population.un.org/wpp/Download/Standard/Fertility/>
14. de Haas H. European Migrations. Dynamics, Drivers, and the Role of Policies. Luxembourg, Publications Office of the European Union, 2018. 62 p. Available at: <https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC109783/kjna29060enn.pdf>.
15. El-Agraa A.M., ed. The European Union: Economics and Policies. Cambridge, Cambridge University Press, 2011. 603 p.
16. ESPON FDI Main Report: the World in Europe, Global FDI Flows towards Europe Intra-European FDI (2018). Available at: <https://www.copenhageneconomics.com/dyn/resources/Publication/publicationPDF/0/440/1525770844/espon-fdi-08-main-report-intra-european-fdi.pdf>.
17. Layard R., Blanshard O., Dornbush R., Krugman P. East-West Migration. The Alternatives. Cambridge, The MIT Publ., 1992. 95 p.
18. Mihi-Ramirez A., Sobierajc J., Garcia-Rodriguez Y. Interaction of Emigration and Immigration with Foreign Direct Investment, International Trade and Remittances. Economics Discussion Papers, Kiel Institute for the World Economy, 2019, no. 63. Available at: <http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2019-63>.
19. King R. Italy. London, Harper and Row Publishers, 1987. 222 p.
20. Mini P. Foreign Direct Investment in Italy. American Journal of Economics and Sociology, 1968, no. 1, pp. 77-87.
21. Onida F., Viesti G., eds. The Italian Multinationals. London, Routledge, 2013. 191 p.
22. Lafleur J.-M., Stanek M., eds. South-North Migration of EU Citizens in Times of Crisis, IMISCOE Research Series, 2017. DOI: 10.1007/978-3-319-39763-4_6

23. Izquierdo M., Jimeno J. F., Lacuesta A. Spain: from Immigration to Emigration? Banco de España Working Paper no. 1503, 2015. 41 p.
24. OECD FDI Database (2020). Available at: <https://data.oecd.org/fdi/fdi-flows.htm>.
25. Completing the Internal Market: White Paper from the Commission to the European Council (COMC85 310 final). Brussels, Commission of the European Communities, 14 June 1985. 95 p.
26. Council Directive 86/566/EEC of 17 November 1986 Amending the First Directive of 11 May 1960 for the Implementation of Article 67 of the Treaty. Official Journal L 332, 26.11.1986, p. 22.
27. Council Directive 88/361/EEC of 24 June 1988 for the Implementation of Article 67 of the Treaty. Official Journal of the European Communities, 08.07.1988, vol. 31, L178/5–L178/18.
28. Christensen M., Conte A. et al. The Third Pillar of the Investment Plan for Europe: the RHOMOLO Assessment. Territorial Development – JRC Policy Insights. Seville, European Commission, November 2018. 4p.
29. Europe's Two Trillion Euro Dividend: Mapping the Cost of Non-Europe, 2019–24. Brussels, EPRS, PE631.745 – April 2019. 240 p.
30. Commission Staff Working Document. Economic Analysis. Accompanying the Document. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on the Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan. Brussels, European Commission, 08.06.2017. 97 p.
31. Bhatia A. V., Mitra S. et al. A Capital Market Union for Europe. IMF Staff Discussion Note, 2019. 28 p.
32. Capital Markets Union: Progress on Building a Single Market for Capital for a Strong Economic and Monetary Union. Brussels, European Commission, 15.03.2019. 33 p.
33. Juncker J.-Cl., Tusk D. et al. Completing Europe's Economic and Monetary Union. Brussels, European Commission, 2015. 23 p.

34. Action Plan on Building a Capital Markets Union 2015. Brussels, European Commission, 30.09.2015. 30 p.
35. Feedback Statement on the Green Paper “Building a Capital Markets Union”. Brussels, European Commission, 30.09.2015. 64 p.
36. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on the Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan. Brussels, European Commission, 08.06.2017. 22 p.
37. Factsheet: Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan. 08.06.2017. 4 p. Available at: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/factsheet-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf.
38. Financial Integration and Structure in the Euro Area. Frankfurt am Main, ECB, March 2020. 133 p.
39. Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the Prospectus to Be Published when Securities Are Offered to the Public or Admitted to Trading on a Regulated Market, and Repealing Directive 2003/71/EC. Official Journal of the European Union, 30.06.2017, pp. L168/12–L168/82.
40. Delivering on the Capital Markets Union. Brussels, European Commission, 2019. 4 p.
41. Capital Markets Union – Key Performance Indicators (Second Edition). Brussels, AFME. 16.10.2019. 64 p.
42. Savings and Sustainable Investment Union. Brussels, The Next CMU High-Level Expert Group. October 2019. 51 p.
43. Performance and Costs of Retail Investment Products in the EU. Brussels, ESMA Annual Statistical Report. 10.01.2019. 118 p.
44. European Economic Forecast. European Economy. European Commission Institutional Paper 102. May 2019. Available at: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip102_en.pdf
45. ECB. The International Role of the Euro, June 2019. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire201906~f0da2b823e.en.html#toc1>

46. The European Union: a People-centered Agenda. An International Perspective. Paris, OECD, May 2019. Available at: <https://www.oecd.org/eu/The-European-Union-A-People-Centred-Agenda.pdf>
47. Progress on Convergence in the Socioeconomic Area. Luxembourg, Publications Office of the European Union, 2018. Available at: <https://www.sipotra.it/wp-content/uploads/2019/04/Progress-on-convergence-in-the-socioeconomic-area.pdf>
48. Europe in May 2019. Preparing for a More United, Stronger and More Democratic Union in an Increasingly Uncertain World. The European Commission's contribution to the informal EU27 leaders' meeting in Sibiu (Romania) on 9 May 2019. Available at: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/euco_sibiu_communication_en.pdf
49. The Conference Board Total Economy Database (Adjusted Version). April 2019. Available at: https://www.conference-board.org/retrievefile.cfm?filename=TED_ProductivityBrief_20191.pdf&type=subsite
50. World Investment Report 2019 Special Economic Zones, Country Fact Sheet: Developed Economies. New York, UN, 2019. Available at: https://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/WIR2019/wir19_fs_dvd_en.pdf
51. Eurostat. News Release, 10.01.2019. P. 3. Available at: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9483597/9-10012019-AP-EN.pdf/856ce1d3-b8a8-4fa6-bf00-a8ded6dd1cc1>
52. World Economic Outlook. Growth Slowdown, Precarious Recovery. Washington, IMF, April 2019. Available at: <https://imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/03/28/world-economic-outlook-april-2019>
53. The EU in 2018. General Report on the Activities of the European Union. Brussels, European Commission, 15.02.2019. Available at: https://ec.europa.eu/commission/news/2018-general-report-activities-european-union-2019-feb-15_en

54. The Financial System We Need. Aligning the Financial System with Sustainable Development. The UNEP Inquiry Report. Oct. 2015. 112 p. Available at: <http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/11.pdf>
55. Association for Financial Markets in Europe. Global and European Green Finance Policy Directory. Dec. 2017. 16 p. Available at: <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/publications/gfma-global-and-european-green-financepolicy-directory.pdf>
56. Sustainable Finance: High-Level Conference Kicks EU's Strategy for Greener and Cleaner Economy into High Gear. European Commission press release, Brussels, March 22, 2018. 2 p. Available at: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-2381_en.htm?locale=en
57. Global and European Green Finance Policy Directory. July 2017. 10 p. Available at: https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2017/09/EBF_028305-GGFC-Global-and-European-Green-Finance-Policy-Initiatives-July-2017.pdf
58. Financing a European Economy. Final Report 2018 by the High-Level Expert Group on Sustainable Finance. Available at: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf
59. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Action Plan: Financing Sustainable Growth Brussels, 8.3.2018. COM (2018) 97 final. 2. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>
60. G20 Green Finance Study Group. G20 Green Finance Synthesis Report. July 15, 2016. 35 p. Available at: <http://www.g20.utoronto.ca/2016/green-finance-synthesis.pdf>
61. Kahlenborn W., Cochu A. et al. Defining "Green" in the Context of Green Finance. Final Report. European Commission, Brussels, Oct. 2017. Available at: http://ec.europa.eu/environment/enveco/sustainable_finance/pdf/studies/Defin22ing%20Green%20in%20green%20finance%20-%20final%20report%20published%20on%20.pdf

62. The Need for a Common Language in Green Finance. Towards a Standard-Neutral Taxonomy for the Environmental Use of Proceeds. Joint Research by EIB and Green Finance Committee of China Society for Finance and Banking. Nov. 11, 2017. 20 p. Available at: <https://www.eib.org/attachments/press/white-paper-green-finance-common-language-eib-and-greenfinance-committee.pdf>
63. EU Unveils Green Finance Strategy to Mainstream Sustainable Investing. Construction Climate Challenge. March 9, 2018. Available at: <http://constructionclimatechallenge.com/2018/03/09/eu-unveils-green-finance-strategy-mainstreamsustainable-investing/>
64. Towards a Green Finance Framework. EBF Report. 28 Sept. 2017. 43 p. Available at: <https://www.ebf.eu/wp-content/uploads/2017/09/Geen-finance-complete.pdf>
65. Rust S. EC Sustainable Finance Action Plan ‘Is Important’ for Pension Funds. Intelligence on European Pensions and Institutional Investment. March 9, 2018. Available at: <https://www.ipe.com/news/esg/ec-sustainable-finance-action-plan-is-important-for-pension-funds/www.ipe.com/news/esg/ec-sustainable-finance-action-plan-is-important-for-pensionfunds/10023582.fullarticle>
66. Implementation of Free Trade Agreements 1 January 2018–31 December 2018. European Union, 2019. 52 p. Available at: https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/october/tradoc_158387.pdf
67. Trade Policy Review – European Union. WT/TPR/S/395. Geneva, WTO, December 10, 2019. 308 p. Available at: [https://docsonline.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S006.aspx?Query=\(\(@Symbol=%20wt/tpr/s/*\)%20and%20\(%20@Title=%20european%20union%20\)\)&Language=ENGLISH&Context=FomerScriptedSearch&languageUIChanged=true](https://docsonline.wto.org/dol2fe/Pages/FE_Search/FE_S_S006.aspx?Query=((@Symbol=%20wt/tpr/s/*)%20and%20(%20@Title=%20european%20union%20))&Language=ENGLISH&Context=FomerScriptedSearch&languageUIChanged=true)
68. Overview of FTA and Other Trade Negotiations. Updated November 2019. Available at: https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2006/december/tradoc_118238.pdf
69. Global Europe: Competing in the World. Brussels, Commission of the European Communities, 04.10.2006. 18 p. Available at: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2006:0567:FIN:en:PDF>

70. Trade for All. Brussels, European Commission, 2015. 40 p. Available at: http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2015/october/tradoc_153846.pdf
71. Bongardt A., Torres F. What Should Be the EU's Approach to Global Trade? *Intereconomics*, 2018, vol. 53, no. 5, pp. 245-249. Available at: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10272-018-0759-y>
72. Baltensperger M., Dadush U. The European Union – Mercosur Free Trade Agreement: Prospects and Risks. *The Bruegel Policy Contribution*, iss. 11, September 2019. Available at: <https://bruegel.org/2019/09/the-european-union-mercosur-freetrade-agreement-prospects-and-risks/>
73. Witkowska J. Implications of the Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP) for Investment Flows between the European Union and the USA. *Comparative Economic Research*, 2017, vol. 20, no. 3. Available at: <https://content.sciendo.com/view/journals/cer/20/3/article-p25.xml>
74. Reducing Transatlantic Barriers to Trade and Investment: an Economic Assessment. London, Centre for Economic Policy Research, 12 March 2013. 116 p. Available at: <https://voxeu.org/content/reducing-transatlantic-barriers-trade-and-investment-economic-assessment>
75. Capaldo J. The Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership: European Disintegration, Unemployment and Instability. *Global Development and Environment Institute*. Working Paper no. 14-03, October 2014. 29 p. Available at: <https://sites.tufts.edu/gdae/files/2019/10/14-03CapaldoTTIP.pdf>
76. Studnicka Z., Thierie W., Van Hove J. The Impact of Regional Trade Agreements on European Exports. *International Economics and Economic Policy*, 2019, vol. 16, no. 3, pp. 467-488. Available at: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10368-019-00436-3>
77. Cipollina M., Debucquet D. L., Salvatici L. The Tide that Does not Raise All Boats: an Assessment of EU Preferential Trade Policies. *Review of World Economics*, 2017, vol. 153, no. 1, pp. 199-231. Available at: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10290-016-0270-0>

78. Statistics on Small and Medium-sized Enterprises. Available at: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Statistics_on_small_and_medium-sized_enterprises#General_overview
79. Europe's Moment: Repair and Prepare for the Next Generation. European Commission, 27.05.2020. 18 p. Available at: <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-europe-moment-repair-prepare-next-generation.pdf>
80. Adjusted Commission Work Programme 2020. European Commission, 27.05.2020. Available at: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/cwp-2020-adjusted_en.pdf
81. Council Agrees to Start Lifting Travel Restrictions for Residents of Some Third Countries from 1 July 2020. Available at: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/coronavirus/>
82. European Coordinated Response on Coronavirus. European Commission, 13.03.2020. Available at: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_458
83. COVID-19: Commission Sets out European Coordinated Response to Counter the Economic Impact of the Coronavirus. European Commission, 13.03.2020. Available at: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_459
84. Europe's Moment: Repair and Prepare for the Next Generation. European Commission, 27.05.2020. Available at: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_20_940
85. White Paper on the Future of Europe Concerning EU Finances. Available at: https://ec.europa.eu/commission/future-europe/white-paper-future-europe/white-paper-future-europe-five-scenarios_en
86. Europe's Moment: Repair and Prepare for the Next Generation. Identifying Europe's Recovery Needs. European Commission, 27.05.2020. 53 p. Available at: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/assessment_of_economic_and_investment_needs.pdf

87. Europe's Moment: Repair and Prepare for the Next Generation. Brussels, European Commission, 27.05.2020. 17 p. Available at: <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-europe-moment-repair-prepare-next-generation.pdf>
88. Chislett W. A New Course for Spain: Beyond the Crisis. Madrid, Real Instituto Elcano Publicaciones, 2016. 204 p.
89. Informe Anual 2019. Madrid, Bolsas y mercados españoles, 2020. Available at: <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Estadisticas>
90. Industrialización, valor agregado – ranking de países. IndexMundi, 2020. Available at: <https://www.indexmundi.com/es/datos/indicadores/NV.IND.MANF.CD/>
91. Contabilidad nacional anual de España: principales agregados 2017–2019. Madrid, Instituto Nacional de Estadística, 15.09.2020. Available at: https://www.ine.es/prensa/cna_pa_2019.pdf
92. Estado de alarma. La Moncloa, 2020. Available at: <https://www.lamoncloa.gob.es/covid-19/Paginas/estado-de-alarma.aspx>
93. Chislett W. The Challenge for Spain to Use the EU's Pandemic Recovery Fund Wisely. Madrid, Real Instituto Elcano Publicaciones, 2020. 11 p.
94. Boletín económico. Escenarios macroeconómicos de referencia para la economía Española tras el COVID-19. Madrid, Banco de España, Eurosistema, 2020. 35 p.
95. Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity / World Economic Outlook Update, January 26, 2021

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

АНОТАЦІЯ

Pasichna V.A. New realities and strategies of socio-economic development of European countries. Qualification work for master's qualification in specialty 292 "International Economic Relations". Yury Kondratyuk Poltava Polytechnic National University, Poltava, 2021.

The qualification work contains 107 pages, 3 tables, a list of literature with 95 titles, 1 appendix.

Keywords: socio-economic development, European integration, production factors, EU financial market, state support.

The purpose of the qualification work is the theoretical justification and analysis of the current state of the economy of European countries and the determination of strategic directions for their further socio-economic development.

The object of research is the socio-economic development of countries. The subject of the research is theoretical and practical issues of social and economic development of European countries in the modern conditions of overcoming the consequences of the pandemic.

The following tasks are solved in the work:

- describe the concepts, goals and factors of European integration;

- to study the EU experience regarding the free movement of factors of production;
- to determine the essence of the single financial market of the EU;
- to analyze the state, dynamics and prospects of the post-crisis economy of the countries of the European Union;
- characterize the features of creating a system of sustainable financing in the EU; consider the participation of the European Union in mega-regional trade agreements;
- outline strategic directions for overcoming the consequences of COVID-19 in European countries;
- consider the prospects for the recovery of the Spanish economy in the conditions of overcoming the consequences of the pandemic;
- determine the priorities of state support for the social and economic development of European countries.

It was established that the European experience of introducing the free movement of production factors is ambiguous. The effectiveness of the common labor market in the EU was not as high as expected. At the same time, efforts to create a single capital market have shown much more positive results in terms of the ratio of benefits and costs. In a number of cases, the intra-European flow of capital, primarily direct investment, acted as a constructive alternative to labor migration. Of course, mutual dependence in population and capital migrations is not always observed, and the problem requires further study.

The formation of the single financial market of the EU from the first steps towards the liberalization of the movement of capital between the member countries to the construction of the Banking Union and the Union of Capital Markets was investigated in the qualifying work. Special attention was paid to the analysis of the main directions and results of the implementation of the Action Plan on the creation of the Capital Markets Union (2015–2019), as well as proposals for its renewal. The data characterizing the current state of European capital markets, including in comparison with world industry leaders, are given. An assessment of the possible prospects for building a pan-European capital market in the near future is given.

It is well-founded that the EU needs further deepening of integration, the transfer of many national powers to supranational bodies, the completion of a number of federal or quasi-federal mechanisms, such as the banking and fiscal union. Otherwise, a united Europe will not be able to successfully adapt to the rapid technological and demographic changes in the world, to compete on an equal footing with the other two largest players in the world economy – the USA and China.

It has been proven that the Action Plan of the European Commission can be considered as an important step on the way to creating a system of sustainable financing in the EU. The European Union today has a number of advantages for the successful implementation of the tasks set. On the other hand, serious problems remain, both common to many countries and purely European.

The EU implements a multi-vector integration policy. It is in line with current trends in the development of globalization, which have found their expression in the formation of MRTS, aimed at facilitating both trade and production relations of the countries included in them. The new generation agreements became an important step in strengthening the external vector of European integration policy, spreading European integration experience to relations with third countries, strengthening the EU's position in the world market and increasing its role in shaping the global governance system.

The COVID-19 pandemic, which became another test for European integration after Brexit, required extraordinary and large-scale anti-crisis measures from the EU. The paper analyzes the decisions of the European Council adopted in 2020, and compares them with the current multi-year financial program and the project of the European Commission for 2018-2020. It was concluded that in case of effective combination of efforts of the member countries in the matter of post-pandemic recovery, an impetus to further deepening of European integration may arise.

The COVID-19 pandemic has brought all European economies into a state of knockdown, but Spain has found itself in a particularly difficult position. As the study showed, a full-fledged recovery of the Spanish economy will require the implementation of many of the most difficult tasks.