

УДК 339.9, 336

ЭВОЛЮЦИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО И ВАЛЮТНОГО СОЮЗА ЕС

© 2023 БАЖАН Анатолий Иванович*

Доктор экономических наук

*Заведующий Отделом экономических исследований, главный научный сотрудник
Институт Европы РАН. 125009, Россия, Москва, Моховая ул., 11-3*

**E-mail: aibazhan@bk.ru*

© 2023 ПИЩИК Виктор Яковлевич**

Доктор экономических наук, профессор

*Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
125993, Россия, Москва, Ленинградский пр-т, д. 49*

***E-mail: pv915@mail.ru*

Поступила в редакцию 12.10.2022

После доработки 27.11.2022

Принята к публикации 26.12.2022

Аннотация. В статье проанализированы эволюционные изменения Экономического и валютного союза ЕС под влиянием развития основного экономического противоречия. Последнее состоит в использовании, с одной стороны, единой, централизованной по отношению к членам Евросоюза экономической, в том числе денежно-кредитной политики, с другой – функционировании относительно самостоятельных, независимых национальных финансовых систем, экономическая мощь которых определяется эффективностью национальных экономик. На практике противоречие состоит в том, что единая экономическая политика не учитывает особенности экономического развития отдельных стран, что порождает для некоторых из них финансовую невыгодность участия в региональном объединении, стимулирует появление дезинтеграционных тенденций. Разновыгодность усиливается под воздействием многих факторов. Один из них – конкуренция, неограниченная в условиях общего рынка и использования единой валюты. Другие факторы связаны с шоками, которые испытывает экономика Евросоюза: финансовыми кризисами, пандемией COVID-19, санкционной войной, развязанной Западом против России. Эволюция ЭВС осуществляется в результате стремления ЕС умерить негативное влияние указанного противоречия на основе при-

нятия стратегических и экстренных мер, которые в некоторой степени сглаживают остроту проблемы разновыгодности.

Ключевые слова: ЭВС, экономические противоречия, финансовые дисбалансы, ЕЦБ, процентная ставка, монетарная политика, государственный долг, инфляция.

DOI: 10.31857/S0201708323010059

EDN: orzhss

Основное экономическое противоречие ЭВС

Европейская экономическая интеграция в последние десятилетия приобрела форму Экономического и валютного союза (ЭВС). Это означает, с одной стороны, функционирование Единого внутреннего рынка стран-членов Евросоюза, а с другой – использование большинством из них единой валюты. Создание ЭВС опиралось на теоретические разработки Р. Манделла [Mundell, 2000: 327–340] и его последователей [Kenen, 1969: 41–60; Ishiyama, 1975: 1009–1025; Frankel, Rose, 1998: 1009–1025]. Их теоретические конструкции выглядели вполне логичными и непротиворечивыми, но оказалось, что специфический хозяйственный механизм небезупречен.

ЭВС заключает в себе фундаментальное противоречие, которое ослабляет его устойчивость [Бажан, 2011: 76–85]. Централизация значительной части экономических решений на наднациональном уровне, проведение единой экономической, в т. ч. монетарной политики, регулирующей использование общей валюты, содержат признаки того, что Союз – единое государство. В то же время в рамках объединения сохранен определенный финансовый суверенитет и зависимость бюджетов стран-членов, их доходов от эффективности деятельности национальных хозяйственных комплексов, что свидетельствует о совокупности самостоятельных государственных образований с собственной финансовой базой, определяемой мощностью национального экономического потенциала, конкурентоспособностью действующих на ее территории предприятий.

Негативный результат развития данного противоречия состоит в том, что единая экономическая политика не способна учитывать разнообразие условий функционирования национальных экономических комплексов и, следовательно, не способна обеспечивать финансово-экономическую выгоду всем национальным государствам. Иными словами, она разновыгодна¹, может отрицательно влиять на финансовое положение некоторых членов союза, например, в форме нарастания государственного и корпоративного долга, что служит объективной предпосылкой для ослабления единства региональной организации. Например, единая валюта и денежно-кредитная политика (ДКП) существенно усиливают конкуренцию между корпорациями разных территорий ЕС, т. к. упраздняют возможность для проигрывающих конкурентную борьбу использовать такую защитную меру, как собствен-

¹ О.В. Буторина, рассматривая стратегию ЕС по переходу к цифровой экономике, делает вывод, что она имеет разную полезность для каждой страны [Буторина, 2022].

ная валютная политика в форме установления соответствующего валютного курса. У государств, на территории которых хозяйственные структуры не выдерживают внутризональной конкуренции, нарастает торговый дефицит, что порождает бюджетный дисбаланс и усугубляет долговую проблему, поскольку избыток импорта приходится покрывать за счет заимствований.

Разновыгодность единой монетарной политики, в частности, проявляется в том, что низкая ставка рефинансирования Европейского центрального банка, установленная в целях активизации хозяйственной деятельности в регионе, идет на пользу государствам ЕС с высоким уровнем долговых обязательств, поскольку создает для них комфортные условия для обслуживания государственного долга. Однако страны с более устойчивым финансовым положением, для которых долговая проблема не столь актуальна, рассматривают низкие ставки как способ несправедливого перераспределения общего фонда кредитования ЕЦБ преимущественно в пользу финансово слабых государственных образований, а также как потенциальный источник инфляционных тенденций.

В итоге указанное противоречие проявляется в форме коллизий между центрами управления ЕС и отдельными государствами, которым экономически невыгодны некоторые установки и правила функционирования организации. На этой основе усиливаются разногласия между странами-членами.

Основное противоречие ЭВС можно преодолеть путем ликвидации финансового суверенитета, объединения национальных бюджетов в общий, дотации из которого полностью покрывают финансовые дефициты территорий. Как отмечал Дж. Флеминг, валютное объединение должно предусматривать единую бюджетную политику, которая позволяет за счет трансфертов покрывать дисбалансы отдельных территорий [Fleming, 1971: 467–488]. Однако применение этой радикальной меры невозможно, поскольку означает, что более сильные национальные экономики дотируют слабые. Население высокоразвитых стран не поддержит такой проект, т. к. его реализация существенно понизит уровень жизни.

Евросоюз, чтобы уменьшить негативное проявление противоречия, вынужден прибегать к «паллиативным» мерам. С одной стороны, объединение постепенно увеличивает относительно небольшой бюджет ЕС, через который оказывается ограниченная поддержка экономически отстающим странам-членам организации; стремится координировать налоговую и бюджетную политику, чтобы не допускать значительных финансовых дефицитов. С другой стороны, Евросоюз превращает общую ДКП в противоположность – в особую стратегию, учитывающую экономические реалии отдельных стран.

Фундаментальное противоречие проявилось в результате расширения ЕС. В 2004 г. членами организации стали 10 государств с относительно слабыми экономиками (Литва, Латвия, Эстония, Польша, Чехия, Словакия, Венгрия, Словения, Мальта и Кипр). В 2007 г. количество государств-членов ЕС увеличилось до 26 в результате вступления Румынии и Болгарии; в 2013 г. в Евросоюз вошла Хорватия. Таким образом, ЕС сам разделил себя на богатые и бедные страны. Об этом свидетельствуют сравнительные показатели ВВП на душу населения. (Табл. 1). Большинство новых стран-членов стали участниками зоны евро и получателями дотаций из общего бюджета.

Внутреннее противоречие ЭВС обостряет не только конкуренция, но и внешние шоки. Финансовые и энергетический кризисы, пандемия *COVID-19*, специальная военная операция России на Украине (СВО) по-разному сказываются на экономическом положении членов ЕС, усугубляют проблему разнорядности участия в объединении. В этих условиях Евросоюз прибегает к маневрированию, модифицирует некоторые элементы валютно-финансовой интеграции¹.

В частности, когда ситуация в Евросоюзе существенно осложнилась под влиянием мирового финансового кризиса 2008–2009 гг., а затем европейского банков-

Таблица 1

**Соотношение ВВП на душу населения в 2021 г. стран ЕС
по паритету покупательной способности (%; ЕС в среднем – 100%)**

Страна	ВВП на душу населения	Страна	ВВП на душу населения
Болгария	55	Чехия	92
Греция	65	Италия	95
Словакия	68	Мальта	98
Хорватия	70	Франция	104
Латвия	71	Зона евро	105
Румыния	73	Финляндия	113
Португалия	74	Германия	119
Венгрия	76	Австрия	121
Польша	77	Бельгия	122
Испания	84	Швеция	123
Эстония	87	Нидерланды	132
Литва	88	Дания	133
Кипр	88	Ирландия	221
Словения	90	Люксембург	277

Источник: Eurostat. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Purchasing_power_parities_and_GDP_per_capita_-_flash_estimate
(дата обращения: 30.09.2022)

ского кризиса 2012–2014 гг., ЕЦБ был вынужден перейти к активной ДКП. С 2015 г. в целях преодоления системного кризиса акцент в модели управления валютно-финансовой интеграцией смещается в сторону усиления межгосударственного регулирования. Развиваются методологический инструментарий, адаптивный к обновленной управленческой модели интеграции и новые институциональные формы последней. Были приняты к реализации два блока мер по трансформации институциональной модели европейской финансово-экономической интеграции: 1) меры стратегической направленности на период 2015–2025 гг.; 2) экстренные меры под влиянием зеленой повестки ЕС, пандемии и финансового кризиса.

¹ Подробно о мерах властей Евросоюза по консолидации ЭВС и повышению международной роли евро см.: [Буторина, 2020: 524–525; Пищик и др., 2019: 76–85; Бажан, 2022: 85–99].

Меры стратегического характера

В сфере ДКП новая концепция реформирования Евросоюза предусматривает существенное расширение функционала ЕЦБ в стратегии и методах монетарной политики, а также повышение роли бюджетно-налогового регулирования интеграционных процессов на региональном уровне.

Качественные изменения в монетарной стратегии связаны с переходом к стимулирующей процентной политике для содействия экономическому росту и регулированию занятости. Активная роль ЕЦБ в оживлении экономической активности также выразилась в реализации программ количественного смягчения в целях насыщения зоны евро дополнительной ликвидностью для повышения инвестиционного и потребительского спроса.

Влияние пандемии *COVID-19* на процессы финансовой регионализации в Евросоюзе проявилось прежде всего в отходе ЕС от базисных монетаристских постулатов модели управления валютным союзом в части строгого соблюдения финансовой дисциплины и нейтральной роли процентной политики ЕЦБ [Пищик, Алексеев, 2021: 48–57]. Одной из основных антикризисных мер стало принятое Советом Экофин 20 марта 2020 г. (впервые за всю историю функционирования ЭВС) решение о замораживании на неопределенное время требования соблюдать установленные параметры по уровню инфляции (ниже 2%), размеру госдолга (60% ВВП) и бюджетного дефицита (3% ВВП). Экофин утвердил предложение Комиссии приостановить действие Пакта стабильности и роста – базового документа обеспечения макроэкономической стабильности в регионе¹.

К качественным изменениям ДКП ЕЦБ, связанными с обострением проблемы инфляции в зоне евро с 2022 г., следует отнести фактический отказ от принципа единой денежно-кредитной политики и переход к ее дифференциации для различных групп стран-участниц валютного объединения в зависимости от состояния национальных экономик. Под влиянием усилившихся к середине 2022 г. темпов инфляции (до 8,9% в июле по сравнению с 8,1% в мае в годовом исчислении) и обострения рисков рецессии, на июльском заседании Совет управляющих ЕЦБ принял решение о повышении ставки (впервые за последние 11 лет) по основным операциям рефинансирования с нулевой отметки до 0,5% и запуске новой программы выкупа активов стран ЭВС с обострившейся долговой проблемой (Испания, Греция, Италия). Программа Центрального банка представляет собой новый антикризисный инструмент монетарной политики *Transmission Protection Instrument* (ТПИ, Защитный инструмент трансмиссии). Его смысл заключается, как отмечает К. Лагард, президент ЕЦБ, в дифференцированном подходе к странам при проведении единой ДКП на 19 различных финансовых рынках [Lagarde, 2022]. Инструмент подразумевает выкуп суверенных облигаций тех стран ЭВС с вторичного рынка, у которых возникают признаки резкого падения стоимости и роста доходно-

¹ ЕС впервые в истории приостановил действие Пакта стабильности и роста. ИА «Банки.ру» 23.03.2020. URL: <https://www.banki.ru/news/lenta/?id=10920242> (дата обращения: 30.09.2022)

сти, и направлен на ограничение фрагментации финансовых рынков в регионе, сглаживание расхождений в стоимости заимствования для различных государств еврозоны. ЕЦБ, таким образом, посылает сигнал инвесторам о поддержке правительств стран с высокой долговой нагрузкой.

Наряду с пересмотром стратегии ЕЦБ и принципов механизма трансмиссии ДКП, означающим ослабление роли рыночных регуляторных механизмов, повышается значимость межгосударственного регулирования интеграции с использованием средств общего бюджета и совместных фондов ЕС в преодолении кризисных явлений в интеграционном объединении.

В сфере финансов и налогов стратегическое значение для перспектив интеграционного сотрудничества имеет принятый в 2015 г. на уровне руководства Евросоюза документ «Завершение построения европейского Экономического и валютного союза». В нем закреплены принципы, организационные формы и основные направления перестройки модели европейской финансово-экономической интеграции¹. Реформа институтов Евросоюза нацелена на создание до 2025 г. полноценного финансового и фискального союзов, устраняющих налоговую конкуренцию и создающих основу для более крупного по размеру, чем сейчас, общего бюджета ЕС.

Экстренные меры

Приостановка действия Пакта стабильности и роста из-за пандемии позволяет членам Евросоюза использовать методы и механизмы практически неограниченного финансирования бизнеса со стороны ЕЦБ, что увеличивает дефицит бюджетов и государственный долг стран. Экстраординарные антикризисные меры в сфере денежно-кредитной и бюджетной политики Евросоюза сопровождались не только количественными, но и качественными изменениями в разработке инструментария и программ поддержки бизнеса и населения. Необходимость новых мер обусловлена, в частности, слабой ролью банковского сектора стран ЭВС в решении проблемы дефицита ресурсов для финансирования инвестиционных и потребительских расходов. Инициированный ЕС в середине 2012 г. проект создания банковского союза с целью сохранить национальный суверенитет в сфере банковского регулирования и сократить вывоз капитала ввиду транснационализации банковской деятельности не был реализован, за исключением определенного прогресса в согласовании требований к надзору [Beck et al., 2022].

В числе чрезвычайных мер по преодолению негативных последствий пандемии, принятых в ЕС в 2020–2021 гг., особое значение имеет очередная трансформация монетарной политики. Совет управляющих ЕЦБ на заседании 8 июля 2021 г. определил новую стратегию как базирующуюся, с одной стороны, на симметричной цели по поддержанию инфляции на уровне 2%, с другой – на учете влияния изменения климата на финансово-экономические параметры и на оценки стабильности

¹ Juncker J.-C., Tusk D., Dijsselbloem J., Draghi M., Schulz M. Completing Europe's Economic and Monetary Union. 2015. 23 p. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/5presidentsreport.en.pdf> (дата обращения: 30.09.2022).

цен. Симметричная цель означает, что повышение и понижение инфляции по отношению к целевому показателю в 2% нежелательны¹. Это решение формально закрепило отход от первоначальной стратегии ДКП 1999 г., основывающейся на концепции нейтральности процентной ставки к более свободному толкованию устойчивости в зоне евро.

Вместе с тем смягчение требований к стратегии монетарной политики расширяет возможности повышения роли ЕЦБ в решении острых экономических проблем. В 2020 г. доля активов Центрального банка, связанная с проведением антикризисной политики, увеличилась до 79% в их общем объеме и составила 5,5 трлн евро. При этом значительно ухудшилось качество отобранных для операций ЕЦБ активов. Из их общей суммы 15,7 трлн евро только 8,4 трлн евро приходятся на относительно надежные ценные бумаги центрального правительства. Остальное составляют корпоративные и банковские облигации зачастую с невысоким рейтингом надежности.

Наряду с этим повышается значимость межгосударственного регулирования интеграции с использованием средств общего бюджета и совместных фондов Евросоюза в преодолении кризисных ситуаций. Для нейтрализации негативных последствий пандемии принимаются меры по оптимизации расходов и созданию новых региональных фондов в структуре общего бюджета ЕС. В частности, в новом семилетнем бюджете Евросоюза на 2021–2027 гг. в размере 1074,3 млрд евро предусмотрена реструктуризация его расходной части с приоритетным финансированием проектов технологической модернизации и устойчивого развития европейской экономики в условиях пандемии. В финансировании расходов на 2021–2027 гг. доля инновационных и стратегически важных приоритетных проектов впервые является самой высокой – 31,9%, в то время как выделяемые из общего бюджета средства на субсидирование сельскохозяйственного производства сокращены до 30,9% по сравнению с 47% расходов на эти цели в 2000–2006 гг. В 2020 г. учрежден фонд «ЕС будущего поколения» (*Next Generation EU*) с объемом ресурсов 750 млрд евро как составной части общего бюджета, который в совокупности составляет 1,8 трлн евро. Программы фонда направлены на стимулирование государственных инвестиций в экономику, финансовую поддержку прежде всего проектов зеленой и цифровой трансформации в странах Евросоюза². Центральное место отведено финансированию программ восстановления и устойчивости (*Recovery and Resilience Facility*). Предоставление средств осуществляется в форме грантов на сумму 312 млрд евро и кредитов в размере 360 млрд евро в ценах 2018 г.

Финансирование программ Фонда по развитию возобновляемой энергетики, созданию единого европейского рынка и инклюзивному развитию осуществляется за

¹ ECB's Governing Council approves its new monetary policy strategy. ECB Press Release. 08.07.2021. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708~dc78cc4b0d.en.html> (дата обращения: 30.09.2022)

² Next Generation EU: A Bold European Recovery Strategy. EU Calls. 24.06.2021. URL: <https://eucalls.net/blog/next-generation-eu> (дата обращения: 30.09.2022)

счет выпуска ценных бумаг и их последующего погашения в течение 30 лет из собственных ресурсов ЕС преимущественно за счет отчислений от торговли квотами на выброс парниковых газов. Как считают Дж. Бонфанти и Л. Гарикано из аналитического центра *Bruegel*, в процессе реализации новых региональных программ Евросоюза и увеличения общего долга за период с середины 2020 г. по сентябрь 2022 г. с 50 до 300 млрд евро возникли условия для эмиссии общеевропейского надежного финансового актива как базисной предпосылки создания единого наднационального финансового рынка [Bonfanti, Garicano, 2022].

Значимое место в содействии инвестициям в сфере энергетики, транспорта, цифровой трансформации в ЕС, реализации совместных инфраструктурных и инновационных проектов отводится учрежденному в 2015 г. Европейскому фонду стратегических инвестиций (ЕФСИ). На 31 декабря 2021 г. размер привлеченных ресурсов составил 524,3 млрд евро, а объем одобренных к финансированию проектов – 99,3 млрд евро. Согласно прогнозу Европейского инвестиционного банка, в 2022 г. инвестиционные проекты ЕФСИ обеспечат дополнительный прирост ВВП стран ЕС на 1,9%, увеличив число занятых на 1,8 млн человек по сравнению с базовым сценарием¹.

Оценка эффективности новой валютно-финансовой стратегии

Воздействие эволюционирующей ЭВС на экономическую ситуацию можно оценить с использованием таких индикаторов, как уровень инфляции, динамика внешней торговли, в т. ч. энергетическими товарами, показатели европейского долгового рынка, международная инвестиционная позиция стран зоны евро, уровень производительности труда в регионе.

Способность сдерживать инфляционное давление является важным индикатором гибкости и адаптивности модели валютно-финансового управления отдельной страны или регионального объединения. По данным Евростата, инфляция в зоне евро в июне 2022 г. составила 8,6% в годовом выражении по сравнению с 5,9% в феврале текущего года (Рис. 1).

В октябре 2022 г. темп инфляции в зоне евро составил 10,7% в годовом выражении². Чтобы замедлить инфляцию, ЕЦБ 27 октября 2022 г. третий раз за год повысил базовую ставку на 75 процентных пункта. Такая мера предпринята впервые с января 1999 г., когда потребовалось резкое повышение ставки в рамках трехнедельной технической корректировки для сглаживания эффекта от введения евро. Основным драйвером роста инфляции является увеличение цен на электричество и газ (16,9%), транспорт (14,4%), продукты питания, алкоголь и табак (10,4%), неэнергетические промышленные товары (3,4% по сравнению с 3,1% в феврале) и

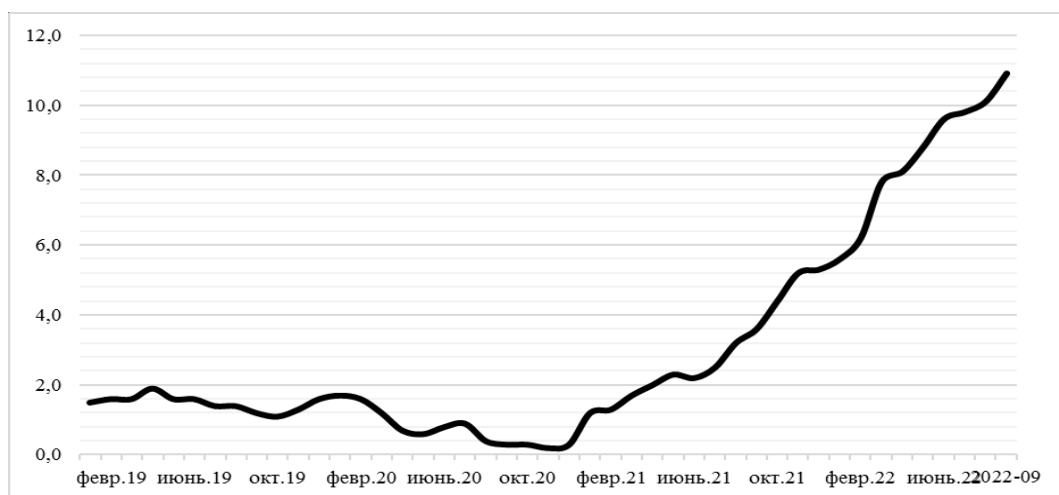
¹ Furthering jobs and sustainable growth. EIB Group figures as of 31.12.2021. URL: <https://www.eib.org/en/products/mandates-partnerships/efsi/index.htm> (дата обращения: 30.09.2022)

² Annual inflation up to 10.6% in the euro area. Eurostat. 17.11.2022. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/15265521/2-17112022-AP-EN.pdf/b6953137-786e-ed9c-5ee2-6812c0f8f07f> (дата обращения: 26.11.2022)

услуги (2,7% по сравнению с 2,5% в феврале). Без учета роста цен на энергетические товары, инфляция в еврозоне в годовом выражении составила бы менее 5%. Самый высокий уровень инфляции среди стран ЭВС в июне 2022 г. наблюдался в Эстонии (22,0%), а самый низкий – на Мальте (6,1%)¹. Противоречивость антиинфляционной политики в этих условиях заключается в одновременном повышении ЕЦБ с 27 июля 2022 г. ставки по основным операциям рефинансирования в сочетании с запуском новой программы скупки активов стран ЭВС с обострившейся долговой проблемой, что приводит к проинфляционному нарастанию ликвидности в их экономике. Проблема инфляции в Евросоюзе носит структурный характер. Как считает З. Позсар, финансовый стратег швейцарского банка *Credit Suisse*, ЕЦБ и другие центральные банки активно проводят в последние годы политику количественного смягчения, упуская из вида влияние на высокую текущую и будущую инфляцию не только повышенного спроса, но и ограниченного предложения конкурентоспособных товаров [Pozsar, 2022].

Рис. 1

Темпы инфляции в зоне евро в годовом исчислении в 2019 – 2022 гг. (%)



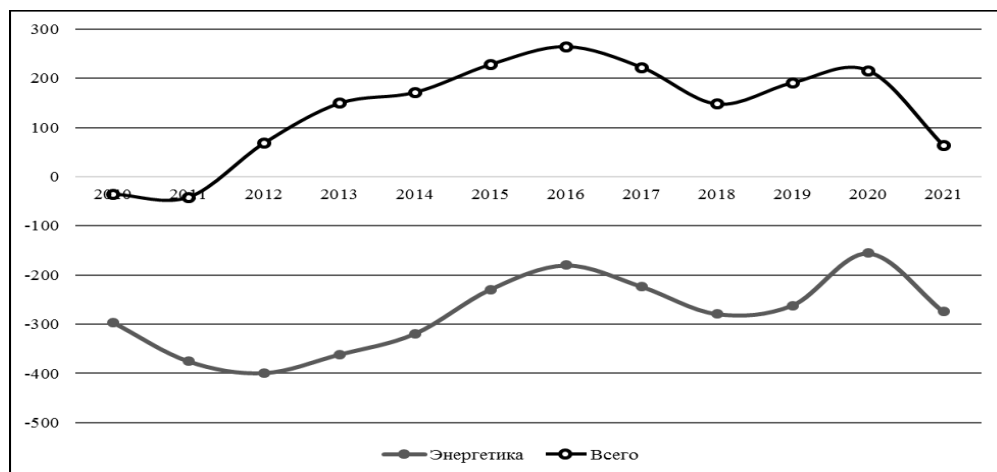
Источник: European Statistical Recovery Dashboard. July edition. 19.07.2022. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/cache/recovery-dashboard> (дата обращения: 30.09.2022)

Динамика текущего платежного баланса стран Евросоюза находится в тесной корреляции с балансом торговли энергетическими товарами: чем больше отрицательное сальдо в торговле энергетическим сырьем, тем меньше размер положительного сальдо общего объема внешнего товарооборота стран ЕС (Рис. 2).

¹ HICP inflation rate. Overall index. European Central Bank. 06.2022. URL: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html (дата обращения: 30.09.2022)

Рис. 2

Динамика баланса внешней торговли стран Евросоюза, включая баланс торговли энергетическими товарами, в 2010–2021 гг. (млрд евро)



Источник: Volatile energy trade balance due to energy prices. 10.02.2022. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-eurostat-news/-/edn-20220210-3> (дата обращения: 30.09.2022)

По данным Евростата, в первом квартале 2022 г. по счету текущего платежного баланса ЕС, с учетом сезонных колебаний, зафиксировано положительное сальдо в размере 16,6 млрд евро (0,4% ВВП) по сравнению с профицитом в размере 52,2 млрд евро (1,4% ВВП) в четвертом квартале 2021 года и профицитом в размере 126,4 млрд евро (3,6% ВВП) в первом квартале 2021 года (Рис. 3).

Динамика внешней торговли стран Евросоюза находится в тесной корреляции с балансом торговли энергетическими товарами: чем больше отрицательное сальдо в торговле энергетическим сырьем, тем меньше размер положительного сальдо общего объема внешнего товарооборота стран ЕС. После продолжительного тренда снижения дефицита торговли энергетическими товарами в течение 2010–2020 гг. на 47% в 2021 г. произошло резкое увеличение его размера на 58% главным образом вследствие повышения цен на сырье, при том что натуральные объемы торговли за эти три года существенно не изменились. Это негативно отразилось на состоянии торгового баланса зоны евро в целом. В сентябре 2022 г. дефицит торговли стран ЭВС достиг рекордного значения – 34,4 млрд евро по сравнению с профицитом 6,7 млрд евро в сентябре 2021 года¹.

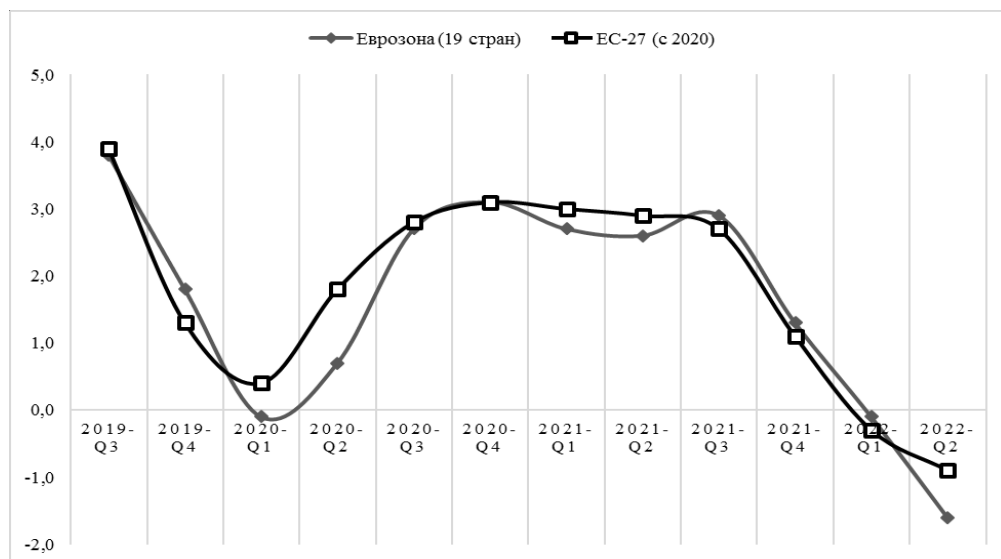
Если брать в расчет более длительный период, можно констатировать существенное сокращение объема импорта энергоисточников из России и уменьшение их доли в общем импорте российских товаров. Если в 2011 г. указанная доля со-

¹ Euro area international trade in goods deficit €34.4 bn. Eurostat. 15.11.2022. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/15265518/6-15112022-BP-EN.pdf/8ee64340-fadb-c888-ec57-5ab9ca872028> (дата обращения: 26.11.2022)

ставляла 77% (148 млрд евро), то в 2021 г. этот показатель снизился до 62% (99 млрд евро)¹.

Рис. 3

**Динамика счета текущих операций платежного баланса ЕС и зоны евро
в 2008–2022 гг., % от ВВП**



Источник: EU current account surplus €16.6 bn. Eurostat. 05.07.2022. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/14644625/2-05072022-BP-EN.pdf/7693832d-a75a-7c1a-0b93-b63b9887f9f6?t=1656945584741> (дата обращения: 30.09.2022)

В течение 2020 г. – первой половины 2022 г. снижается интерес инвесторов в долгосрочных обязательствах правительств стран ЭВС. Наблюдается значительное падение рыночной стоимости непогашенных долгосрочных долговых ценных бумаг в зоне евро.

В первом квартале 2022 г. рыночное обесценение непогашенных долгосрочных долговых ценных бумаг в зоне евро составило 501 млрд евро по сравнению с первым кварталом 2020 г. Это стало результатом возросших процентных ставок. Долговые ценные бумаги, выпущенные в прошлые годы при более низких процентных ставках, чем в 2022 г., стали менее привлекательными для инвесторов, приводя к уменьшению их стоимости.

В 2020 г. наблюдалось существенное снижение активности резидентов стран Евросоюза в долгосрочном инвестировании как внутри региона, так и за его пределами. Доля резидентов ЕС в общем объеме накопленных прямых инвестиций на

¹ Energy represented 62% of EU imports from Russia. Eurostat. 07.03.2022. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-eurostat-news/-/ddn-20220307-1> (дата обращения: 30.09.2022)

территории объединения сократилась с 59% в 2019 г. до 49% в 2020 г., а за пределами ЕС – соответственно с 49 до 40%¹.

Опыт функционирования Евросоюза подтверждает депрессивное влияние кризисных ситуаций на уровень производительности труда, оцениваемый по различным показателям.

На протяжении 1999–2021 гг. наблюдалась общая тенденция роста показателя соотношения объема ВВП на душу населения. Однако во время мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. и под влиянием пандемии произошел резкий спад в динамике соотношения размера ВВП к занятому населению. Например, в 2009 г. общий показатель объема ВВП на душу населения и объема произведенной продукции на каждый отработанный час снизились соответственно на 2,6 и 1,2%. Существенный спад по ряду показателей, характеризующих уровень производительности труда в Евросоюзе, произошел в 2020 г. В частности, резко снизился показатель оценки производительности труда по размеру ВВП на одного человека (-4,6% к предыдущему году). В 2021 г. производительность труда на душу населения почти восстановилась до уровня перед пандемией, увеличившись на 4,1% (к предыдущему году), а производительность труда в час отработанного времени продолжила расти незначительно – на 0,2% к предыдущему году.

Заключение

Анализ особенностей функционирования европейского Экономического и валютного союза в современных условиях позволяет сделать следующие выводы:

1. Экономический и валютный союз ЕС эволюционирует в результате воздействия основного противоречия между централизацией экономической политики, принятием основных экономических решений наднациональными органами управления, с одной стороны, и относительной финансово-экономической самостоятельностью государств-членов объединения, – с другой. Это порождает разнорядность участия в Евросоюзе, что может привести к нарушению устойчивости организации и порождает дезинтеграционные тенденции.

2. Разрешение этого противоречия невозможно за счет ликвидации финансово-хозяйственной обособленности государств ЕС, полного отказа от национальных государственных бюджетов и перехода к единому региональному бюджету. В связи с этим региональная организация использует паллиативные меры, которые изменяют некоторые элементы в системе централизованного управления, чтобы сгладить проблему разнорядности, обеспечить реализацию интересов как можно большего числа участников. Данные изменения составляют содержание эволюции.

3. Модифицируется модель денежно-кредитного регулирования в еврозоне, что связано с качественными изменениями в стратегии ЕЦБ, в т. ч. с переходом от нейтральной процентной политики к ее стимулирующей функции для содействия экономическому росту и занятости во всех государствах региона, а также с отказом от кон-

¹ EU's net investment position -33% in 2020. Eurostat. 11.02.2022. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/en/web/products-eurostat-news/-/ddn-20220210-1> (дата обращения: 30.09.2022)

цепции единой монетарной политики в пользу дифференцированного подхода при ее проведении в зависимости от долговой ситуации в отдельных странах.

4. Трансформация ЭВС проявляется также в том, что национальные власти разрабатывают и частично реализуют меры по консолидации бюджетно-финансового регулирования на инновационных направлениях развития. Для нейтрализации негативных последствий пандемии *COVID-19* в новом семилетнем бюджете ЕС на 2021–2027 гг. объемом 1074,3 млрд евро предусмотрена реструктуризация его расходной части с приоритетным финансированием проектов технологической модернизации.

5. Однако такие меры нельзя признать удачными, поскольку в последние годы происходит ухудшение совокупности макроэкономических индикаторов, характеризующих региональную экономику. Наблюдается депрессивное влияние кризисных ситуаций на уровень производительности труда в зоне евро, оцениваемый по такому показателю, как размер ВВП к занятому населению. Во время мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. и под влиянием пандемии произошел резкий спад в динамике данного соотношения. В этом направлении воздействует энергетический кризис, вызванный санкционным воздействием Запада на Россию – поставщика относительно дешевых энергоносителей.

6. Монетарная политика в зоне евро характеризуется определенной противоречивостью. Например, подорожание энергоносителей привело к высокой инфляции, которая затрагивает прежде всего экономики периферии. ЕЦБ вынужден проводить антиинфляционную политику. В конце 2022 г. он повысил ставки по основным операциям рефинансирования с нулевой отметки до 2,5% и в то же время сохранил программу помощи в форме выкупа обязательств стран с обострившейся долговой проблемой, что ведет к проинфляционному росту ликвидности в экономике этих стран.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Бажан А.И. (2011) Еврозона – проблемное будущее. *Белорусский экономический журнал*. № 3 (56). С. 76–85.

Бажан А.И. (2022) Ускорение инфляции в ЕС и России. *Современная Европа*. № 2. С. 85–99. DOI: 10.31857/S0201708322020073.

Буторина О.В. (2020) *Экономическая история евро*. «Весь Мир», Москва. 576 с.

Буторина О.В. (2022) Региональная интеграция и дезинтеграция: диалектика взаимной связи. *Европа в кризисном мире*. Отв. ред. Ал.А. Громыко. ИЕ РАН; Издательство «Весь Мир», Москва. С. 82–115. DOI 10.55604/9785777708953.

Пищик В. Я., Алексеев П. В. (2021) Трансформации в монетарной и финансовой политике Евросоюза под влиянием COVID-19. *Мир новой экономики*. № 15(4). С. 48–57. DOI: 10.26794/2220-6469-2021-15-4-48-57.

Пищик В.Я., Кузнецов А.В., Алексеев П.В. (2019) Европейский экономический и валютный союз: 20 лет спустя. *Мировая экономика и международные отношения*. № 9. С. 76–85. DOI: 10.20542/0131-2227-2019-63-9-76-85.

Beck Th., Krahnen J.P., Martin Ph., Mayer F., Pisani-Ferry J., Tröger T., Weder di Mauro B., Véron N., Zettelmeyer J. (2022) Completing Europe's banking union: economic requirements and legal conditions. Bruegel. 23.07.2022. URL: <https://www.bruegel.org/policy-brief/completing-europes-banking-union-economic-requirements-and-legal-conditions-0> (accessed: 26.11.2022)

Bonfanti G., Garicano L. (2022) Do financial markets consider European common debt a safe asset? *Bruegel*. 08.12.2022. URL: <https://www.bruegel.org/blog-post/do-financial-markets-consider-european-common-debt-safe-asset> (accessed: 26.11.2022)

Fleming J. (1971) On exchange rate unification. *Economic Journal*. No. 323. P. 467–488.

Frankel J., Rose A. (1998) The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria. *Economic Journal*. No. 108. P. 1009–1025.

Ishiyama Y. (1975) The theory of optimum currency areas: a survey. *IMF Staff Papers*. Vol. 22. No. 2. 338 p. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781451947458.024>

Kenen P.B. (1969) A theory of Optimum Currency Areas: an eclectic view. *Monetary Problems of International Economy*. Ed. by R. Mundell, A. Swoboda. University of Chicago Press, Chicago, USA. P. 41–60.

Lagarde C. (2022) Ensuring price stability. *The ECB Blog*, 23.07.2022. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2022/html/ecb.blog220723~c2b1d4b654.en.html> (дата обращения: 30.09.2022).

Mundell R. (2000) A Reconsideration of the Twentieth Century. *American Economic Review*. No. 6. P. 327–340.

Pozsar Z. (2022) War and Interest Rates. *Credit Suisse Economics*. 01.08.2022. URL: <https://plus2.credit-suisse.com/shorturlpdf.html?v=58Pt-VNwe-V&t=62gniQ0vzwkq8zb1miuujoyd> (accessed: 26.11.2022)

Evolution of the EU Economic and Monetary Union

A.I. Bazhan*

Doctor of Sciences (Economics)

Head of Department of economic studies, Institute of Europe, Russian Academy of Sciences

11-3, Mokhovaya street, Moscow, Russia, 125009

***E-mail:** aibazhan@bk.ru

V.Ya. Pishchik**

Doctor of Sciences (Economics), Professor

Financial University under the Government of the Russian Federation

49, Leningradsky prospect, Moscow, Russia, 125993

****E-mail:** pv915@mail.ru

Abstract. The article analyses the evolutionary changes that the EU Economic and Monetary Union is undergoing under the influence of the development of its main economic contradiction. The latter, according to the authors, lies in the use, on the one hand, of a single, centralized economic policy, and on the other hand, in the functioning of relatively independent national financial systems, the power of which is determined by the efficiency of the national economy. In practice, the contradiction lies in the fact that the general economic policy in most of its elements does not take into account the peculiarities of the economic development of individual countries, which makes it financially unprofitable for some of them to participate in a regional association, and stimulates the emergence of disintegration trends. The problem of diverging interests is exacerbated by many factors. One of them is competition, which under the conditions of a common market and the use of a single currency is unlimited. Other factors are related to the shocks that the EU economy is experiencing: financial crises, the COVID-19, the sanctions imposed by Western countries on Russia. The evolution of the EMU is taking place as a result of the EU's desire to mitigate the negative impact of this contradiction through the adoption of strategic and emergency measures that alleviate the problem of divergence of interests.

Key words: EMU, economic contradictions, financial imbalances, ECB, interest rate, monetary policy, public debt, inflation.

DOI: 10.31857/S0201708323010059

EDN: orzhss

REFERENCES

- Bazhan A.I. (2011) Evrozona – problemnoe budochee [Euro area – unclear future], *Belorusskiy ekonomicheskij zhurnal*, 3, pp. 76–85 (In Russian).
- Bazhan A.I. (2022) Uoskorenie inflyatsii v ES i Rossii [Acceleration of Inflation in the EU and Russia], *Sovremennaja Evropa*, 2, pp. 85–99. DOI: 10.31857/S0201708322020073. (In Russian).
- Beck Th., Krahnen J.P., Martin Ph., Mayer F., Pisani-Ferry J., Tröger T., Weder di Mauro B., Véron N., Zettelmeyer J. (2022) Completing Europe's banking union: economic requirements and legal conditions, *Bruegel*, 23.07.2022. URL: <https://www.bruegel.org/policy-brief/completing-europes-banking-union-economic-requirements-and-legal-conditions-0> (accessed: 26.11.2022)
- Bonfanti G., Garicano L. (2022) Do financial markets consider European common debt a safe asset? *Bruegel*, 08.12.2022. URL: <https://www.bruegel.org/blog-post/do-financial-markets-consider-european-common-debt-safe-asset> (accessed: 26.11.2022)
- Butorina O.V. (2020) *Jekonomicheskaja istorija evro* [Economic history of the euro], Ves Mir, Moscow, Russia. (In Russian).
- Butorina O.V. (2022) Regional integration and disintegration: the dialectic of interconnection, in A.I.A. Gromyko (ed.) *Evropa v krizisnom mire* [Europe in a crisis world], IE RAN; Ves' Mir, Moscow, Russia, pp. 82–115. DOI 10.55604/9785777708953. (In Russian).
- Fleming J. (1971) On exchange rate unification, *Economic journal*, 323, pp. 467–488.
- Frankel J., Rose A. (1998) The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, *Economic Journal*, 108, pp. 1009–1025.
- Ishiyama Y. (1975) The theory of optimum currency areas: a survey, *IMF Staff Papers*, 22(2). DOI: <https://doi.org/10.5089/9781451947458.024>
- Kenen P.B. (1969) A theory of Optimum Currency Areas: an eclectic view, in Mundell R., Swoboda A. (ed.) *Monetary Problems of International Economy*, University of Chicago Press, Chicago, USA, pp. 41–60.
- Lagarde C. (2022) Ensuring price stability, *The ECB Blog*, 23.07.2022. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2022/html/ecb.blog220723~c2b1d4b654.en.html> (accessed: 30.09.2022).
- Mundell R. (2000) A Reconsideration of the Twentieth Century, *American Economic Review*, 6, pp. 327–340.
- Pishchik V.Ya., Alekseev P.V. (2021) Transformacii v monetarnoy i finansovoy politike Evrosouza pod vliyaniem COVID-19 [Transformations in the monetary and financial policy of the European Union under the influence of COVID-19], *Mir novoy ekonomiki*, 15(4), pp. 48–57. DOI: 10.26794/2220-6469-2021-15-4-48-57. (In Russian).
- Pishchik V.Ya., Kuznetsov A.V., Alekseev P.V. (2019) Evropejskij jekonomicheskij i valjutnyj sojuz: 20 let spustja [European Economic and Monetary Union: 20 years later], *Mirovaja jekonomika i mezhdunarodnye otnoshenija*, 9, pp. 76–85. DOI: 10.20542/0131-2227-2019-63-9-76-85 (In Russian).
- Pozsar Z. (2022) War and Interest Rates, Credit Suisse Economics, 01.08.2022. URL: <https://plus2.credit-suisse.com/shorturlpdf.html?v=58Pt-VNwe-V&t=62gniq0vzwkq8zb1miuujoyd> (accessed: 26.11.2022)