

© 2020

**Михаил Жариков**

доктор экономических наук, доцент, профессор Департамента мировой экономики и мировых финансов Финансового университета при Правительстве РФ, г. Москва  
(e-mail: michaelzharikoff@gmail.com)

## ЕВРО ПОСЛЕ БРЕКЗИТА И ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА

Тема актуальна в связи с появлением новых аспектов валютно-финансовой интеграции в Европе вследствие Брексита и пандемии коронавируса. Следует, видимо, исходить из гипотезы, что Brexit и пандемия коронавируса кардинально изменят механизм валютного союза. Дело в том, что по проблеме Брексита и коронавируса недостаточно освещена тема влияния экзогенных факторов на валютно-финансовую интеграцию в зоне евро, а также в том, что есть потребность в дальнейшей разработке малоизученного направления в региональной валютной интеграции – дефицита возможностей единого центрального банка в регулировании континентальной кредитно-денежной системы и решении проблем задолженности стран-членов в условиях турбулентности на финансовых рынках и безусловной подчиненности состояниям внешней среды.

**Ключевые слова:** платежно-расчетные операции, валютно-финансовая интеграция, Европейский валютный фонд, кризис в зоне евро, долги проблемных стран, банковский и фискальный союзы, единая валюта, исключительный федерализм, супергосударство, коронавирус.

DOI: 10.31857/S020736760010119-9

**Предпосылки трансформации валютных отношений в зоне евро.** Выход Великобритании из состава Европейского союза (ЕС) и пандемия коронавируса представляют собой вызовы состоятельности феномена валютно-финансовой интеграции и регионализации. До Брексита и пандемии коронавируса международная экономическая интеграция в целом и валютно-финансовая интеграция в частности рассматривались в теории мировой экономики как центростремительные процессы, создающие факторы повышения конкурентоспособности присоединяющихся стран [1, pp. 6–10]. Однако одно из самых конкурентоспособных государств мира и глобальных финансовых центров – Великобритания больше не видит перспективы укрепления своей конкурентоспособности в рамках ЕС. А пандемия, в свою очередь, внесла дополнительную разобщенность между странами-членами.

В 2013 г. Д. Кэмерон выступил на Всемирном экономическом форуме в Давосе, где он выдвинул требования к уровню конкурентоспособности ЕС, при выполнении которых эта страна была готова оставаться членом группировки. Однако конкурентоспособность крупного субъекта мировой экономики с учетом больших претензий одного из локомотивов ЕС не достижима в краткосрочном и среднесрочном периодах.

Из-за растяжимости этого процесса Великобритания от предупреждений перешла к реализации программы выхода из ЕС [2, pp. 30–53]. В 2020 г. коронавирус положил конец бесплодным дискуссиям об условиях, на которых Великобритания выходит из ЕС, и подтолкнул ее политику к Брекзиту.

Для самого ЕС выход Великобритании из состава ЕС и пандемия коронавируса – очень важные события современности, которые будут иметь серьезные последствия для будущего развития валютно-финансовой и экономической интеграции. Эти последствия связаны с изменениями в расстановке сил в рамках ЕС. В категориях ВВП выход Великобритании из ЕС равносителен исключению 18 стран, таких как Польша, Греция, Португалия, Венгрия, Болгария, Словения, Словакия, Румыния, Ирландия, Мальта, Люксембург, Хорватия и т.д. Баланс экономических и политических сил – один из важнейших вопросов жизнеспособности всех существовавших прежде и ныне действующих союзов в Европе. Он представляет собой феномен, который в наиболее концентрированном виде уравнивает разновекторные интересы общественно-политического, социально-экономического и эволюционно-цивилизационного характера [3. С. 86–89].

Нынешний баланс экономических сил в Европе базируется на гармоничном сосуществовании двух антагонизмов, представленных Блоком стран Севера и Блоком стран Юга. Сущность антагонизма проявляется в соперничестве стран, которые выступают за свободу торговли (развитые страны Севера<sup>1</sup>), и стран, выступающих за протекционизм (преимущественно страны Юга<sup>2</sup>).

Баланс между фритрейдерским Севером и протекционистским Югом основывается на труднодостижимом и очень хрупком равновесии распределения голосов в Европейском совете. Так, если до выхода Великобритании из ЕС количество голосов этих блоков было почти одинаковым – 35 и 36% по числу жителей, соответственно, то с выходом Великобритании это соотношение поменяется на 25 и 42%. При таком соотношении голосов в ЕС начнет выигрывать позиция стран Юга. Опасность для ЕС в перевесе баланса в сторону стран Юга состоит в том, что экспортоориентированная модель развития ЕС, которая является основой успеха этой интеграции, уступит место импортозамещающему производству, требующему протекционистских мер [4. С. 37–49].

Получив большинство голосов в Европейском совете, страны Юга смогут блокировать решения стран Севера и препятствовать дальнейшему развитию идеи открытости, фритрейдерства, неолиберализма, и ЕС в результате может трансформироваться в группировку, характеризующуюся дефицитом стимулов к активной предпринимательской деятельности за рубежом. Замкнутость ЕС закономерно приведет к убывающей отдаче

---

<sup>1</sup> Австрия, Германия, Нидерланды и Финляндия (бывшие страны Блока немецкой марки, или Блока фиксированных валютных курсов) плюс Великобритания.

<sup>2</sup> Страны Средиземноморья, входившие в ЕС на момент подписания Лиссабонского договора, то есть Испания, Португалия, Италия, Греция, Франция.

от факторов производства, издержкам упущенных возможностей, а также синдрому голландской болезни. Валюта евро превратится в чисто региональную расчетную валюту и потеряет статус международной резервной. С 2017 г. евро постепенно падает по отношению к доллару, и в 2020 г. этот курс может достичь критической отметки 1:1. В условиях кризиса и пандемии коронавируса девальвация евро выгодна странам Юга, поскольку она будет способствовать повышению конкурентоспособности малоэффективного производства и нивелировать дефицит производительности труда. Страны Севера тоже извлекают определенную выгоду от дешевого евро, стимулирующего экспорт. Но, с другой стороны, его дальнейшее снижение приведет к необходимости существенной переоценке всех активов европейских компаний. В долларовом выражении их активы подешевеют, что спровоцирует еще более глубокий финансовый и биржевой кризис.

Работы как российских, так и западных ученых приходят к выводу о том, что падение курса евро, Брекзит, коронавирус, новый финансовый кризис могут привести к существенному изменению статуса евро в мировой валютной системе, международной ликвидности и золотовалютных резервах [5, pp. 2851–2860]. Утрата евро своих позиций в мире ударит и по России, которая в 2019 г. активно начала диверсифицировать золотовалютные резервы путем сокращения доли доллара и увеличения доли евро с целью дедолларизации экономики [6, pp. 2967–3006]. Накопление дешевающей валюты приведет к падению реальной стоимости или покупательной способности золотовалютных резервов России, а также потере валютного дохода. Следовательно, Россия должна пересматривать основы валютного регулирования, иначе диверсифицировать состав своих золотовалютных резервов. Это придется делать не только России, но и всем остальным странам, которые активно увеличивали долю евро в своих резервах на протяжении последних нескольких лет, включая Китай.

Во многих исследованиях утверждается, что цепочка мультипликации первоначального эффекта выхода Великобритании из ЕС и пандемия коронавируса обернется кардинальными трансформациями для современной мировой экономики и мирового экономико-политического порядка, сложившегося в результате развития европейской интеграции и формирования Европейской валютной системы [7, pp. 11–15].

По этой причине страны конкурентоспособного Севера, сильно зависящие от экспорта своей продукции за рубеж, должны в настоящее время не только вырабатывать свое отношение к выходу Великобритании из ЕС и коронавирусу, заключая двусторонние партнерские договоры, но и выступать за пересмотр соглашений, достигнутых на уровне ЕС, а также за подписание новых договоров, руководствуясь соображениями, которые позволят восстановить баланс сил в Европе [8, pp. 98–105]. Сделать это при одновременном сохранении валюты евро будет очень сложно. Возможно, достижение сбалансированности в зоне евро потребует валютного размежевания, которое, с одной стороны,

проявится в возврате к прежним национальным валютам, с другой — к созданию двух валют отдельно для стран Юга и стран Севера, или к введению параллельных валют в некоторых странах, например Италии. Размежевание допустимо и при сохранении нынешнего евро в результате накопления евро, эмитированного в Германии (с серийными номерами, начинающимися с буквы X) и отказом от евро с прочими серийными номерами. Кроме того, вступит в действие закон Грэшема, и плохие деньги вытеснят хорошие. Возможен и еще один вариант, который предполагает переход к национальным валютам в рамках общей системы расчетов с участием коллективной валюты ЭКЮ-2, как это было на этапе формирования Европейской валютной системы в 1979 г. и обращения корзинной валюты ЭКЮ.

**Фискальный и банковский союзы в Европе.** До глобального финансово-экономического кризиса 2008 г., долгового кризиса в зоне евро 2009 г. и пандемии коронавируса многие специалисты утверждали, что за этапом валютного союза должен следовать политический союз, что евро позволит создать централизованное союзное государство. Однако кризисы начала XXI в. обнажили проблемы, препятствующие более глубокой интеграции: отсутствие сближения в странах-членах зоны евро по уровню ставок налогообложения, ставок по кредитам, темпов экономического роста, инфляции, уровня безработицы, величины государственных расходов, дефицита национальных бюджетов, размера внешнего и внутреннего долга. В настоящее время сохранение валютного союза в Европе зависит от поиска эффективных консенсуальных путей восстановления равновесия. Для этого необходимы новые типы союзных соглашений, которые бы позволили не только гармонизировать банковскую, налоговую, долговую и в целом финансовую системы, но и обеспечить новый баланс сил в Европе.

Гармонизация валютных систем является крайне болезненным процессом для интегрирующихся стран. Дефицит интеграционного потенциала евро вызван наличием ряда трудно разрешимых проблем. Прежде всего, как только евро был введен в обращение, усугубились внутрирегиональные диспропорции по индексу потребительских цен. Так, согласно данным Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), расхождение между уровнем цен в стабильных и проблемных странах ЕС в отдельные периоды достигало  $\pm 40\%$ . Официально уровень инфляции в зоне евро определяется на основе гармонизированного индекса цен (ГИЦ), разработанного Европейским центральным банком (ЕЦБ). В соответствии с этим индексом отклонение по всем странам-членам зоны евро от среднего уровня цен составляет всего 2–3%. Однако на практике этот индекс вводит в заблуждение исследователей и не позволяет делать правильные выводы о масштабах, направлениях и характере интеграции. Следствием этого становится падение стабильности евро и утрата доверия к нему со стороны инвесторов [9, pp. 119–131].

Следующим дестабилизирующим моментом в развитии зоны евро является доступ проблемных стран к субсидируемой валюте. Субсидируемая

валюта означает, что при присоединении к валютному союзу менее развитые страны-члены начинают пользоваться теми же конкурентными преимуществами, что и развитые в результате получения доступа к региональному рынку капитала зоны евро, на котором ставка по кредитам значительно ниже по сравнению с условиями долгового обслуживания в государствах-членах до вступления в валютный союз. Активное использование субсидируемой валюты в менее развитых странах-членах вызывает там еще большую инфляцию. Субсидированные деньги, которые поступают из развитых стран зоны евро в проблемные, представляют собой высокопроизводительный капитал, который в последних используется на непродуктивные цели, что привело сначала к ипотечному буму, гипертрофированному росту сектора услуг и ускорению темпов инфляции, а потом и кризису евро. При этом проблемные страны зоны евро, используя субсидированные деньги, тормозят процесс повышения налогов до общеевропейского уровня и финансируют программы развития за счет дешевых инвестиций. Так, в Греции до кризиса имел место самый низкий средний уровень налогообложения среди всех стран-членов (в пределах 12–15%), в то время как в наиболее развитых странах зоны евро соответствующий показатель составлял около 40%. Отсюда возникла проблема высокой задолженности.

Существенная проблема единой валюты евро состоит также в том, что ни одно из государств, где он является национальной валютой, не несет ответственности за его обращение и стабильность и не может оказывать влияние на его обменный курс. По мнению немецких экономистов, например Г.В. Зинна, евро представляет собой экстерриториальную валюту [10]. Экстерриториальный характер (внешний по отношению к стране, в которой осуществляется обращение денег) валюте евро придает содержание статей 63 и 64 Договора о валютном и экономическом союзе (валютного договора о создании зоны евро), согласно которому Европейская комиссия имеет право без санкции Европейского центрального банка ограничивать использование евро во внешнеэкономических операциях вплоть до полного запрета. На этом основании немецкие экономисты утверждают, что евро в этом отношении является аналогом коллективной ЭКЮ, искусственной валютой, условно называемой ЭКЮ-2.

Это означает, что с утратой сложившегося баланса сил в Европе в связи с выходом Великобритании и пандемией коронавируса экстерриториальный характер евро станет еще более выраженным, и страны Средиземноморья с учетом перевеса по числу голосов смогут воздействовать на решения Еврокомиссии и ЕЦБ для ограничения использования евро за рубежом. В ситуации кризиса страны Юга могут потребовать ликвидацию евро и перейти на национальные или параллельные валюты, чтобы иметь возможность конкурентной девальвации. Отказ от евро может быть также спровоцирован потерей устойчивости в результате систематического образования дефицита бюджета, торгового и платежного баланса, инфляции, безработицы и т.д.

Долговой кризис в зоне евро 2009 г. совпал по времени с общим кризисом валютно-финансовой интеграции в Европе и представляет

собой кризис единой валюты евро. К 2014 г ситуация в экономике зоны евро относительно стабилизировалась. Улучшились, в частности, показатели экспорта. Например, в Греции и Ирландии, где с наступлением кризиса экспорт сильно упал, но еще в большей степени сократился импорт, даже в самый тяжелый период финансового и долгового кризиса было положительное сальдо торгового баланса [11, pp. 1891–1912]. Однако в 2020 г. коронавирус создал новые барьеры на пути интеграции, усилил меры протекционизма и разобщил страны-члены, подорвав обыкновенную коммуникацию и сообщение между государствами.

Кризис евро и пандемия коронавируса приведут также к тому, что стандартная потребительская корзина в проблемных странах зоны евро станет в среднем на 30% дороже, чем в промышленно развитых. В частности, эта корзина в Германии стала на 22% дешевле по сравнению с ее основными партнерами по внешней торговле. В Греции она подорожала на 64% по сравнению с Турцией. Соответствующий показатель для Португалии составил 47%. Это означает, что для достижения хотя бы уровня цен Турции Греции необходимо снизить стоимость потребительской корзины на 39%, Португалии – на 32%. Согласно исследованию международного банка Goldman Sachs, для восстановления конкурентоспособности Португалии необходимо снизить уровень цен на 35%, Греции – 30, Испании и Франции – 20, Италии – 10–15% [12, pp. 30–46]. Если оставаться в зоне евро, такая цель практически недостижима, поскольку в отдельно взятой стране невозможно девальвировать единую валюту. Одним из путей выхода из сложившейся ситуации стало принятие программ по сворачиванию государственных расходов, в результате которых произошло падение заработных плат в государственном секторе, сокращение совокупного спроса, возникновение массовой безработицы, но при этом достигнуто уменьшение темпов инфляции. Внедрение данных программ позволяет странам зоны евро постепенно восстанавливать потерянную конкурентоспособность. Однако для Греции и Португалии, даже с учетом проведения такой жесткой политики, цель восстановления конкурентоспособности выходит за рамки прогнозирования в обозримом будущем.

В отсутствии ответственности конкретного государства за обращение и стабильность евро валютный союз не может функционировать без фискального и долгового союза при наличии огромного долга. Помимо внешнего долга в кризисных странах зоны евро, который оценивается в 3.4 трлн евро, существует проблема банковских долгов. Последние здесь достигают 9.4 трлн евро. Одним из выходов из сложившейся ситуации является план ЕЦБ, в соответствии с которым он получает право принуждать центральные банки стран зоны евро с профицитом торгового и платежного баланса (Германии, Нидерландов, Финляндии, Австрии) выкупать облигации проблемных государств [13. С. 67–76]. Однако в данном случае это будет означать директивное планирование и отход от рыночных принципов.

Другой способ преодоления долгового бремени проблемных стран, который предлагает Европейская комиссия, требует рекапитализации

банков и повышения объема собственного капитала. Этот способ противоположен традиционной схеме решения проблемы банковского долга, который был применен, в частности, в США в период наиболее острой фазы финансового кризиса 2008 г. и называется механизмом «bail-out»<sup>3</sup>, то есть выкуп правительством акций банков, находящихся на пороге банкротства, и их фактическое огосударствление. Европейская комиссия предлагает механизм «bail-in», который предполагает непосредственное участие кредиторов в решении проблемы банковских долгов, выражающееся в приостановке их требований к коммерческим банкам на определенный срок и погашении долгов за счет собственных источников. Реализация механизма «bail-in» началась в 2018 г. и вызвала острую критику, поскольку директивно перераспределяет инвестиционные средства от более к менее развитым странам зоны евро. Для этого, как полагают некоторые экономисты, первоначально необходимо было обеспечить доверие кредиторов и государственные гарантии их финансовых средств [14, pp. 1087–1145].

**Европейский валютный фонд как кредитор последней инстанции.** Третьим проектом стабилизации евро является создание нового кредитора последней инстанции – Европейского валютного фонда (ЕВФ), который в отличие от ЕЦБ предполагает углубление процесса финансовой интеграции в зоне евро посредством завершения формирования валютного союза, восстановления положительной динамики экономического роста в странах ЕС и преодоления долгового кризиса. К настоящему времени экономический рост среди стран зоны евро достигнут только в Германии. Остальные страны не доходят до 100% от базисного уровня предыдущего периода. Это означает, что кризис в зоне евро целиком не преодолен и требует новых программ финансовой помощи и более глубоких экономических реформ.

Проблематика преодоления кризиса в зоне евро усугубляется тем, что в нем переплетаются несколько кризисных явлений, а именно: банковский и экономический кризис, конъюнктурный и политический, а теперь к ним добавился санитарно-эпидемиологический кризис. Банковский и экономический кризис сопровождается банкротством банков, промышленных предприятий, ростом безработицы, инфляции, падением уровня жизни, темпов промышленного производства, увеличением товарно-материальных запасов и т.д. Конъюнктурный кризис – промежуточная стадия общего кризиса экономической и политической системы, на которой отсутствуют факторы благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры (высокого спроса на товары и услуги находящихся в кризисе стран со стороны внешних рынков, высоких мировых цен на ресурсы, которые они поставляют за рубеж и др.). Политический кризис выражается в дефиците доверия наднациональным институтам и политике, ими проводимой. Коронавирус как кризисное явление препятствует использованию каких-либо ныне существующих инструментов по преодолению всех остальных кризисов.

В зоне евро основная проблема доверия относится к кредитно-денежной политике ЕЦБ. Данная проблема характеризуется в западной

<sup>3</sup> Механизм «bail-out» предполагает решение финансовых затруднений отдельных предприятий, банков и государств (суверенных должников) за счет привлечения внешних источников.

экономической литературе как «one size fits none», что означает: «одна и та же политика неприменима для всех стран зоны евро». Эта проблема связана с тем, что ЕЦБ устанавливает единую ставку рефинансирования для всех стран зоны евро, которая для одних стран является слишком высокой, а для других — слишком низкой, из-за чего возникают диспропорции торгового и платежного баланса, а также перемещения капитала, что в свое время и стало одной из главных причин углубления и распространения долгового кризиса в зоне евро.

Сущность проблемы евро состоит и в том, что эта наднациональная валюта не имеет дополнительных фискальных компонентов, а именно:

1) в зоне евро необходимо преодолеть расхождение между реальной ставкой и реальным обменным курсом евро;

2) если страна-член имеет финансовые затруднения и вступает в кризис ликвидности, то инвесторы на финансовых рынках начинают сомневаться в ее способности самостоятельно решать возникшие проблемы. Кризис ликвидности с учетом возможности страны-члена зоны евро самостоятельно его преодолеть получил название в зарубежной экономической литературе «self-fulfilling solvency crisis», что буквально означает «кризис самодостаточной платежеспособности»;

3) необходимо ликвидировать разницу в ставках по кредитам в странах зоны евро;

4) формирующееся на основе финансовой интеграции супергосударство в Европе по своему устройству должно обладать признаками, выходящими за рамки национального государства, и при этом не иметь признаков федеративного государства. В зарубежной экономической литературе такое государственное устройство получило название «Ausnahmeföderalismus» (нем. «исключительный федерализм», или федерализм, предполагающий уступки и исключения для отдельных стран-членов);

5) валютный союз должен быть основан на выполнении трех основных целей:

а) решения в сфере экономической политики должны приниматься на уровне национального государства;

б) создание механизмов, позволяющих предупреждать кризисные ситуации и достигать сбалансированности развития;

в) устранение морального ущерба, связанного с оппортунистическим поведением отдельных стран при использовании фондов финансовой помощи.

В рамках валютного союза возможно одновременное достижение только двух из трех перечисленных целей, что означает наличие трех потенциальных комбинаций макроэкономической политики в масштабах зоны евро, а именно:

1) экономическая политика должна приниматься на уровне национального государства, чтобы минимизировать издержки оппортунистического поведения, то есть государство должно преследовать только свои интересы и не нести ответственности за проблемы других стран-членов. На этом основан Маастрихтский договор, который не предполагает организацию

совместных или коллективных фондов финансовой помощи и погашение обязательств проблемных стран наиболее развитыми;

б) экономическая политика должна приниматься на уровне национального государства, и в случае кризиса в отдельных странах необходим трансфер финансовой помощи для преодоления кризиса ликвидности. Такая форма финансовой интеграции в зарубежной экономической литературе получила название «трансфертного союза», сущность которого состоит в том, что в рамках экономического и валютного союза существуют государства, которые проводят независимую экономическую и промышленную политику, но при этом имеют возможность реализовывать цели такой самостоятельной, автономной политики за счет коллективных фондов финансовой помощи;

в) если европейское супергосударство создается в форме федерации, тогда финансовые и экономические кризисы будут преодолеваются на основе принципа солидарности и взаимопомощи, но для этого необходимо отказаться от проведения самостоятельной экономической и промышленной политики и преследования национальных интересов.

На сегодняшний день страны зоны евро решили идти по пути создания трансфертного союза, хотя и это решение стоит на грани срыва вследствие пандемии коронавируса. При этом наиболее оптимальным и реалистичным способом разрешения этой трилеммы, возможно, стало бы некоторое сочетание признаков супергосударства в форме исключительного федерализма и фискального союза, где ключевая роль будет принадлежать ЕВФ.

ЕВФ может решить многие проблемы зоны евро, поскольку бюджет ЕС, который составил в 2019 г. 1% его валового национального дохода, не имеет достаточного объема финансовых ресурсов и не отвечает вызовам времени. В зоне евро необходим кредитор последней инстанции, который на законных основаниях в периоды кризисов будет выделять средства проблемным странам для преодоления кризиса ликвидности или финансирования дефицита, а также предотвращения банкротств.

ЕВФ необходим также, поскольку существующие фонды финансовой помощи – Европейский стабилизационный механизм (ЕСМ) и Европейский фонд финансовой стабильности (ЕФФС) – являются институтами, которые не подчинены национальным парламентам. Это связано с тем, что ни одна страна зоны евро, за исключением Германии, не может взять на себя ответственность за управление такими огромными по размеру фондами.

В дальнейшем ЕВФ мог бы стать фундаментом банковского союза, поскольку он не может функционировать без кредитора последней инстанции.

ЕВФ как ядро потенциального банковского и фискального союзов должен базироваться на реализации следующих принципов:

1) отмена программ финансирования кризисных стран по схеме «bail-out»;

2) необходимо создать механизм управления долгом для значительно снижения в долгосрочном периоде;

3) суверенитет государства должен заканчиваться там, где проходит граница его способности обслуживать долг, то есть страна зоны евро, находящаяся в условиях технического дефолта, не должна проводить независимую экономическую политику и преследовать собственные национальные цели. Поскольку в зоне евро дефолт отдельных стран невозможен, так как они связаны единой валютой, единой ставкой рефинансирования, единой кредитно-денежной политикой, то для описания положения, например, Греции – страны, которая не может самостоятельно решить свои финансовые проблемы без привлечения внешних источников, – был предложен термин «технический дефолт»;

4) контроль за исполнением программ кредитного сжатия должен быть возложен на национальные парламенты. Это означает введение национально-государственных гарантий и отмену коллективных фондов ЕСМ и ЕФФС;

5) в валютном, банковском и фискальном союзах проведение единой экономической политики требует отмену автономии национальной бюджетной политики, поскольку все страны-члены взаимозависимы.

Перечисленные принципы функционирования ЕВФ соответствующим образом дополняют критерии участия стран в зоне евро, а именно:

1) в период роста национальная политика должна оставаться в руках суверенных государств;

2) необходимо продолжать придерживаться 60%-ной доли государственного долга в ВВП;

3) инвестиции в основной капитал не должны опускаться ниже 3% ВВП;

4) 10% всех национальных долгов должны проходить через ЕВФ и эмитироваться в виде облигаций или бондов ЕВФ в противоположность выпуску евробондов. Бонды ЕВФ станут высоколиквидными ценными бумагами, и если каждая страна будет выпускать хотя бы 10% своих долгов в виде этих облигаций, то возникнет рынок финансовых инструментов, который по объему будет приблизительно равен 1 трлн евро;

5) в случае кризиса страна-член имеет право на безусловное получение от ЕВФ помощи в размере 10% государственного долга.

При этом интеграция на уровне фискального союза должна протекать на основе конвергентных критериев, которые устанавливают минимально допустимые уровни налогов, пенсий и заработной платы.

В структурно-организационном плане ЕВФ должен возглавлять министр финансов ЕС, который будет подотчетен Европейской комиссии и либо Европейскому парламенту, либо Палате, состоящей из национальных парламентов.

**Выводы.** Создание новых институтов в ЕС, если и не сумеет преодолеть негативные последствия в связи с потерей Великобритании, то, по крайней мере, позволит блокировать развитие других дезинтеграционных, разъединительных тенденций, включая вызванные пандемией коронавируса, укрепить позиции евро и восстановить баланс сил в Европе. Возможность принятия новых документов на уровне ЕС зависит

от консенсуса интегрирующихся стран о передаче наднациональным институтам соответствующих полномочий. Так, конституция требует высшей степени согласия между участниками по ключевым вопросам организации жизни в объединении стран. Ключевую роль при формировании супергосударства должны играть вопросы прозрачности границ, суверенитета государства, независимости налогов и сборов, кредитно-денежного регулирования, выпуска национальной валюты.

Тем не менее, в обозримой перспективе в движении к объединению стран ЕС виден отказ от полной передачи суверенных прерогатив экстерриториальному или наднациональному институту. В связи с этим увеличивается роль независимых, демократических образований, требующих парламентских прав на национальном уровне. Все же значимость международного консенсуса по генеральным вопросам развития стран не потеряла своей актуальности, особенно в связи с выходом Великобритании из ЕС и пандемией коронавируса. Поэтому необходимо повышать роль совещательных объединений, состоящих из суверенных государств с широкими полномочиями национальных законодательных и прочих общественных институтов.

Следовательно, в перспективе постоянно будет возникать необходимость в подходах, которые создают инструментарий регионального европейского согласовательного процесса на основе принципов геоэкономической выгоды для интегрирующихся стран. Эти выгоды включают преодоление протекционистских барьеров, создание благоприятных условий взаимной торговли, платежно-расчетных операций с низкими транзакционными издержками, доступа к рынкам сбыта и сферам влияния, взаимовыгодного раздела прибылей и диверсификации издержек, экономической и национальной безопасности. Геоэкономические выгоды достижимы при наличии эффективных норм, которые предполагают существование консенсуса между участниками обмена в рамках прямой демократии, поскольку любое делегирование права выбора третьей стороне, лежащее в основе представительской демократии, будет снижать эффективность норм и правил поведения и приводить к выходу стран из интеграционных соглашений.

До определенной степени, на интеграцию в Европе продолжает оказывать существенное влияние Россия. Диверсификация золотовалютных резервов за счет евро увеличивает спрос на валюту и тормозит падение по отношению к доллару. Расширение поставок российского газа в Европу позволит сокращать издержки производства и блокировать рост цен на экспортную продукцию стран Севера, обеспечивая тем самым возможности и потенциал укрепления и роста экономики. Политика экономических санкций ЕС в отношении России будет, однако, продолжать оставаться одним из факторов, препятствующих нормализации делового климата, дестабилизировать ситуацию с поставками газа и давить на цены в сторону повышения при утрате конкурентоспособности стран ЕС и единой валюты евро. Поэтому Россия, поддерживающая евро, должна быть одновременно готова к возможному новому кризису евро и более рационально подходить к политике дедолларизации,

поскольку евровизация может оказаться равносильной долларизации. Рациональность требует равновесного подхода соотношения валютных активов в процессе формирования резервных фондов, золотовалютных резервов и международной инвестиционной позиции в целом.

### Литература

1. *Boddin D., Stähler F.* The Organization Of International Trade // CESifo Working Paper. 2018. № 7378, pp. 6–10.
2. *Beetsma R., Giuliodori M., De Jong F., Widijanto D.* Price Effects of Sovereign Debt Auctions In the Euro-Zone: The Role Of the Crisis // Journal of Financial Intermediation. 2016. № 25, pp. 30–53.
3. *Бажан А.* Возможен ли крах экономики Британии после Брекзита? // Научно-аналитический вестник Института Европы РАН. 2018. № 3. С. 86–89. DOI: 10.15211/vestnikieran320188689
4. *Буторина О.* Монетарная политика ЕЦБ: новейшие тенденции // Международная экономика. 2018. № 1. С. 37–49.
5. *Abad P., Chulià H., Gómez-Puig M.* EMU and European Government Bond Market Integration // Journal of Banking & Finance. 2010. № 34 (12), pp. 2851–2860.
6. *Bogouslavsky V.* Infrequent Rebalancing, Return Autocorrelation, and Seasonality // The Journal of Finance. 2016. № 71 (6), pp. 2967–3006.
7. *Felbermayr G., Fuest C., Gröschl J.K., Stöhlker D.* Economic Effects Of Brexit On the European Economy // EconPol Policy Report. 2017. № 4, pp. 11–15.
8. *Gnan E., Segalla E.* European Monetary Union: Lessons From the Debt Crisis: Summary of the 40th Economics Conference of the Oesterreichische Nationalbank // Monetary Policy & The Economy. 2012. № 2, pp. 98–105.
9. *Пиццик В., Алексеев П.* Императивы и реалии реформирования Европейского экономического и валютного союза // Современная Европа. 2017. № 6 (78), pp. 119–131.
10. *Sinn H.-W.* Der Schwarze Juni. Brexit, Flüchtlingswelle, Euro-Desaster – Wie die Neugründung Europas gelingt. // München: Herder, 2016.
11. *Lou D., Yan H., Zhang J.* Anticipated and Repeated Shocks In Liquid Markets // The Review of Financial Studies. 2013. № 26 (8), pp. 1891–1912.
12. *Stanković M.* The Advantages Of Being a Member of the European Monetary Union and Its Influence On Trade In the Eurozone // Škola biznisa. 2013. № 2, pp. 30–46.
13. *Звонова Е., Кузнецов А.* Наднациональные подходы к регулированию глобальных финансовых дисбалансов // Мировая экономика и международные отношения. 2017. № 6 (61). С. 67–76. DOI: 10.20542/0131-2227-2017-61-6-67-76
14. *Vayanos D., Woolley P.* An Institutional Theory Of Momentum and Reversal // Review of Financial Studies. 2013. №. 26 (5), pp. 1087–1145.

**M. Zharikov** (e-mail: michaelzharikoff@gmail.com)

Grand Ph.Doctor in Economics, Professor,

World Economy and World Finance Department, Financial University under the Government of the Russian Federation

### THE EURO AFTER BREXIT AND COVID-19 PANDEMIC

The issue is time-relevant due to the new aspects of monetary and financial integration in Europe emerging as a result of the Brexit and the COVID-19 pandemic. Both the former and the latter are likely to radically change the mechanism of the monetary union, but both lack public attention in terms of

---

studying the exogenous factors' impact on the monetary and financial integration in the euro zone. There is also a need to look deeper into the least studied field of regional economic integration, namely the lack of the unified central bank's capability to regulate the continental monetary system and to solve the debt problems of the member states on the financial markets in times of turbulence. The unconditional dependence on the exogenous circumstances is to be investigated as well.

**Keywords:** payment and settlement operations, monetary and financial integration, European monetary fund, euro area crisis, debts of crisis-hit countries, banking and fiscal unions, exclusive federalism, superstate, COVID-19.

**DOI:** 10.31857/S020736760010119-9