Кочетков Володимир Миколайович,
доктор економічних наук, професор,
професор кафедри бізнес-аналітики та цифрової економіки,
Капоріна Марина Юріївна.
Національний авіаційний університет

ЄВРОПЕЙСЬКА ФІНАНСОВА ІНТЕГРАЦІЯ ПІД ЧАС КРИЗИ COVID-19

Анотація. У наукові роботі подано огляд фінансової роздробленості ЄС під час кризи коронавірусу (COVID-19) та її політики, прийнятої для протидії наслідкам. Після різкої фрагментації фінансова інтеграція єврозони загалом відновилася до докризового рівня, але не за всіма показниками. Однак це відновлення все ще є нестабільним і спирається на безпрецедентну суму фінансової, монетарної та пруденційної політичної підтримки.

Ключові слова: криза, COVID-19, фінансовий ринок, фінансова інтеграція, грошово-кредитна політика.

Основні наукові результати. Коронавірус (COVID-19) створив безпрецедентний вид шоку та спричинив різкий економічний спад. У січні 2020 року коронавірус почав поширюватися по всьому світу, включаючи значну частину Європи. 30 січня Всесвітня організація охорони здоров'я оголосила COVID-19 надзвичайною ситуацією у сфері охорони здоров'я, що викликає міжнародне занепокоєння, а 11 березня посилила загрозу стану пандемії. Оскільки стало зрозуміло, що для контролю поширення вірусу будуть потрібні масштабні заходи стримування, включаючи карантин, економічна діяльність у єврозоні розпочала безпрецедентний спад за своєю масштабністю та швидкістю.

Коронавірус є загальною надзвичайною ситуацією охорони здоров'я, але він також мав різні наслідки в економіках єврозони. Пандемія спричинила потрясіння як попиту, так і пропозиції. Постачання було обмежене закриттям підприємств та самоїзоляцією робітників. Припинення роздрібної діяльності та збої в ланцюгах поставок супроводжувалися падінням попиту на проміжні та кінцеві товари [2]. У міру затягування кризи уряди більше вдаються до вливання власного капіталу [3].

Хоча причина цих потрясінь була загальною для всіх країн, розміри економічних наслідків помітно відрізнялися через відмінності, зокрема, у початкових макроекономічних та фінансових умовах, жорсткості заходів із охорони здоров'я та силі внутрішніх фіскальних заходів для підтримки економіки, наприклад, відстрочення сплати податків, гарантії кредитів, зупинення виплат із соціального страхування, гарантії експорту, допомога ліквідності та короткострокові схеми роботи.

Криза коронавірусу поставила реальну економіку та фінансові ринки під надзвичайну загрозу, що призвело до початкової різкої фрагментації фінансових ринків єврозони. Протягом кількох днів після першого зареєстрованого в Європі випадку коронавірусу 24 січня 2020 року [1] композитний індикатор системного стресу (CISS) почав зростати до рівнів, близьких до тих, що були під час глобальної фінансової кризи (GFC) 2008 року та кризи державного боргу єврозони (SDC) 2011-12 років. Протягом кількох тижнів після перших повідомлених випадків ціновий

складений показник фінансової інтеграції [1] впав до рівнів, подібних до тих, що спостерігалися протягом місяців після введення євро. Падіння в період з лютого по квітень 2020 року можна було порівняти зі зниженням, яке воно зазнало на початку кризи 2008 року та кризи державного боргу, а падіння у березні 2020 року стало четвертим за величиною падінням рівня цього показника з моменту введення євро. Відбувалися занепокоєння щодо фрагментації серед країн єврозони [1].

Однак, однією чудовою особливістю кризи COVID-19 було швидке відновлення фінансової інтеграції завдяки швидкому реагуванню політики та стійкості, створеній фінансовою підтримкою та реформами, впровадженими за останні десять років.

Швидке розгортання кризи COVID-19 викликало необхідність високочастотного моніторингу розвитку фінансової фрагментації на різних сегментах ринку. Європейський центральний банк (ЄЦБ) стежив за станом фінансової інтеграції в єврозоні з моменту введення євро, оскільки фрагментовані фінансові ринки перешкоджають безперебійній та рівномірній передачі монетарної політики між країнами-членами. З метою більш високої частоти моніторингу фінансової інтеграції єврозони під час кризи COVID-19, був розроблений інструментарій високочастотних показників на основі набору даних, представлених у звіті ЄЦБ про фінансову інтеграцію та структуру в єврозоні. Ці показники фінансової інтеграції є корисним інструментом для моніторингу фінансової фрагментації, а також можуть бути використані для ілюстрації наслідків дій політики ЄС у відповідь на економічний спад.

Реакція політики єврозони на кризу були вирішальними як на національному, так і на наднаціональному рівнях. Це сприяло швидкому поверненню фінансової фрагментації до докризового рівня до середини вересня 2020 року. Оперативна грошово-кредитна політика та наглядові дії ЄЦБ стали першою лінією захисту для пом'якшення дезінфляційного шоку та протидії негативному впливу фінансової фрагментації на ефективність грошово-кредитної політики. Ці дії отримали форму додаткових закупівель активів через Програму придбання активів (APP) та нову Програму з викупу активів в надзвичайних умовах пандемії (PEPP), програми банківського кредитування на надзвичайно вигідних умовах (цільові операції довгострокового рефінансування), наглядові заходи та скоординовану ліквідність програми забезпечення.

Законодавці національної фіскальної політики також негайно відреагували у всій єврозоні, навіть у країнах з обмеженими фінансовими можливостями, хоча розмір фіскальних пакетів варіювався. Крім того, усвідомлюючи важливість централізованого реагування на кризу, європейські політичні діячі запровадили різноманітні загальноєвропейські заходи підтримки, такі як три системи соціального захисту: тимчасова схема SURE (Підтримка з метою зниження ризиків безробіття в надзвичайних ситуаціях), схема гарантування позик Європейським інвестиційним банком (ЄІБ), нова кредитна лінія від Європейського механізму стабільності (ESM), фонду ЄС Наступного Покоління та зміцнення Багаторічної програми фінансового розвитку (MFF) на 2021-2027 роки.

Ця політика разом із вищим ступенем стійкості у фінансовій інтеграції, досягнутим завдяки інституційним реформам за останні десять років, допомогли змінити значну частину початкової різкої фрагментації фінансових ринків. Станом

на середину вересня фінансова інтеграція загалом повернулася до докризового рівня. Однак це очевидне повернення до показників доковідного часу є крихким і значною мірою залежить від постійної підтримки політики.

Зведений ціновий індикатор фінансової інтеграції та його підкомпоненти свідчать про те, що коронавірусна криза розгорталася у чотири фази. Фаза 1 (30 січня - 25 березня 2020 р.) охоплювала спалах кризи та оголошення від РЕРР. На другій фазі (26 березня - 7 травня) спостерігався зростаючий економічний збиток та початкова невизначеність щодо загальноєвропейської фінансової реакції. Фаза 3 (8 травня - 21 липня), охоплювала поступове послаблення карантину та прогрес у досягненні загальної європейської фінансової відповіді та рішення фонду ЄС Наступного Покоління. Фаза 4 (22 липня - 15 вересня) була періодом збереження реінтеграції, досягнутої за допомогою відповідей європейської валютно-фінансової політики на попередніх етапах [4].

Висновки. Наразі реінтеграція фінансових ринків єврозони все ще крихка і нерівномірна, і поступове повернення до ситуації перед спалахом COVID-19 залежить від безпрецедентного обсягу грошових та фінансових стимулів, що наразі існують. Хоча багато показників фінансової інтеграції свідчать про покращення протягом третьої та четвертої фаз кризи, ця тенденція реінтеграції піддається ризику подальших хвиль інфекцій та поновленням заходів локдауну.

Використані джерела:

1. Bekaert, G., Harvey, C.R., Lundblad, C.T., Siegel, S. What Segments Equity Markets?, Review of Financial Studies, Vol. 24, № 12, 2011, pp. 3841-3890.

2. Duffie, D., Krishnamurthy, A. Passthrough Efficiency in the Fed's New Monetary Policy Setting, Jackson Hole Symposium of the Federal Reserve Bank of Kansas City, 2016.

3. Fysyna K.A. COVID-19 air transportation strains // Polit. Callanges of science today. International relations: abstracts of XXI International conference of higher education students and young scientists. – National Aviation University. – Kyiv, 2021. P. 179-180

4. Hoffmann, P., Kremer, M., Zaharia, S. Financial integration in Europe through the lens of composite indicators, Working Paper Series, № 2319, ECB, Frankfurt am Main, September 2019.