

М. І. Грод,
аспірант, НН інститут міжнародних відносин
Київського національного університету імені Тараса Шевченка
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7539-5778>

DOI: 10.32702/2306-6814.2024.14.139

ПЕРСПЕКТИВИ ОЗЕЛЕНЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ ДЛЯ ЗЕЛЕНОЇ РЕІНДУСТРІАЛІЗАЦІЇ ЄС: НОВІ ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ ДЛЯ РОЗВИТКУ ЦИРКУЛЯРНОЇ ЕКОНОМІКИ

M. Grod,
Postgraduate student, Educational and Scientific Institute of International Relations
Taras Shevchenko National University of Kyiv

PROSPECTS OF GREENING THE FINANCIAL SYSTEM FOR THE GREEN
REINDUSTRIALIZATION OF THE EU: NEW FINANCIAL POLICY TOOLS
FOR THE DEVELOPMENT OF THE CIRCULAR ECONOMY

Мета статті полягає у визначенні ролі фінансової політики в сприянні розвитку циркулярної економіки в ЄС в контексті зеленої реіндустріалізації, що передбачає озеленення фінансової системи і створення нових фінансових інструментів підтримки адаптації циркулярних бізнес-моделей. Зелений і циркулярний перехід в ЄС передбачатиме: (1) розвиток конкурентної політики з метою виявлення європейських чемпіонів та надання масштабної підтримки компаніям у стратегічних секторах, насичуючи їх новими інвестиціями; (2) подвоєння фінансових інвестицій у розвиток промисловості; (3) зростання бюджетних витрат принаймні вдвічі, що символізуватиме собою "шок державних інвестицій", який можна компенсувати за рахунок формування додаткових фінансових ресурсів, чому сприятиме введення податку на викиди вуглецю на кордонах, зростання доходів від Європейської системи торгівлі викидами вуглецю, оподаткування фінансових операцій, впровадження податку на прибуток транснаціональних корпорацій; (4) більш амбітні грошово-кредитна політика і Спільна бюджетна політики, які передбачають впровадження додаткового плану на 1 трлн дол США за рахунок мобілізації приватних інвестицій та фінансових ресурсів ЄС; (5) спрямування каналами фінансових ринків заощаджень у пріоритетні сектори за допомогою подальшої інтеграції ринків капіталу європейських країн; (6) зміну підходів до інституту фінансового посередництва, що дозволить керувати співвідношенням ризик/дохідність інвестиційних проєктів; (7) зменшення відтоку капіталу на фондовий ринок США за рахунок створення нового типу європейського ринку заощаджень та інвестицій, який уможливлуватиме солідарний розподіл капіталу в межах ЄС. Реалізація

амбітних цілей потребуватиме використання інструментів нетрадиційної грошово-кредитної політики, яке супроводжуватиме поступове, але примусове озеленення фінансової системи, продиктоване зеленою аджендою ЄС та обраним курсом на досягнення кліматичної нейтральності. Ідея встановлення цін на викиди вуглецю може отримати підтримку більшості, якщо доходи використовуватимуться для фінансування "зеленої" інфраструктури та впровадження чистих технологій. Оскільки фінансова репресія є інструментом політики регулювання фінансового сектору, вона може ставати механізмом залучення додаткових грошових ресурсів для покриття урядом видатків бюджету або для фінансування зелених/циркулярних державних закупівель, не вдаючись до перегляду податкової політики у бік примусового зростання податків, що може вплинути на зменшення підтримки урядової кліматичної політики з боку населення. Фактично уряд може стимулювати фінансові заклади купувати зелені облігації, що дозволить йому фінансувати зелені і циркулярні проєкти за ставкою, близькою до нульової. У ситуації зростаючого боргового навантаження та бюджетного дефіциту навіть розвинені країни ЄС здатні впроваджувати селективні обмеження на відтік капіталу або заохочувати інвестиції в обрані сектори.

The purpose of the article is to determine the role of financial policy in promoting the development of the circular economy in the EU in the context of green reindustrialization, which involves the greening of the financial system and the creation of new financial tools to support the adaptation of circular business models. Industrial policy includes government activities aimed at restructuring the country's economy by stimulating the movement of resources into those areas and industries that are considered most significant for future development. In practice, green industrial policy developers, in addition to ensuring economic growth, apply a number of measures at the macro and micro levels to create an environmentally sustainable economy. An important element of "green" industrial policy is "green" technologies, which necessitates their government funding. An important feature of "green" industrial policy is its focus on restructuring the energy sector, which includes not only technological, but also institutional changes. Green industrial policy is part of the green and energy transition, which contributes to the circular transition, and focuses, among other things, on addressing climate change and reducing greenhouse gas emissions. The use of market-based instruments of "green" industrial policy stimulates the introduction of environmental technologies into the production process or the demand for these technologies. Such a tool can be subsidies (preferential tariffs for renewable energy sources; special quotas – legal regulation that stimulates the production of alternative energy sources) to encourage firms to introduce environmentally friendly technologies, which are more expensive. Green industry involves: (1) greening the entire industry with the long-term goal of continuously improving the environmental performance of operations, regardless of the manufacturing sector, size or location of the enterprise; (2) opening access to "green" technologies to national companies and international market participants. The development of a circular economy as part of the implementation of a green industrial policy is facilitated by the formation of: service companies, including companies involved in the recycling of materials used to grow products; processing companies; companies involved in waste disposal and recycling; companies involved in their transportation. Green industry encourages businesses to take a leadership role in the development and application of low-carbon and climate-resilient technologies, products, processes and approaches. Saving resources reduces costs for the business, and reducing the amount of resources used protects the company from future price hikes. Since financial repression is an instrument of financial sector regulation policy, it can become a mechanism for attracting additional monetary resources for the government to cover budget expenditures or to finance green/circular public procurement, without resorting to revision of tax policy towards forced tax increases, which may affect the reduction of support government climate policy by the population. In fact, the government can incentivize financial institutions to buy green bonds, which will allow it to finance green and circular projects at a rate close to zero. In a situation of growing debt burden and budget deficit, even developed EU countries are capable of introducing selective restrictions on capital outflow or encouraging investments in selected sectors. Among the instruments of green financial repression, we highlight any government actions that include: (1) direct lending to government green initiatives; (2) purchasing green government bonds; (3) taxation of

financial transactions of carbon-intensive projects (with lower tax rates for transactions with government green bonds; (4) "restrictions" on capital "flows" into carbon-intensive sectors of the economy.

Ключові слова: циркулярна економіка, зелений перехід, сталий розвиток, регулювання, реіндустріалізація, фінансова система, фінансова політика, фінансові інструменти, інвестиції, фінансова репресія, фінансовий протекціонізм, бюджетне стимулювання, ЄС, стале фінансування, зростання.

Key words: circular economy, green transition, sustainable development, regulation, reindustrialization, financial system, financial policy, financial instruments, investment, financial repression, financial protectionism, budgetary stimulus, EU, growth.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

В даний час ЄС стикається з подвійним завданням: успішно вирішувати проблеми сталого розвитку (включаючи цілі, пов'язані зі зміною клімату), одночасно долаючи пастку низького зростання. ЄС зобов'язався скоротити викиди (порівняно з рівнем 1990 року) на принаймні 40% до 2030 року та принаймні на 60% до 2040 року, що потребує розвитку інструментів сталого фінансування. У жовтні 2015 року Європейська Комісія взяла на себе зобов'язання "почати роботу зараз, щоб забезпечити майбутню стійкість Європи", що передбачало впровадження нового підходу до забезпечення економічного зростання, соціальної та екологічної сталості після 2020 року. На фінансову політику було покладено стратегічну роль в заохоченні використання фінансової системи європейських країн для підтримки переходу до низьковуглецевої, сталої та циркулярної економіки. Дослідження ЮНЕП з розробки сталої фінансової системи [1; 2] відзначає початок "тихої революції" у кількох державах-членах ЄС, коли відбувається регульований перерозподіл капіталу від вуглецево-інтенсивної промисловості на користь вуглецево-нейтральної зеленої промисловості. Завдання полягає в тому, щоб фінансувати більш сталі довгострокові проекти, одночасно скорочуючи потоки фінансів у бік несталіх інвестиційних ініціатив. У цьому контексті побудова сталої та більш зеленої фінансової системи може сприяти відновленню економіки за рахунок перерозподілу капіталу в ті сектори, що здатні генерувати більші темпи зростання, а також сприяти підвищенню ефективності та результативності інституту фінансового посередництва на ринках капіталу за рахунок покращення управління ризиками, контролем за потоками інформації тощо. По суті, оновлена фінансова парадигма, що

формується, заснована на новому балансі між ризиком, винагородою та соціальною відповідальністю фінансових установ, а також процесом залучення капіталу в проекти, що сприяють реалізації цілей довгострокового сталого зростання.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Л. Саркісян [3], Ю. Орловська, М. Вовк, В. Чала, С. Машенко [4] продемонстрували потенціал регуляторної політики в сприянні галузевому розвитку в державах-членах ЄС, акцентувавши на існуючих програмах фінансування структурних перетворень, які, як відзначає Ю. Кіндзерський [5], уможливають проведення всеохоплюючої індустріалізації як запоруки соціально-економічного розвитку. Нагальність заохочення фінансових ресурсів для озеленення виробничої діяльності [6—15] легітимізовано на рівні Єврокомісії в її чисельних нормативних документах. А. Мюррей, К. Скене, К. Хейнс [16] і Н. Захаріадіс [17] визначили принципи функціонування циркулярної економіки та інструменти її стимулювання. З. Ковачич, Р. Стренд, Т. Фьолкер [18] дослідили інституційні особливості озеленення економіки держав-членів ЄС на засадах циркулярності. Дж. Майлан, Х. Холмс, Дж. Педдок [19] і Дж. Марін, Б. Де Мелдер [20] визначили секторальну специфіку адаптації циркулярних бізнес-моделей та наголосили на перешкодах для їхнього достатнього фінансування без координованої на рівні ЄС політики.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Мета статті полягає у визначенні ролі фінансової політики в сприянні розвитку циркулярної економіки в ЄС в контексті зеленої реіндустріалізації, що передбачає озеленення фінансової системи і створення нових фінансових інструментів підтримки адаптації циркулярних бізнес-моделей.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

В своїй промові, офіційно присвяченій ухваленню нового "Стратегічного порядку денного Європейського Союзу на 2024—2029 роки", Президент Франції Е. Макрон, серед іншого, зазначив таке: "Європа має виробляти більше та екологічніше, а безвуглецеве виробництво — це можливість для реіндустріалізації та збереження європейської промисловості. Ми маємо припинити протидіяти декарбонізації та економічному зростанню. Саме зелена реіндустріалізація дозволить Європі відновити виробничі потужності, стати першим континентом із нульовим забрудненням пластиком, стати континентом, що знаходиться у центрі декарбонізації та електрифікації" [21]. Зелений і циркулярний перехід в ЄС передбачатиме: (1) розвиток конкурентної політики з метою виявлення європейських чемпіонів та надання масштабної підтримки компаніям у стратегічних секторах, насичуючи їх новими інвестиціями; (2) подвоєння фінансових інвестицій у розвиток промисловості; (3) зростання бюджетних витрат принаймні вдвічі, що символізуватиме собою "шок державних інвестицій", який можна компенсувати за рахунок формування додаткових фінансових ресурсів, чому сприятиме введення податку на викиди вуглецю на кордонах, зростання доходів від Європейської системи торгівлі викидами вуглецю, оподаткування фінансових операцій, впровадження податку на прибуток транснаціональних корпорацій; (4) більш амбітні грошово-кредитна політика і Спільна бюджетна політики, які передбачають впровадження додаткового плану на 1 трлн дол США за рахунок мобілізації приватних інвестицій та фінансових ресурсів ЄС; (5) спрямування каналами фінансових ринків заощаджень у пріоритетні сектори за допомогою подальшої інтеграції ринків капіталу європейських країн; (6) зміну підходів до інституту фінансового посередництва, що дозволить керувати співвідношенням ризик/дохідність інвестиційних проєктів; (7) зменшення відтоку капіталу на фондовий ринок США за рахунок створення нового типу європейського ринку заощаджень та інвестицій, який уможливлуватиме солідарний розподіл капіталу в межах ЄС.

Реалізація амбітних цілей потребуватиме використання інструментів нетрадиційної грошово-кредитної політики, яке супроводжуватиме поступове, але примусове озеленення фінансової системи, продикуване зеленою аджендою ЄС та обраним курсом на досягнення кліматичної нейтральності. Ідея встановлення цін на викиди вуглецю може отримати підтримку більшості, якщо доходи використовуватимуться для фінансування "зеленої" інфраструктури та впровадження чистих технологій. Аналогічним чином, ця ініціатива отримує підтримку більшості, коли доходи від податку на викиди вуглецю використовуються для зниження податку на прибуток або використовуються для фінансування грошових трансфертів найбільш вразливим або найзалежнішим від викопного палива домогосподарствам. Навпаки, податки на викопне паливо без цільового резервування доходів відносяться до найменш популярної політики. Використання доходів від встановлення цін на викиди вуглецю для зниження корпоративного прибуткового податку також є

вкрай непопулярним заходом політики у більшості країн ЄС.

Динамічність розвитку циркулярної ЄС напряму залежить від спроможності заохочення зелених інвестицій, які потребують нового регуляторного середовища. Реструктуризація фінансової системи впливає із необхідності виправлення ринкових викривлень і передбачає стимулювання фінансування пропозиції, а не попиту. Зазвичай виокремлюють дві основні форми урядового втручання: перша передбачає втручання у реалізацію грошово-кредитної політики і забезпечується за рахунок впровадження прямого контролю за рівнем банківського кредитування та за рахунок маніпулювання доступності грошових ресурсів, тобто процентними ставками. Практика корегування банківських процентних ставок є широко поширеною для досягнення соціальних цілей шляхом встановлення верхніх меж номінального рівня кредитування або депозитів (або фіксованої маржі понад деяку базову процентну ставку, встановлену органами грошово-кредитного регулювання). Коли уряд встановлює максимальний рівень ставок по депозитам, він тим самим здатен зменшувати їхню привабливість та стимулювати інвестиції в реальний сектор економіки.

Крім того, прямий контроль над банківським кредитуванням часто запроваджується з метою реалізації регіональної чи промислової політики, яка часом може суперечити офіційним цілям грошово-кредитної політики. Друга форма втручання спрямована на утримання реальних процентних ставок на низькому чи негативному рівні, що в умовах інфляційного тиску виглядає нереалістично.

Фінансові репресії є сукупністю заходів, ініційованих урядом, для контролю за функціонуванням внутрішнього фінансового сектора з метою полегшення фінансування державного боргу. Це робить їх особливим випадком реалізації політики фінансового протекціонізму [22; 23], який, серед іншого, передбачає сприяння конкурентоспроможності внутрішнього фінансового посередництва, зокрема, шляхом встановлення вимог до іноземних фінансових установ. Фундаментальною відмінністю між фінансовим протекціонізмом як важливим інструментом політики сприяння структурній перебудові в контексті політики економічного патріотизму та націоналізму [24; 25] та фінансовими репресіями є цілепокладання: у той час як перший спрямований на те, щоб регулювати потоки міжнародного капіталу від неконтрольованої експансії національної фінансової системи, другий спрямований на утримання капіталу "всередині", щоб полегшити фінансування державного боргу або реалізацію програм структурної перебудови. Відтак фінансові репресії — це загальний термін, що включає цілий набір політик, законів, правил, податків та механізмів контролю, що накладаються урядом на внутрішній фінансовий сектор з метою контролю фінансового сектора (іноді включаючи операції Центрального банку). Кінцевою метою цієї політики є перерозподіл заощаджень у державний сектор та зниження тягаря державного боргу.

Регулюючи фінансову систему, уряд може спрямовувати ресурси у обрані пріоритетні сектори на більш

% ВВП

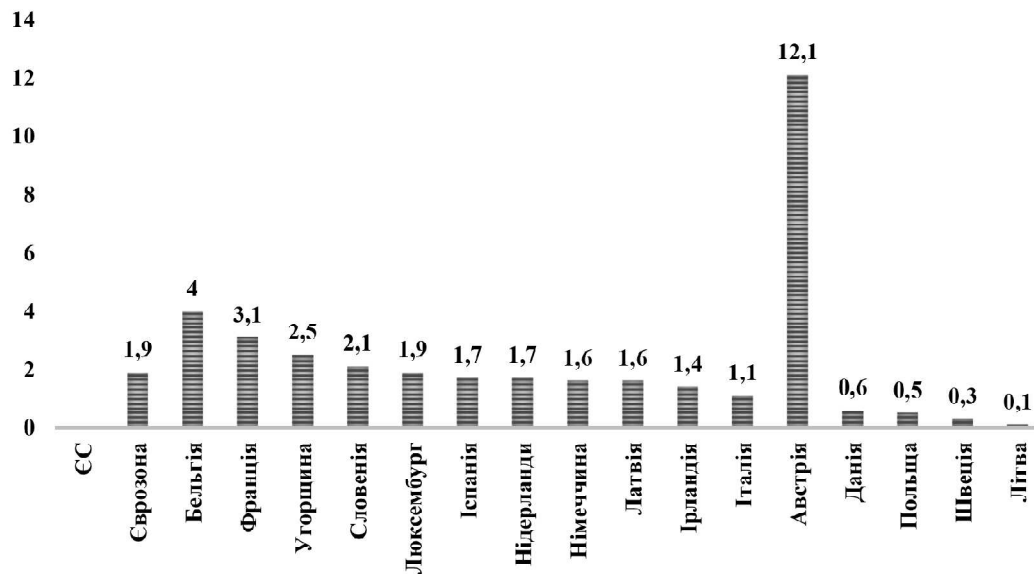


Рис. 1. Запаси зелених облігацій на кінець 2022 року (% ВВП)

Джерело: [30].

вигідних умовах, порівняно із ринковим фінансуванням [26; 27]. Фінансова репресія є інструментом дискримінації іноземних інвесторів, а тому розвинені країни із ємними фінансовими ринками, на відміну від країн, що розвиваються, які встановлюють бар'єри доступу до національного фінансового сектору, не вдавались до неї. Втім у ситуації зростаючого боргового навантаження та бюджетного дефіциту навіть розвинені країни ЄС здатні впроваджувати селективні обмеження на відтік капіталу або заохочувати інвестиції в обрані сектори [28; 29].

Оскільки фінансова репресія є складовою політики регулювання фінансового сектору, вона може ставати механізмом залучення додаткових грошових ресурсів для покриття урядом видатків бюджету або для фінансування зелених/циркулярних державних закупівель, не вдаючись до перегляду податкової політики у бік примусового зростання податків, що може вплинути на зменшення підтримки урядової кліматичної політики з боку населення. Фактично уряд може стимулювати фінансові заклади купувати зелені облігації, що дозволить йому фінансувати зелені і циркулярні проекти за ставкою, близькою до нульової.

Наприкінці 2022 року загальна номінальна вартість зелених облігацій, емітованих органами державного управління ЄС, становила 266 млрд євро, що еквівалентно 1,7% ВВП ЄС. Серед країн ЄС у Франції та Німеччині були найвищі запаси зелених облігацій на кінець 2022 року: 94,7 млрд євро та 63,1 млрд євро, що становить 59,2% від загальної суми непогашених боргів урядів ЄС.

Відтак до заходів зеленої фінансової репресії ми можемо віднести будь-які урядові дії, які передбачають: (1) пряме кредитування державних зелених ініціатив; (2) купівлю зелених державних облігацій; (3) оподаткування фінансових трансакцій вуглецевоінтенсивних проєктів (з більш низкими ставками податків для

трансакцій з державними зеленими облігаціями); (4) обмеження на потоки капіталу у вуглецевоінтенсивні сектори економіки.

В Плані Юнкера було передбачено мобілізацію 315 млрд євро в 2015—2017 такими трьома каналами: (1) Європейського фонду стратегічних інвестицій (EFSI); (2) Європейського порталу інвестиційних проєктів та Європейського інвестиційного консультативного центру (працює з вересня 2015 року); (3) поглиблення інтеграції європейського інвестиційного середовища (включаючи стратегії ринкової інтеграції, такі як Союз ринків капіталу, Енергетичний союз, Стратегія єдиного ринку та інші) [31]. Європейський фонд стратегічних інвестицій EFSI був створений на початку 2015 року Групою ЄІБ (Європейським інвестиційним банком та Європейським інвестиційним фондом) та Європейською комісією для забезпечення збільшення кредитування та залучення приватного капіталу для проєктів у стратегічних секторах, таких як відновлювані джерела енергії, транспорт, дослідження та розробки, і навіть на фінансуванні МСП. EFSI призначений для залучення приватного капіталу, що становить близько 80% від загальної очікуваної вартості інвестицій [32].

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

"Зелена" промислова політика повинна мати набагато більш та ширші цілі, ніж традиційна промислова політика. Зелена промислова політика спрямована на вирішення метапроблем, пов'язаних із трансформаційними змінами, які приносить зміна клімату, а не фокусується на підвищенні конкурентоспроможності цільових секторів і компаній [33, с. 107]. За масштабністю зелена промислова політика має переважати політику щодо зміни клімату, яка більш вузько детермінована з точки зору її цілей. Зелена промислова політика здатна активізувати та координувати

багатьох стейкхолдерів: від приватного сектору до суб'єктів державно-приватного партнерства на всіх етапах ланцюжка створення вартості — від досліджень, розробки до виробництва, розповсюдження та продажів (технологічний поштовх, ринковий поштовх).

Зелена промислова політика є сукупністю впроваджених вертикальних (імперативний вибір між виробництвом сонячних батарей чи водню) і горизонтальних (наприклад, вибір інструментів сприяння розвитку, таких як ціни на вуглець, регулювання, субсидії на дослідження тощо) регуляторних інструментів. Реалізацію зеленої промислової політики, яка безпечібно легітимізує рух до "циркулярного чистого" та відхід від "лінійного брудного", слід розглядати як безперервний процес становлення нового ландшафту промислових екосистем і ринків. Нереалістично очікувати, що "ринок" у формі приватних банків і фірм здатен самотужки консолідувати фінансові ресурси, що будуть еквівалентні оподаткуванню вуглецевої економіки. Для фінансування зеленого переходу потрібно створити нові типи фінансових і банківських установ, які на принципах транспарентності здатні будуть проводити зелену емісію для реалізації зелених ініціатив та проєктів як складових системної зеленої промислової політики. Постає питання створення "зеленого кредитора останньої інстанції", адже в умовах, коли банки справедливо очікують, що інвестиція буде одночасно прибутковою та з прийнятним ризиком, інвестиції, які відповідають вимогам "зеленого та циркулярного переходу", часто можуть не мати такого "позитивного інвестиційного аргументу", оскільки вони вимагають інтерналізації зовнішніх ефектів, що, за визначенням, знижує їхню прибутковість. Аналіз зелених промислових політик, що реалізуються у державах-членах ЄС, засвідчує про поєднання різних інструментів стимулювання попиту (таких як державні закупівлі) та інструментів просування технологій (такі як тарифи чи субсидії), що передбачає високий рівень координації та узгодженості фінансової, монетарної, тарифної, кліматичної та інших політик в зеленій промисловій політиці.

Література:

1. UNEP Inquiry. The Financial System We Need. 2015. URL: <http://unepinquiry.org/publication/inquiry-global-report-the-financial-system-we-need/> 15
2. I4CE and UNEP Inquiry. France's Financial (Eco)-system: Improving the Integration of Sustainability Factors. 2015. URL: <http://unepinquiry.org/publication/france-country-report/>
3. Саркісян Л.Г. Інвестування в зелене будівництво як засіб стимулювання регіонального розвитку. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. 2017. Вип. 6 (11). С. 243—246.
4. Орловська Ю.В., Вовк М.С., Чала В.С., Машенко С.О. Економічна політика ЄС з підтримки зеленого житлового будівництва: монографія. Дніпро, 2017. 148 с. URL: <http://www.intecon.dp.ua/wpcontent/uploads/2017/09/Orlovskaya-Vovk-Chala-Maschenko-econom.pdf> (дата звернення: 10.05.2024).
5. Кіндзерський Ю. Структурна політика в контексті всеохоплюючої індустріалізації: виклики і пріоритети. Соціально-гуманітарні дослідження та інноваційна освітня діяльність: Матеріали II міжнародної наукової конференції (м. Дніпро, 26—27 червня 2020 р.). Дніпро: СПД "Охотник", 2020. С. 203—207.
6. European Commission. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. 2016. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0739&from=en> (дата звернення: 17.05.2024).
7. European Commission. The Juncker Commission's Contribution To The Sustainable Development Goals. 2019. URL: https://commission.europa.eu/system/files/2019-01/reflection_paper_sustainable_annexi_en.pdf (дата звернення: 17.05.2024).
8. European Commission. EU taxonomy for sustainable activities. 2023. URL: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en (дата звернення: 18.05.2024).
9. European Commission. Green Public Procurement. URL: https://green-business.ec.europa.eu/green-public-procurement_en (дата звернення: 19.05.2024).
10. High-Level Group on Energy-intensive Industries. Masterplan for a Competitive Transformation of EU Energy-intensive Industries Enabling a Climate-neutral, Circular Economy by 2050. 2019. URL: https://www.gla-ssallianceeurope.eu/images/cont/2019-11-28-eii-masterplan-report-final-online_file.pdf (дата звернення: 20.05.2024).
11. The new European consensus on development // EUR-Lex. 2017. URL: <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/the-new-european-consensus-on-development.html>
12. European Commission. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. The European Green Deal. COM (2019) 640 Final. 2019. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-dealcommunication_en.pdf (дата звернення: 21.05.2024).
13. European Commission. Delivering the European Green Deal: Transforming our economy and societies. 2019. URL: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal_en#transforming-our-economy-and-societies (дата звернення: 21.05.2024).
14. European Commission. Investing in a climate-neutral and circular economy. 2020. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/fs_20_40
15. European Commission. Making Europe's businesses future-ready: A new Industrial Strategy for a globally competitive, green and digital Europe. 2020. URL: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_416 (дата звернення: 22.05.2024).

16. Murray A., Skene K., Haynes K. The circular economy: An interdisciplinary exploration of the concept and application in a global context. *Journal of Business Ethics*. 2017. Vol. 140 (3). P. 369—380.

17. Zahariadis N. Ambiguity and choice in European public policy. *Journal of European Public Policy*. 2008. Vol. 15 (4). P. 514—530.

18. Kovacic Z., Strand R., Volker T. The circular economy in Europe. Critical perspectives on policies and imaginaries. 2020. URL: <https://bora.uib.no/bora-xmlui/bitstream/handle/1956/21969/978042906-1028%2B%25281%2529.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

19. Mylan J., Holmes H., Paddock J. Re-introducing consumption to the "circular economy": A sociotechnical analysis of domestic food provisioning. *Sustainability*. 2016. Vol. 8 (8). URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/8/8/794>

20. Marin J., De Meulder, B. Interpreting circularity. Circular city representations concealing transition drivers. *Sustainability (Switzerland)*. 2018. Vol. 10(5). URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/10/5/1310> (дата звернення: 27.05.2024).

21. APA. Batir un nouveau paradigme, Emmanuel Macron a la Sorbonne. 2024. URL: <https://geopolitique.eu/2024/04/26/batir-un-nouveau-paradigme-emmanuel-macron-a-la-sorbonne/> (Accessed 27 May 2024).

22. Панченко В. Г. Фінансовий неопротекціонізм як інструмент реалізації економічних інтересів держави. *Бізнес-навігатор*. 2017. № 4-1 (43). С. 35—39.

23. Резнікова Н.В., Іващенко О.А. Еволюція форм економічної експансії: неопротекціонізм як інструмент глобального домінування. *Економіка і держава*. 2016. № 4. С. 4—8.

24. Панченко В.Г., Резнікова Н.В. Політика економічного націоналізму: від витоків до нових варіацій економічного патріотизму. *Економіка і держава*. 2017. № 8. С. 4—8.

25. Резнікова Н.В., Панченко В.Г. Методологічні засади економічного націоналізму. *Економіка і держава*. 2017. № 7. С. 4—8.

26. Грод М., Резнікова Н. Фінансові та інвестиційні інструменти сприяння циркулярній економіці: сталий розвиток і кліматична нейтральність як тригери озеленення міжнародних ринків капіталу. *Вісник Хмельницького національного університету. Серія: економічні науки*. 2023. № 3 (318). С. 249—259.

27. Грод М., Резнікова Н. Особливості фінансування розвитку циркулярної економіки і міжнародної торгівлі на принципах циркулярності: нові інвестиційні інструменти й потенціал (над)національної регуляторної політики. *MODELING THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMIC SYSTEMS*. 2023. № 2. С. 55—64.

28. Reinhart C. M., Sbrancia M. B., Kirkegaard C. Financial Repression Redux. *Finance and Development*. 2011. Vol. 48. No 1. P.22—26.

29. Reinhart C. M., Sbrancia M. B. The Liquidation of Government Debt. *IMF Working Paper*. No 15/7. 2015. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1507.pdf>

30. Eurostat. Green and sustainability bonds issued by governments. 2024. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=->

[Green_and_sustainability_bonds_issued_by_governments](#) (Accessed 28 May 2024).

31. Грод М., Резнікова Н. Регуляторні пастки циркулярної економіки в політиці переходів ЄС до сталості: проблеми ідентифікації джерел фінансування Нового європейського консенсусу з розвитку та Європейського зеленого курсу. *Інвестиції: практика та досвід*. 2023. № 16. С. 49—57. DOI: 10.32702/2306-6814.2023.16.49

32. Резнікова Н.В., Грод М.І. Формування інституційної підтримки розвитку циркулярної економіки та її сталого фінансування в Європейському Союзі. *Економіка України*. 2023. № 11 (744). С. 52—75. DOI: 10.15407/economyukr.2023.11.052

33. Резнікова Н., Панченко В. Мінні поля міжнародної економічної політики: як країнам не втратити здатність до розвитку. Київ: Аграр Медіа Груп, 2022. 674 с.

References:

1. UNEP Inquiry (2015), "The Financial System We Need", available at: <http://unepinquiry.org/publication/inquiry-global-report-the-financial-system-we-need/> 15 (Accessed 7 May 2024).

2. I4CE and UNEP Inquiry (2015). "France's Financial (Eco)system: Improving the Integration of Sustainability Factors", available at: <http://unepinquiry.org/publication/france-country-report/> (Accessed 7 May 2024)

3. Sarkisian, L.H. (2017), "Investing in green construction as a means of stimulating regional development", *Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia*, vol. 6 (11), pp, 243—246.

4. Orlovska, Yu.V., Vovk, M.S., Chala, V.S. & Mashchenko, S.O. (2017), *Ekonomichna polityka YeS z pidtrymky zelenoho zhytlovoho budivnytstva* [Economic policy of the EU to support green housing construction], Dnipro, Ukraine, available at: <http://www.in-tecon.dp.ua/wpcontent/uploads/2017/09/Orlovska-Vovk-Chala-Maschenko-econom.pdf> (Accessed 10 May 2024).

5. Kindzers'kyi, Yu. (2020), "Structural policy in the context of inclusive industrialization: challenges and priorities", *Materialy II Mizhnarodnoyi naukovoï konferentsiyi. Sotsial'no-humanitarni doslidzhennya ta innovatsiyna osvityna diyal'nist'* [Proceedings of the II International Scientific Conference. Socio-humanitarian research and innovative educational activities], SPD "Okhotnyk", Dnipro, Ukraine, pp. 203—207.

6. European Commission (2016), "Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions", available at: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016DC0739&from=en> (Accessed 17 May 2024)

7. European Commission (2019), "The Juncker Commission's Contribution To The Sustainable Development Goals", available at: https://commission.europa.eu/system/files/2019-01/reflection_paper_-_sustainable_annexi_en.pdf (Accessed 17 May 2024).

8. European Commission (2023), "EU taxonomy for sustainable activities", available at: <https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and->

standards/eu-taxonomy-sustainable-activities_en (Accessed 18 May 2024).

9. European Commission (2024), "Green Public Procurement", available at: https://green-business.ec.europa.eu/green-public-procurement_en (Accessed 19 May 2024).

10. High-Level Group on Energy-intensive Industries (2019), "Masterplan for a Competitive Transformation of EU Energy-intensive Industries Enabling a Climate-neutral, Circular Economy by 2050", available at: https://www.glassallianceeurope.eu/images/cont/2019-11-28-eii-masterplan-report-final-online_file.pdf (Accessed 20 May 2024).

11. Official website of the EUR-Lex (2017), "The new European consensus on development", available at: <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/the-new-european-consensus-on-development.html> (Accessed 21 May 2024).

12. European Commission (2019), "Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. The European Green Deal. COM (2019) 640 Final", available at: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-dealcommunication_en.pdf (Accessed 21 May 2024).

13. European Commission (2019), "Delivering the European Green Deal: Transforming our economy and societies", available at: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/delivering-european-green-deal_en#transforming-our-economy-and-societies (Accessed 21 May 2024).

14. European Commission (2020), "Investing in a climate-neutral and circular economy", available at: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/fs_20_40 (Accessed 22 May 2024).

15. European Commission (2020), "Making Europe's businesses future-ready: A new Industrial Strategy for a globally competitive, green and digital Europe", available at: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_416 (Accessed 22 May 2024).

16. Murray, A., Skene, K. and Haynes, K. (2017), "The circular economy: An interdisciplinary exploration of the concept and application in a global context", *Journal of Business Ethics*, vol. 140 (3), pp. 369—380.

17. Zahariadis, N. (2008), "Ambiguity and choice in European public policy", *Journal of European Public Policy*, vol. 15 (4), pp. 514—530.

18. Kovacic, Z., Strand, R. and V'lker, T. (2020), "The circular economy in europe. Critical perspectives on policies and imaginaries", available at: <https://bora.uib.no/bora-xmlui/bitstream/handle/1956/21969/9780429061028%2B%25281%2529.pdf?sequence=2&isAllowed=y> (Accessed 23 May 2024).

19. Mylan, J., Holmes, H. and Paddock, J. (2016), "Re-introducing consumption to the "circular economy": A sociotechnical analysis of domestic food provisioning", *Sustainability*, vol. 8(8), available at: <https://www.mdpi.com/2071-1050/8/8/794> (Accessed 23 May 2024).

20. Marin, J. and De Meulder, B. (2018), "Interpreting circularity. Circular city representations concealing transition drivers", *Sustainability (Switzerland)*, vol. 10

(5), available at: <https://www.mdpi.com/2071-1050/10/5/1310> (Accessed 24 May 2024).

21. APA (2024), "B'tir un nouveau paradigme, Emmanuel Macron 'la Sorbonne", available at: <https://geopolitique.eu/2024/04/26/batir-un-nouveau-paradigme-emmanuel-macron-a-la-sorbonne/> (Accessed 27 May 2024).

22. Panchenko, V. (2017), "Financial neo-protectionism: an instrument for implementing economic interests of the state", *Business-Navigator*, vol. 4-1 (43), pp. 35—39.

23. Reznikova, N. and Ivashchenko, O. (2016), "Evolution of Economic Expansion Forms: Neoprotectionism as an Instrument for Global Dominance", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 4, pp. 4—8.

24. Panchenko, V. and Reznikova, N. (2017), "The policy of economic nationalism: from origins to new versions of economic patriotism", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 8, pp. 4—8.

25. Reznikova, N. and Panchenko, V. (2017), "Methodological principles of economic nationalism", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 7, pp. 4—8.

26. Grod, M. and Reznikova, N. (2023), "Financial and investment tools for promoting the circular economy: sustainable development and climate neutrality as triggers for the greening of international capital markets", *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic sciences*, vol. 318, no. 3, pp. 249—259.

27. Grod, M. and Reznikova, N. (2023), "Features of financing the development of the circular economy and international trade on the principles of circularity: new investment tools and the potential of (super)national regulatory policy", *MODELING THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMIC SYSTEMS*, vol. 2, pp. 55—64.

28. Reinhart, C. M. and Sbrancia, M. B., Kirkegaard C. (2011), "Financial Repression Redux", *Finance and Development*, vol. 48, No 1, pp. 22—26.

29. Reinhart, C. M. and Sbrancia, M. B. (2015), "The Liquidation of Government Debt", *IMF Working Paper*, No 15/7, available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1507.pdf> (Accessed 28 May 2024).

30. Eurostat (2024), "Green and sustainability bonds issued by governments", available at: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Green_and_sustainability_bonds_issued_by_governments (Accessed 28 May 2024).

31. Grod, M. and Reznikova, N. (2023), "Regulatory traps of the circular economy in the policy of EU transitions to sustainability: problems of identifying sources of financing of the New European Consensus on Development and the European Green Deal", *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, vol. 6, pp. 49—57.

32. Reznikova, N. and Grod, M. (2023), "Formation of institutional support for the development of circular economy and its sustainable financing in the European Union", *Economy of Ukraine*, vol. 11 (744), pp. 52—75, <http://10.15407/economyukr.2023.11.052>.

33. Reznikova, N. and Panchenko, V. (2022), *Minni polya mizhnarodnoyi ekonomichnoyi polityky: yak krayinam ne vtratyty zdatnist' do rozvytku* [Minefields of international economic policy: how countries do not lose their ability to develop], Agrarian Media Group, Kyiv, Ukraine. *Стаття надійшла до редакції 11.06.2024 р.*