

Бельгия и Нидерланды в процессе валютной интеграции в Европе: экономические последствия вступления в еврозону

Ирина Киселева
МГИМО

РЕЗЮМЕ

Бельгия и Нидерланды на протяжении многих десятилетий являлись локомотивами интеграционных процессов в Европе, отдавая приоритет экономическим аспектам европейского строительства.

Исследуемые страны сыграли важную роль в становлении Европейского Союза — единственного в мире интеграционного объединения, которому удалось достичь стадии Экономического и валютного союза (ЭВС). В рамках еврозоны наднациональными институтами проводится единая денежно-кредитная политика. В то же время об эффективности ЭВС ведется множество дискуссий с момента его основания — эксперты критикуют объединение за отсутствие гибкости монетарной политики. Особенно остро это проявляется в период кризисов, когда европейские экономики одна за другой переходят в фазу спада и вследствие унификации валютной политики не могут предпринять эффективных мер. Поэтому рассматриваемая автором тема особенно актуальна в период текущего коронакризиса.

В рамках статьи рассмотрена роль отдельных стран, Бельгии и Нидерландов, являющихся ядром европейского строительства, в сложных и многогранных процессах интеграции, затрагивающих интересы большинства государств континента и оказывающих влияние на функционирование стран-членов европейского сообщества. Этим определяется научная новизна представленной работы.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Бельгия, Нидерланды, интеграция, еврозона, Европейский Центральный банк, кризис зоны евро, коронакризис.

Цель данного исследования — изучение роли Бельгии и Нидерландов в процессе валютной интеграции, а также анализ экономических последствий вступления данных стран в зону евро. Основная часть работы состоит из трех разделов. В первом автор рассматривает участие исследуемых стран в валютной интеграции в 1970-х–1999 гг.: подходы Бельгии и Нидерландов к данному процессу, их участие в различных валютных механизмах («Европейская валютная змея», Европейская валютная система и другие), соответствие стран Маастрихтским критериям перед вступлением в еврозону. Во втором разделе автор показывает, как участие в ЭВС повлияло на состояние экономик двух стран, а также на их экономическое сотрудничество с европейскими партнерами. В третьем разделе анализируется влияние антикризисных программ наднациональных институтов (в период кризиса 2008–2009 гг., кризиса зоны евро, текущего «коронакризиса») на экономики Бельгии и Нидерландов.

В результате исследования автор приходит к следующему выводу: вступление в зону евро, в целом, имело позитивные последствия для экономик Бельгии и Нидерландов, грамотная политика ЕЦБ способствовала относительно спокойному преодолению экономических кризисов этими странами. Однако принципы европейской солидарности способны создавать определенные сложности для исследуемых государств.

Belgium and the Netherlands in the process of monetary integration in Europe: economic consequences of joining the eurozone

Irina Kiseleva
MGIMO University

ABSTRACT

Belgium and the Netherlands have for many decades been the engines of integration processes in Europe, giving priority to the economic aspects of integration.

The countries played an important role in the formation of the European Union, which is the only integration association in the world that has managed to reach the stage of Economic and Monetary Union (EMU). Within the euro area, supranational institutions conduct a common monetary policy. However, there has been a lot of discussion about the effectiveness of the EMU since its founding — experts criticize the union for its inflexible monetary policy. This is especially acute in times of crisis, when the European economies one after another go into a phase of decline and cannot take effective measures due to the unification of monetary policy. Therefore, this topic is particularly relevant during the current coronacrisis.

The article considers the role of particular countries, namely Belgium and the Netherlands, in complex and multifaceted integration processes affecting the interests and functioning of most states of the continent. This determines the scientific novelty of the presented work.

The purpose of this article is to study the role of Belgium and the Netherlands in the process of monetary integration, as well as to analyze the economic consequences of these coun-

tries' accession to the euro area. The main part of the work consists of three sections. In the first section, the author studies the participation of the countries in monetary integration in the 1970s–1999: the approaches of Belgium and the Netherlands to this process, their participation in various currency mechanisms (European Currency Snake, the European Monetary System and others), the compliance of Belgium and the Netherlands with the Maastricht criteria before joining the eurozone. In the second section the author shows how participation in the EMU affected the state of the economies of the two countries, as well as their economic cooperation with European partners. The third section analyzes the impact of anti-crisis programs of supranational authorities (during the crisis of 2008–2009, the European debt crisis, and the current coronacrisis) on the economies of Belgium and the Netherlands.

In the conclusion the author posits that joining the euro area, in general, has brought positive consequences for the economies of Belgium and the Netherlands; the competent policy of the ECB contributed to a relatively successful recovery from economic crises by these countries. However, the principles of European solidarity can create certain difficulties for Belgium and the Netherlands.

KEY WORDS

Belgium, the Netherlands, integration, the euro zone, the European Central Bank, the European debt crisis, the coronacrisis.

Contact the author via irina-kiseleva7@yandex.ru

ВВОДНАЯ ЧАСТЬ

Бельгия и Нидерланды — две страны, объединенные общим прошлым. Ныне суверенные государства до XIX века входили в состав одной монархии, что обеспечило тесные экономические связи между ними.

Еще в XVII–XVIII вв. эти страны приобрели статус центра мировой торговли, а осуществление различных финансовых операций стало одной из отраслей специализации нидерландской экономики. После Второй мировой войны начали формироваться социально-экономические модели Бельгии и Нидерландов, и эти страны вновь подтвердили свою важную роль в международных финансовых процессах. В Бельгии и Нидерландах сформировались модели малых открытых экономик, которые не могут влиять на конъюнктуру мирового рынка и зависят от общего состояния мировой экономики. Вследствие этого странам необходимо было найти свою нишу в мировом хозяйстве. Эта и ряд других экономических причин способствовали началу трехсторонней интеграции между Бельгией, Нидерландами и Люксембургом. Основанный в 1958 году экономический союз Бенилюкс можно считать одним из предшественников общеевропейских интеграционных процессов. Исследуемые нами страны в 1952 году вошли в число первых членов Европейского объединения угля и стали. Бельгия, Нидерланды и Люксембург вместе с Германией, Италией и Францией стали называть «европей-

ской шестёркой», которая впоследствии стала движущей силой европейской интеграции [1]. Процессы европейского строительства углублялись и расширялись, к 1993 году был достигнут уровень общего рынка, а в 1999 г. — объявили о создании Экономического и валютного союза. Вновь Бельгия и Нидерланды стали одними из первых членов зоны евро. Введение новой валюты и унификация денежно-кредитной и валютной политики значительно повлияли на развитие стран и состояние их национальных экономик. В данной работе мы проанализируем влияние участия Бельгии и Нидерландов в зоне евро на состояние экономик двух стран.

Цель данной статьи — определить экономические последствия вступления Бельгии и Нидерландов в зону евро, а также роль стран в процессе валютной интеграции.

В ходе данной работы необходимо решить следующие задачи:

1. проанализировать влияние процесса валютной интеграции до 1999 г. на экономики Бельгии и Нидерландов;
2. рассмотреть состояние экономик двух стран после вступления в еврозону;
3. описать роль европейских «механизмов» и наднациональных институтов в процессе преодоления крупных экономических кризисов.

Объектом исследования в данной работе являются процессы валютной интеграции в Европе, предметом — роль Бельгии и Нидерландов в процессе валютной интеграции.

[1] Европейская интеграция: учебник / О. Б. Александров, Л. О. Бабынина, И. В. Болгова и др.; под ред. О. В. Буториной, Н. Ю. Кавешникова; Московский государственный институт международных отношений (Университет) МИД России, Институт Европы Российской академии наук. — 2-е изд., испр. и доп. — Москва: Аспект Пресс, 2018. — С. 87. — Текст: непосредственный.

Актуальность темы. Бельгия и Нидерланды на протяжении многих десятилетий выступали в роли локомотивов интеграционных процессов в Европе. При этом экономический и валютный аспекты «европейского строительства» являлись одними из приоритетных для исследуемых стран. Однако кризисные периоды в Бельгии и Нидерландах всегда отмечались возрастанием критики в отношении Экономического и валютного союза, в рамках которого национальные правительства не могут проводить самостоятельную валютную политику и использовать специфические антикризисные механизмы. Стоит отметить, что периоды кризисов особо опасны для исследуемого интеграционного объединения, так как в кризисное время европейские экономики одна за другой переходят в фазу спада и вследствие унификации монетарной политики не могут применять собственные антикризисные механизмы. Эта проблема особенно остро проявилась в период текущего коронакризиса, нанесшего колоссальный ущерб всем странам-членам ЕС, в том числе Бельгии и Нидерландам. В связи с этим стоит проанализировать экономические последствия вступления Бельгии и Нидерландов в зону евро и роль этих стран в процессе валютной интеграции.

Уникальность проведенной работы состоит в использовании различных методов научного исследования: применен системный подход, который позволил рассмотреть политику Бельгии и Нидерландов в процессе валютной интеграции в существовавших валютных системах; использован принцип

историзма, позволивший осветить различные аспекты ключевых тенденций и процессов в рамках исследуемой темы в определенном историческом контексте; для описания поэтапного развития процессов валютной интеграции в Европе, а также для представления ретроспективы изменения позиций стран по ключевым вопросам интеграции использован метод исторического моделирования; применен компаративный метод исследования, с помощью которого удалось сравнить позиции Бельгии и Нидерландов в отношении важнейших аспектов исследуемых процессов, а также состояние экономик двух стран на различных этапах валютной интеграции; для наглядности представленных аргументов использована методика матричного анализа (применение таблиц и графиков способствуют наглядности представленных аргументов).

В ходе подготовки работы был привлечен широкий круг статистической информации, а также отечественных и зарубежных источников и литературы: работы О.В.Буториной, статьи Е.А.Сергеева, работы голландских и бельгийских авторов: Ю.де Йонга, Л.Кумана, А.Сапира и других. Использование различных методов научного исследования, изучение специальных литературных источников помогли осветить роль двух стран-основоположников «европейского строительства», Бельгии и Нидерландов, в сложных процессах интеграции и определить их значение в функционировании отдельных институтов и антикризисных механизмов еврозоны. Этим определяется научная новизна представленной статьи.

ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ

1. Бельгия и Нидерланды в процессе валютной интеграции до 1999 года

1970-е годы стали переломными в мировой экономике. В силу краха Бреттон-Вудской финансовой системы в 1971 г., первого нефтяного кризиса 1973–1974 гг. и в целом нестабильной экономической ситуации во многих странах мира, закончилась эпоха золотого стандарта, на котором после конференции в Бреттон-Вудсе держалась мировая валютная система; фиксированные курсы навсегда ушли в прошлое [2]. Началась новая страница в экономической истории и новая ступень в процессе европейского строительства.

Развитие валютной интеграции должно было обеспечить сокращение издержек в процессах торговли и движения капитала, а также выравнивание общего уровня благосостояния между отдельными странами-участниками интеграции. Еще в начальный период становления интеграционных процессов в Европе эксперты отмечали положительный эффект создания «зон с общей валютой». Одной из наиболее значимых концепций стала «теория оптимальных валютных зон», разработку которой в 1960-е гг. начал канадский экономист Роберт Манделл [3]. В 1999 году он стал лауреатом Нобелевской премии по экономике «за анализ денежной и фискальной политики в рамках различных режимов валютного курса,

а также анализ оптимальных валютных зон» [4]. Согласно данной концепции создать оптимальную валютную зону возможно при двух условиях: 1 — наличие у ряда стран схожих «внешних дестабилизирующих факторов», 2 — высокая мобильность факторов производства. Под термином «оптимальная валютная зона» понимается баланс во внешних (равновесие платежного баланса) и внутренних (оптимальное соотношение безработицы и инфляции) расчетах стран, входящих в данную зону. По мнению Р. Манделла европейские страны должны были стать «первопроходцами» в создании подобных зон, так как большинство государств-участников интеграции представляли собой модели малых открытых экономик (Бельгия и Нидерланды здесь являются наиболее яркими примерами), которым в условиях взаимной торговли необходимо накапливать значительные резервы для поддержания фиксированного курса валюты. Автор концепции полагал, что именно система фиксированных курсов поможет избежать определенных сложностей в процессе экономического сотрудничества и будет способствовать поддержанию стабильности валюты [5]. В своих работах Р. Манделл выдвинул предложение о создании единой европейской валюты под названием «Европа». За научные заслуги экономиста нередко называют «отцом евро». Стоит отметить, что данную концепцию

[2] Буторина О. В. Международные валюты: интеграция и конкуренция / О. В. Буторина; Ин-т Европы РАН; Нац. валютная ассоциация. – Москва: Деловая литература, 2003. – ISBN 5-93211-020-1. – С. 25. – Текст: непосредственный.

[3] Mundell R. A. A Theory of Optimum Currency Areas / Robert A. Mundell. – Текст: непосредственный // American Economic Review. – 1961. – N 51. – September.

[4] Winners of the Nobel Prize for Economics. – Текст: электронный // Encyclopædia Britannica. URL: <https://www.britannica.com/topic/Winners-of-the-Nobel-Prize-for-Economics-1856936> (дата обращения 15.08.2021).

[5] Манделл Р. Необщий взгляд на общую валюту / Р. Манделл. – Текст: непосредственный // Евро – дитя Манделла? Теория оптимальных валютных зон: сб. ст. / пер. с англ. Москва: Дело, 2002. – С. 127–150.

развивали и другие экономисты. Так, М.Фридман [6] разделял основные постулаты концепции, однако настаивал, что оптимальная валютная зона может быть создана в условиях плавающего валютного курса.

Страны-члены Европейского экономического сообщества по-разному видели перспективы валютной интеграции. С 1970-х годов в органах ЕС между двумя группами стран шло обсуждение этого вопроса. Бельгия, по примеру Франции, присоединилась к стану «монетаристов», которые добивались объединения резервов центральных банков государств-членов, учреждения европейского валютного фонда (в противовес МВФ) с перспективой введения единой валюты [7]. Целью данной группы было формирование европейской валютной идентичности для снижения зависимости от доллара США. Кроме того, эти страны выступали за ограничение полномочий наднациональных органов сообщества. Нидерланды, ориентируясь на ФРГ, примкнули к стану так называемых «экономистов» и сосредоточились на следующих целях: соблюдение принципов рыночной экономики и поддержание низкого уровня инфляции, координация экономической политики государств-членов, которая в будущем могла создать предпосылки для перехода к единой европейской валюте [8]. Следовательно, мы наблюдаем расхождение интересов рассматриваемых нами стран в процессе валютной инте-

грации. Данные различия были обусловлены состоянием экономик Бельгии и Нидерландов. Бельгия выступала за учреждение механизмов взаимопомощи стран, так как с 1960–1970-х гг. в экономике страны существовали серьезные проблемы: в частности, перманентный дефицит государственного бюджета и очень высокие показатели государственного долга.

Несмотря на различные позиции стран европейского сообщества по вопросу валютной интеграции, после падения Бреттон-Вудской системы необходимо было выработать новый единый механизм регулирования валютных курсов. Франция выступала в первую очередь за необходимость достижения экономического союза, а Германия — политического союза. Бундесбанк и немецкие банкиры считали, что таким образом можно спасти марку от инфляции. Нидерландский гульден слишком зависел от немецкой марки, поэтому голландцы полностью поддерживали позицию ФРГ [9]. Однако, нидерландцам и немцам пришлось сделать определенные уступки с целью дальнейшего углубления интеграционных процессов, в том числе и в валютной сфере. Так, в начале 1970-х гг. удалось сформировать новый механизм взаимосвязи валютных курсов в Европе. С 1972 г. началось осуществление режима «Европейской валютной змеи» («змея в тоннеле»), который установил коридор колебания валют $\pm 1,125\%$. Кроме того, все

[6] Friedman M. The Case for Variable Exchange Rates / Milton Friedman. – Текст: непосредственный // Essays in Positive Economics. – Chicago (IL): University of Chicago Press, 1953. – P. 157–203.

[7] Буторина О. В. Евро как инструмент интеграции: итоги 20 лет / О. В. Буторина. – Текст: непосредственный // Современная Европа. – 2019. – №1. – С.14–16.

[8] Там же.

[9] De Visser T. C. Waarom Nederland voor de invoering van de euro koos / T. C de Visser. – Текст: непосредственный // Masterscriptie Internationale Betrekkingen in Historisch Perspectief. – 2013.

валюты привязывались к доллару США в диапазоне $\pm 2,25\%$. Данный механизм фактически состоял из двух коридоров: узкого европейского и более широкого — долларового. Не все страны ЕЭС желали участвовать в столь нестабильном и противоречивом механизме, однако Бельгия и Нидерланды вошли в число стран-основателей новой системы, став инициаторами создания данного механизма. «Валютная змея», несмотря на свою противоречивость, обеспечила уменьшение колебания между западноевропейскими валютами, что способствовало усилению движения капитала, товаров и услуг между европейскими странами при переходе к плавающим курсам.

Следующий шаг в процессе валютной интеграции — формирование Европейской валютной системы (EMS). «Монетаристы» (Франция) по-прежнему утверждали, что денежно-кредитная унификация приведет к экономической конвергенции и дисциплине. А «экономисты» (ФРГ) уверяли, что экономическая конвергенция и дисциплина необходимы для денежной унификации. Подобная дискуссия похожа на спор о том, что появилось раньше: курица или яйцо. При этом Нидерланды сыграли важную роль в споре между Францией и Германией. В 1976 году голландцы подготовили, «план Дуйзенберга», названный в честь министра финансов Нидерландов Вима Дуйзенберга. В рамках данного проекта предполагалось, что страны Европы будут координировать свою денежно-кредитную политику как внутри, так и за пределами «европей-

ской зоны», используя «целевые зоны» (“target zones”) для обменного курса между двумя валютами. Но это предложение так и не было реализовано.

Однако в 1978 году Франции и Германии при помощи голландцев все же удалось согласовать позиции. На заседании Европейского совета в Копенгагене эти государства совместно со своими европейскими партнерами заключили специальное соглашение. Данный документ содержал предложение о создании Европейской валютной системы (ЕВС) на смешанной наднациональной и межправительственной основе. Предполагалось, что денежно-кредитная часть будет регулироваться наднациональными договорами и соглашениями, имеющими обязательную силу, в то время как в области экономического сближения и принятия политических решений будут существовать только межправительственные декларации и соглашения. Создание ЕВС фактически без Европейского экономического сотрудничества стало победой «монетаристов», во главе с Францией [10]. В то же время Великобритания выступала решительно против единой валюты.

Европейская валютная система была сформирована к 1979 году. Коллективной расчетной единицей ЕВС являлась ЭКЮ (European currency unit). Ее курс определялся на основе корзины валют. Курс национальных валют государств-членов стал привязываться к ЭКЮ. Допустимые пределы отклонений составляли $\pm 2,25\%$ (в отдельных случаях $\pm 6\%$) [11]. Доминирующей ва-

[10] De Visser T. C. Waarom Nederland voor de invoering van de euro koos.

[11] Европейская интеграция. – С. 201-202.

лютой в корзине являлась марка ФРГ (30,1%), позиции голландского гульдена и бельгийского франка были значительно ниже — 9,4% и 7,6% соответственно. Однако эти показатели были все же выше, чем у многих других стран-членов ЕВС (например, испанская песета — 5%, датская крона — 2,5%, португальский эскудо — 0,8% и др.), что позволяет сделать вывод о достаточно прочных позициях рассматриваемых нами стран в Европейской валютной системе. Кроме того, в 1980-е гг. в период руководства В. Дуйзенберга голландским ЦБ гульден фактически был привязан к немецкой марке, что способствовало еще большему укреплению голландской валюты.

Ситуация между различными европейскими группами начала меняться в конце 1980-х гг. Падение Берлинской стены и объединение Германии стали новым импульсом в процессе интеграции, изменившим политический консенсус в Германии в пользу ЕВС и оставившим Великобританию единственным противником валютной интеграции. Однако Нидерланды по-прежнему стояли между сторонами, выступая в роли нейтрального игрока и посредника. В политическом и военном плане голландцы рассматривали Великобританию как своего традиционного союзника, а в экономическом — регион Бенилюкс и Германию как своих главных партнеров.

Один из ключевых документов процесса евроинтеграции, Маастрихтский договор, был подготовлен в период голландского председательства в Совете Европейских сообществ (июль — декабрь 1991 года). В ходе обсуждения договора на саммите в Маастрихте представители Нидерландов Вим Кок,

министр иностранных дел Х. ван де Брук и премьер-министр Р. Любберс выступили в роли «посредников» между Великобританией, Францией и ФРГ, чьи интересы столкнулись во время переговоров. Ф. Миттеран настаивал на скорейшем введении общей европейской валюты (французы видели в этом возможность ограничения экономического влияния единой Германии), Г. Коль сдержанно относился к форсированному объединению Европы (немецкая марка была наиболее устойчивой и крепкой денежной единицей в европейской валютной корзине), а Великобритания по-прежнему критически относилась к валютному единству. В результате продолжительных консультаций и при помощи голландских политиков европейским государствам удалось достичь согласия по вопросу о создании ЭВС, при этом ФРГ пришлось пойти на ряд уступок. Таким образом, Нидерланды сыграли важную роль в определении дальнейших путей перехода на новый уровень валютной интеграции.

В 1992–1993 годах в ЕВС разразился серьезный кризис. Провал референдума о ратификации Маастрихтского договора в Дании вызвал опасения у ряда европейских государств относительно того, что введение единой европейской валюты может не состояться. Следовательно, наиболее слабые валюты стран-членов ЕВС будут девальвированы. Ряд валют, действительно, были девальвированы, а Италия и Великобритания покинули механизм обменных курсов. Нидерланды и Бельгия, напротив, достаточно спокойно пережили данный кризис. В 1980–1990-е годы бельгийский франк и нидерландский гульден являлись наиболее стабильными валютами

в европейской корзине [12]. Бельгия и Нидерланды подверглись меньшему риску спекулятивных атак. Гульден, являясь «малой», но сильной валютой мог рассчитывать на поддержку Бундесбанка. Кроме того, сохранять стабильность меньших валют было намного дешевле и проще, чем более крупных. При этом Нидерланды и Бельгия имели хорошую экономическую репутацию и стабильный финансовый рынок [13]. Правительство Нидерландов заключило двустороннее соглашение с ФРГ, чтобы привязать гульден к марке с целью сохранения стабильности голландской валюты. Подобным методом решила воспользоваться и Бельгия, все больше ориентировавшаяся на Нидерланды в европейской политике. ЕВС стала необходимой составляющей для формирования Экономического и валютного союза. Сокращая амплитуду колебаний курсов национальных валют, она упрощала процесс многосторонних расчетов и способствовала экономической консолидации региона. Успешное преодоление кризиса немцами и голландцами стало примером для менее развитых экономик Европы, что побудило их продолжить участие в валютной интеграции.

В 1993 году европейская интеграция фактически достигла уровня Общего рынка. В условиях свободного передвижения товаров, услуг, капитала и рабочей силы странам не хватало единой валюты. Переход к еще более высокому уровню интеграции, Экономическому и валютному союзу,

предполагалось осуществить в три этапа (на основе «Доклада Делора»), которые должны были пройти в 1990–2002 гг. Предполагалось, что к 1999 г евро должно быть введено в безналичное обращение, а с 2002 г — в наличное. Чтобы стать участником зоны евро, государство-претендент должно соответствовать критериям конвергенции (Маастрихтские критерии). Данные условия были призваны обеспечить благоприятный инвестиционный климат в зоне единой валюты и создать условия для устойчивого роста. Нидерланды и ФРГ выступили за введение жестких требований для членов зоны единой валюты, таким образом надеясь не только избежать включения в еврозону более слабых игроков, но и рассчитывая улучшить свое экономическое положение [14]. Кроме того, Бельгия и Нидерланды выступили и за введение Пакта стабильности и роста, который также был призван поддерживать макроэкономические показатели государств-членов зоны единой валюты. В начале нового столетия Нидерланды многократно выступали с критикой отдельных участников сообщества, нарушавших установленные требования. Таким образом, голландцы выступали в роли некоего «гаранта стабильности» еврозоны.

Рассмотрим состояние экономик Бельгии и Нидерландов перед вступлением в еврозону. В приложении 1 приведены макроэкономические показатели стран ЕС в 1994 г. и 1998 г. Эти данные демонстрируют соот-

[12] Буторина О. В. Евро как инструмент интеграции: итоги 20 лет.

[13] De Visser T. C. Waarom Nederland voor de invoering van de euro koos.

[14] De Visser T. C. Waarom Nederland voor de invoering van de euro koos.

ветствие/ несоответствие национальных экономик Маастрихтским критериям. Необходимым предельным уровнем инфляции на 1998 г. было 3,2%. И Бельгия (0,9%), и Нидерланды (1,8%) соответствовали этому критерию. Процентные ставки по долгосрочным облигациям не должны были превышать 7,7%, рассматриваемые нами страны с показателями 4,7% у Бельгии и 4,6% у Нидерландов также соответствовали данному критерию. Если проанализировать изменения сальдо государственного бюджета, то можно сделать вывод о том, что с 1994 до 1998 гг. Нидерландам удалось сократить дефицит государственного бюджета с 3,4% ВВП до 0,8% ВВП (Маастрихтский критерий — не более 3% ВВП). Наиболее серьезный дефицит наблюдался в 1995 г. — 8,7% ВВП. Столь негативный показатель связан с европейским финансовым кризисом начала 1990-х годов, в этот же период наблюдался и самый большой объем государственного долга. Бельгии тоже удалось достичь значительных успехов в сокращении дефицита государственного бюджета: в 1994 г. — 5,1% ВВП, а в 1998 г. — 1% ВВП. Последнему критерию, объему государственного долга (не должен превышать 60% ВВП),

не соответствовали многие европейские страны. Нидерландам удалось снизить данный показатель с 77,4% ВВП в 1994 г. до 67% ВВП в 1998 г. Показатели Бельгии были катастрофически высокими (самыми высокими среди европейских стран): 135% ВВП в 1994 г. и 117,4% ВВП в 1998 г. Бельгия и Нидерланды в 1990-х-начале 2000-х годов старались активно сокращать объемы государственного долга. Нидерланды почти достигли необходимого показателя, в то время как Бельгия по-прежнему превышала необходимую норму в 2 раза. Этот высокий уровень государственного долга во многом объяснялся политической нестабильностью в стране в течение двух десятилетий. В период с 1970 г. по 1990 г. в Бельгии сменилось 16 правительств, и каждое из них просуществовало в среднем чуть более года. За этот период коэффициент задолженности увеличился почти на 80 процентных пунктов, что является самым большим скачком среди развитых стран за рассматриваемый нами период [15]. В Нидерландах проводилась более эффективная налогово-бюджетная политика, это позволило стране приблизиться к необходимым показателям.

[15] Sapir A. High public debt in euro-area countries: comparing Belgium and Italy / A. Sapir. – Текст: электронный // Bruegel.org: сайт. – URL: https://bruegel.org/reader/High_public_debt_euro-area_countries_Belgium_Italy#the-evolution-of-the-debt-to-gdp-ratio (дата обращения: 29.03.21).

Приложение 1[16].

Макроэкономические показатели стран ЕС в 1994 – 1998 гг.

Страна	Прирост потребительских цен, %		Процентные ставки ^a		Сальдо госбюджета ^b , %		Государственный долг ^b , %	
	1994 г.	1998 г.	1994 г.	1998 г.	1994 г.	1998 г.	1994 г.	1998 г.
Австрия	3,3	0,8	7,0	4,7	-4,4	-2,5	65,1	63,5
Бельгия	2,8	0,9	7,8	4,7	-5,1	-1,0	135,0	117,4
Великобритания	2,2	1,6	8,2	5,6	-6,8	0,3	48,7	48,4
Германия	2,8	0,6	6,9	4,6	-2,4	1,2	73,5	55,6
Греция	11,0	4,6	20,8	8,5	-10,0	-2,5	109,3	105,4
Дания	1,6	1,4	7,8	4,9	-2,4	1,2	73,5	55,6
Ирландия	2,7	2,2	7,9	4,8	-1,7	2,1	87,9	55,6
Испания	4,8	1,8	10,0	4,8	-6,3	-2,6	63,1	64,9
Италия	4,6	2,0	10,5	4,9	-9,0	-2,8	125,5	116,3
Люксембург	2,3	1,0	7,2	4,7	2,6	3,2	5,7	6,4
Нидерланды	2,8	1,8	6,9	4,6	-3,4	-0,8	77,4	67,0
Португалия	5,1	2,3	10,5	4,9	-5,8	-2,1	69,6	56,5
Финляндия	1,4	1,4	9,0	4,8	-6,2	1,3	59,5	49,0
Франция	2,1	0,7	7,2	4,6	-5,6	-2,7	48,4	59,3
Швеция	3,0	1,0	9,7	5,0	-10,9	1,9	79,0	72,4

Примечания:

Прирост потребительских цен: 1994 г. — дефлятор потребительских цен, 1998 г. — гармонизированный индекс потребительских цен

[16] Составлено на основе источников: Euro 1999 of 25 March 1998: Report on progress towards convergence and recommendation with a view to the transition to the third stage of economic and monetary union; European Monetary Institute: Annual Report, 1996. — P. 31; European Central Bank: Annual Report, 1999. — P. 36, P. 65-70; Eurostatistics. Data for short-term economic analysis. Luxembourg, 1999. — № 8-9. — P. 135, 158. Буторина О. В. Международные валюты: интеграция и конкуренция.

а — Ставка по долгосрочным (10-летним) государственным облигациям в среднем за 12 месяцев

б — доля в ВВП

В итоге Бельгия и Нидерланды в 1999 г. стали членами Экономического и валютного союза и зоны евро, несмотря на то что Бельгия по объемам государственного долга в 2 раза превышала предельно допустимый показатель. С данной проблемой столкнулись многие европейские страны: например, Греция удовлетворяла лишь одному из 4 критериев конвергенции. Подобные несоответствия допускались, так как критерии во многом были условными и не основывались на каких-либо объективных показателях.

Стоит заметить, что после образования еврозоны денежно-кредитная политика стран-членов объединения стала определяться Европейским Центральным Банком, первым президентом которого стал голландский экономист Вим Дуйзенберг. Он приобрел европейскую славу еще во времена своего председательства в нидерландском ЦБ (1982–1997 гг.), его кандидатуру активно поддерживала Германия. В. Дуйзенберг проводил осторожную валютную политику, стараясь защитить только появившееся евро от серьезных потрясений. В 1999 году голландский экономист стал лауреатом премии “Vision for Europe” в знак признания его усилий в процессе объединении Европы.

Таким образом, на пути построения Экономического и валютного союза

Бельгия и Нидерланды двигались в русле общеевропейских тенденций, активно участвуя во всех новых программах и механизмах с целью дальнейшего углубления валютной интеграции. Бельгия и Нидерланды нередко становились основателями различных валютных механизмов, выступали с собственными инициативами, играли роль посредников между европейскими грандами. Кроме того, Нидерланды стали одной из немногих европейских стран, последовательно проводивших политику стабилизации валютного курса и денежного обращения, постоянно поддерживая покупательную способность гульдена [17]. Правительство страны всегда старалось сдерживать рост цен и отказывалось от девальвации. Следовательно, нидерландская валютная политика стала примером для европейских держав в процессе интеграции. Общее состояние экономик двух стран во второй половине XX века было достаточно стабильным. Однако вследствие внутривалютных сложностей и малоэффективной налогово-бюджетной политики Бельгия столкнулась с проблемой огромного государственного долга. С момента вступления в зону евро Бельгии и Нидерландам приходится проводить экономическую политику, направленную на сокращение государственного долга и дефицита государственного бюджета, чтобы соответствовать установленным критериям. Действия, предпринятые странами для решения данных проблем, мы анализируем в следующей части работы.

[17] Буторина О. В. Экономическая история евро / О. В. Буторина. – Институт Европы Российской академии наук, Московский государственный институт международных отношений (Университет) МИД России. – Москва: Весь Мир, 2020. – С. 466.

2. Состояние экономик Бельгии и Нидерландов после вступления в зону евро

С целью поддержания экономической стабильности в зоне евро все страны-претенденты на вступление в валютный союз обязаны соблюдать Маастрихтские критерии, а государства-участники — выполнять условия Пакта стабильности и роста (1997 г.), которые устанавливают вышеупомянутые нормы. Вследствие этого Нидерландам и Бельгии на протяжении последних 30 лет приходится проводить политику, направленную на сокращение государственных расходов и государственного долга.

Со второй половины 1980-х гг. Нидерланды активно сокращали государственные расходы, провели масштабную приватизацию, все это позволило значительно сократить необходимые показатели. В Бельгии ситуация была сложнее, однако ей удалось снизить объемы государственного долга до 87% ВВП к 2007 году благодаря следующим факторам [18]:

1. Во-первых, в Бельгии с 1993 г. по 2007 г. правительство имело профицит первичного баланса в среднем на уровне 4,7 пункта ВВП в год.

2. Второй фактор — стабильные темпы роста ВВП, которые в среднем составляли 2,4 % в год с 1993 по 2007 гг.

3. Третий фактор — это реальная процентная ставка по государственному долгу, которая существенно снизилась в преддверии введения евро и в первые месяцы после этого. В среднем в Бельгии за этот период реальная процентная ставка, выплачиваемая по государственному долгу, составляла 4,3 %.

В 2009 году экономические показатели многих стран заметно упали, что являлось реакцией на мировой финансовый кризис. Бельгии и Нидерландам вновь пришлось приводить в норму необходимые показатели. В обеих странах была проведена консолидация бюджетов, результаты которой представлены в приложении 2. В итоге Нидерландам удалось нормализовать структурный дефицит, сократить государственный долг и восстановить темпы роста экономики. Бельгия сократила структурный дефицит, однако ей не удалось сократить госдолг в условиях недостаточных темпов роста [19].

[18] Sapir A. High public debt in euro-area countries.

[19] Сергеев Е. А. Сравнительный анализ фискальной политики Бельгии и Нидерландов в посткризисный период / Е. А. Сергеев. — Текст: электронный // Мировое и национальное хозяйство. — 2017. — № 4. — С. 10.

Приложение 2

Баланс бюджета и уровень государственного долга в Бельгии и Нидерландах, % ВВП [20]

Год	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Бельгия									
Госдолг	92,5	99,5	99,7	102,6	104,3	105,6	106,7	106,0	105,9
Баланс бюджета	-1,1	-5,4	-4,0	-4,1	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,6
Нидерланды									
Госдолг	54,8	56,9	59,3	61,6	66,4	67,7	67,9	65,2	62,3
Баланс бюджета	0,2	-5,4	-5,0	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-2,1	0,4

[20] Составлено на основе данных Eurostat.

Таким образом, можно сказать, что вступление в зону евро и необходимость соответствия установленным нормам способствовали улучшению показателя баланса государственного бюджета и сокращению государственного долга. Однако в Бельгии изменения были не столь значительны, как в Нидерландах, и в стране до сих пор сохраняются серьезные проблемы с объемом государственного долга.

После учреждения зоны евро денежно-кредитная политика определяется Европейским центральным банком, главной целью которого является поддержание стабильности цен. Согласно официальной формулировке «под стабильностью цен принимается годовой прирост гармонизированного индекса потребительских цен, составляющий

во всей зоне евро менее 2%» [21]. В Бельгии и Нидерландах уровень инфляции после вступления в зону евро продолжал сохраняться на необходимом стабильном уровне. С 2001 по 2012 гг. инфляция составляла примерно 2–2,2%. Однако можно заметить, что в период мирового экономического кризиса в 2008 году уровень инфляции повысился, а в следующем, 2009 году, наоборот, наблюдались признаки дефляции — абсолютного падения цен, которые исчезли к середине 2010 г [22]. В 2014–2016 гг. еврозона находилась в условиях дезинфляции — цены не росли, несмотря на положительные инфляционные ожидания. В данный период уровень инфляции был на уровне 0,1–0,3% в Нидерландах и 0,5–0,6% в Бельгии [23]. Данная тенденция связана с отложенным спросом и опасна

[21] Европейская интеграция. – С. 218.

[22] Данные Eurostat.

[23] Данные Eurostat.

снижением финансовой активности. Следовательно, после присоединения Нидерландов и Бельгии к зоне евро и после того, как денежно-кредитная политика стала регулироваться ЕЦБ, в двух странах поддерживался необходимый стабильный уровень инфляции.

Дальнейшее углубление интеграции способствовало расширению связей и сотрудничества между странами-членами ЕС. Переход к единой валюте значительно упростил движение товаров, услуг и капитала между странами валютного союза. С 1995 до 2010 гг. объем торговли товарами и услугами между странами ЕС увеличился на 5%, при этом объем мировой торговли за данный период увеличился также на 5%. Особенно сильно торговые связи были усилены между странами северо-западной Европы: Бельгией, Германией, Финляндией, Францией, Ирландией, Люксембургом, Нидерландами и Австрией. Экспорт из северо-западных стран еврозоны рос быстрее, чем из других европейских государств [24]. В результате в период с 1995 по 2010 гг. доля Северных стран в экспорте в страны ЕС и ЕАСТ увеличилась с 61% до 69%. Доля стран «северо-западной зоны евро» в импорте из ЕС и ЕАСТ увеличилась с 58% до 64%. Кроме того, с 2007 по 2019 гг. в Нидерландах баланс торговли со странами ЕС увеличился в 1,5 раза, а со странами зоны евро — в 1,4 [25]. Кроме того, доля портфельных инвестиций Нидерландов в странах еврозоны увеличилась с 44,5% (от об-

щего объема портфельных инвестиций) в 1997 г. до 47,2% в 2003 г. Данный показатель Бельгии вырос еще значительно: с 67% в 1997 г. до 79,8% в 2003 г. [26]. Все эти данные демонстрируют, что вступление Бельгии и Нидерландов в еврозону способствовало расширению торговых и инвестиционных связей между ними и другими европейскими странами.

После введения евро наблюдалось сокращение неравенства в благосостоянии между странами Европы (измеряемое как ВВП на душу населения) [27]. В 2008 г. и в Бельгии, и в Нидерландах ВВП на душу населения был выше, чем в среднем по еврозоне. В исследуемых странах в 1999 – 2008 гг. наблюдался постоянный рост реального ВВП. Однако с 2001 года отмечалось незначительное сокращение темпов роста данного показателя. Так, в Бельгии в 1997–2000 гг. ежегодный рост реального ВВП составлял 3,2–3,7%, в Нидерландах — 3,6–4,7%. В 2001 г. рост данного показателя в Бельгии был всего лишь 0,8% (2002 г. — 1,5%, 2003 г. — 1%), в Нидерландах в 2001 г. — 1,9% (2002 г. — 0,1%, 2003 г. — 0,3%) [28]. Снижение темпов роста реального ВВП связано с постепенным процессом расширения ЕС. Рассматриваемые нами с страны к концу 1990-х – началу 2000-х гг. стали чистыми донорами общеевропейского бюджета. Перераспределение значительного объема средств в пользу «более слабых» экономик привело к ухудшению ряда макроэкономических показателей Бельгии и Нидерландов.

[24] De euro en de onderlinge handel in Europa. / De Nederlandse economie 2011. Centraal Bureau voor de Statistiek. – 2011.

[25] Данные Eurostat.

[26] На основе данных IMF's Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) database.

[27] Koeman L. Monetaire samenwerking in Europa / L. Koeman. – Текст: непосредственный // De Nederlandse economie 2009. Centraal Bureau voor de Statistiek. – 2009.

[28] Все данные на основе Eurostat.

Переход на единую валюту имел и ряд иных негативных последствий. Одним из них стало повышение общего уровня цен в ряде стран, среди которых оказались и Бельгия с Нидерландами. Так, средний рост цен в странах зоны евро в 1999–2004 гг. составил 2% (на товары 1,8%, на услуги 2,3%). В Нидерландах средний рост цен за данный период составил 2,8% (на товары 2,4%, на услуги 3,4%), при этом наиболее значительный скачок отмечался в 2001 году — 5,1%. В Бельгии в 1999–2004 гг. средний рост цен был менее серьезным — 1,9% (на товары 2,4%, на услуги — 3,4%)[29]. При этом на повышение цен значительно повлиял непростой механизм обмена национальной валюты на евро[30]. В литературе перечислено несколько важных факторов, лежащих в основе роста цен, вызванного конвертацией национальной валюты в евро. Одной из них являются расходы на замену печатной и информационной продукции, изменение формата IT-услуг, непосредственная эмиссия евро. Кроме того, известно, что значительная часть цен формировалась на так называемом «привлекательном уровне», что подразумевает округление цен таким образом, чтобы оплата была практичной (не требовалось слишком много монет/банкнот в качестве сдачи). Также формировались новые цены, заканчивающиеся цифрой 9 (так называемые «психологические цены»), что заставляло потребителей поверить в выгодность

приобретения. Проведенный в 2002 году анализ продемонстрировал, что влияние конвертации на рост цен в Нидерландах составил от 0,2 до 0,4 процентных пункта. В Бельгии данный показатель составил 0,2 процентных пункта[31].

Еще одним негативным последствием введения евро стала потеря «экономического суверенитета». После присоединения к зоне общей валюты страны не могут самостоятельно проводить денежно-кредитную и валютную политики. Если рассматривать механизмы валютной политики, стоит заметить, что после 1999 года Бельгия и Нидерланды не могли самостоятельно изменять курс валюты. До присоединения к зоне евро ряд стран в условиях рецессии понижали курс национальной валюты с целью повышения конкурентоспособности своих товаров за рубежом. Так, до 1999 г. к девальвации лиры в период экономических спадов часто прибегала Италия. Кроме того, единая денежно-кредитная политика, проводимая ЕЦБ может наносить ущерб национальным экономикам, если экономический цикл в конкретной стране не совпадает с циклом еврозоны. В определенной ситуации установленная ставка ЕЦБ для одних стран может быть высокой, для других — низкой. Аналогичная тенденция наблюдается в сфере эмиссии. Необходимость соответствовать критериям конвергенции (в частности соблюдение норм объема

[29] Ежегодное изменение HICP по данным Eurostat. — URL: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC_HICP_AIND__custom_1226907/default/table?lang=en (дата обращения 19.08.2021).

[30] Lane Philip R. The Real Effects of European Monetary Union / Philip R. Lane. — Текст: непосредственный // The Journal of Economic Perspectives. — 2006. — Vol. 20. — No. 4. — P. 47–66. — URL: www.jstor.org/stable/30033683 (дата обращения 19.08.2021).

[31] Pufnik A. Effects of the Adoption of the Euro on Consumer Prices and Inflation Perceptions: An Overview of Experiences and Assessment of the Possible Impact in Croatia / A. Pufnik. — Текст: непосредственный // Croatian National Bank. Surveys S-27. — November, 2017.

дефицита госбюджета и госдолга) может снижать инвестиционную активность государства, что приводит к сложностям функционирования отдельных предприятий и отраслей.

Несмотря на ряд негативных последствий введения евро, стоит заметить, что чуть более половины населения стран еврозоны поддержали переход на единую валюту. В начале 2000-х гг. Европейская Комиссия провела опрос среди 12 стран, входящих в зону евро [32]. На вопрос «Выгоден ли переход на евро» 53% респондентов из стран зоны евро ответили положительно, при этом с данным утверждением согласились 69% бельгийцев и лишь 39% нидерландцев. 31% европейцев ответили, что введение евро способствовало сокращению разрыва уровня цен среди стран Старого Света. С этим согласились лишь 37% бельгийцев и 28% нидерландцев. В то же время 95% опрошенных европейцев заявили, что переход на единую валюту спровоцировал рост цен, результат среди нидерландцев — 96%, среди бельгийцев — 87%. Только 19 % опрошенных заявили, что введение евро заставило их «сильнее почувствовать себя европейцами», с этим согласились 13% нидерландцев и 23% бельгийцев. Таким образом, несмотря на то что переход на единую валюту способствовал улучшению важных макроэкономических показателей стран европейского сообщества (объемов торговли, движения капитала и т. д.), граждане ощутили определенные негативные последствия, наиболее серьезным из которых стало повышение уровня цен.

Таким образом, вступление Бельгии и Нидерландов в зону евро привело к положительным последствиям. Данные страны были вынуждены выполнять условия Пакта стабильности и роста, поэтому они стали активнее проводить политику, направленную на сокращение дефицита государственного бюджета и государственного долга. Нидерландам удалось существенно снизить данные показатели, а Бельгия по-прежнему испытывает трудности с сокращением объемов государственного долга. Кроме того, в рассматриваемых нами странах на протяжении последних 20 лет сохранялся необходимый стабильный уровень инфляции, что обеспечивало устойчивый рост экономик стран. После вступления в зону евро значительно расширились торговые связи Нидерландов и Бельгии с европейскими партнерами. Последние 20 лет в Бельгии и Нидерландах наблюдаются высокие показатели ВВП на душу населения, выше, чем в среднем по еврозоне. Однако наблюдался и ряд негативных последствий, наиболее серьезным из которых являлось повышение уровня цен в двух странах. Также страны потеряли возможность самостоятельно осуществлять кредитно-денежную и валютные политики, использовать собственные антикризисные механизмы.

3. Присоединение Бельгии и Нидерландов к еврозоне как важный фактор преодоления экономических кризисов

Любой финансовый кризис очень опасен для интеграционных объединений и стран, находящихся в тесной экономической связи, так как негативные

[32] Данные European Commission's Eurobarometer survey.

тенденции, подобно цепной реакции, охватывают все страны-партнеры. В данной части работы мы рассмотрим влияние европейских наднациональных институтов на преодоление крупных экономических кризисов: мирового финансового кризиса 2008–2009 гг., долгового кризиса и кризиса, вызванного пандемией COVID-19, — а также отражение этих процессов на экономиках Бельгии и Нидерландов.

Мировой экономический кризис 2008–2009 гг. в странах еврозоны наиболее сильно затронул банковскую сферу. Европейские банки понесли значительные убытки, главным образом, из-за их высокой подверженности активам, происходящим из Соединенных Штатов. В Западной Европе разразился кризис ликвидности. Он был опасен для экономик Старого Света, так как в Европе именно банковские депозиты и ссуды являются ключевыми инструментами кредитования реального сектора [33]. В Бельгии и Нидерландах было национализировано большое количество банков, а другую часть удалось спасти только при помощи масштабных государственных вливаний.

Бельгийской и нидерландской экономикам изначально удавалось успешно сопротивляться кризису. Бельгия — одна из немногих развитых стран Западной Европы, которая в 2008 г. практически не почувствовала последствий первой волны мирового финансового кризиса.

Только в 2009 году, во время глобальной рецессии, рост экономики страны стал отрицательным, с сокращением ВВП на 2,3%. С 2008 по 2009 гг. госдолг в Бельгии вырос с 92 до почти 100% ВВП [34]. Нидерланды в докризисный период имели стабильные макроэкономические показатели, поэтому экономика страны считалась хорошо подготовленной к экономическому шоку. Экономический рост в 2007 году оставался устойчивым на уровне 3,5%, что было выше среднего показателя по еврозоне в 2,75%. Однако в 2008 году негативные последствия финансового кризиса стали более очевидными, а в 2009 году темпы роста составили –3,7% [35]. Это значительное сокращение роста нидерландской экономики было вызвано сильным падением мировой торговли (в частности, с партнерами по ЕС), а также негативным развитием внутреннего спроса [36].

Странам-членам ЕС и еврозоны необходимо было координировать свои действия и совместно преодолевать последствия кризиса. В марте 2009 г. была принята программа ЕС «Содействие экономическому восстановлению» (“Driving Economic Recovery”), целью которой являлось создание условий для оживления европейских экономик. Кроме того, после учреждения ЭВС основные направления валютной политики определяет ЕЦБ, поэтому действия данного института были также крайне важны для восстановления экономик зоны

[33] Буторина О. В. Антикризисная стратегия Европейского союза: ближние и дальние рубежи / О. В. Буторина. – Текст: непосредственный // Полития. – 2009. – №3. – С. 8.

[34] Eurostat. – URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/teina230> (дата обращения 3.04.2021). – Текст: электронный.

[35] Worldbank. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=NL> (дата обращения 3.04.2021). – Текст: электронный.

[36] Masselink M., van den Noord P. The Global Financial Crisis and its effects on the Netherlands / M. Masselink, P. van den Noord. – Текст: электронный // Европейская комиссия: официальный сайт. – URL: https://ec.europa.eu/economy_finance/

евро. ЕЦБ стал одним из ключевых субъектов, способствовавших преодолению кризиса. Так, была понижена ставка рефинансирования с 4,25% (июль 2008 г.) до 1% (май 2009 г.). ЕЦБ расширил масштаб кредитовая финансового сектора, увеличив объем ликвидности, которая предоставляется путем недельных тендеров [37]. Также были расширены сроки кредитования по операциям долгосрочного рефинансирования (трехмесячный срок сначала был продлен до 6 месяцев, а затем до 12). Был упрощен доступ к заемным средствам: в октябре 2008 года ЕЦБ принял решение о проведении кредитных тендеров с фиксированной ставкой (до этого использовалась множественная ставка), при этом соблюдая полное обеспечение поданных заявок. Кроме того, ЕЦБ провел ряд широкомасштабных операций в долларах с целью удовлетворения спроса финансовых учреждений на американскую валюту. Также был сужен коридор между суточными кредитами и депозитами с 200 до 100 базисных пункта. ЕЦБ объявил, что центральные банки стран-членов еврозоны (Евросистема) будут приобретать у коммерческих банков обеспеченные облигации, номинированные в евро и выпущенные эмитентами зоны общей валюты. Данные действия должны были помочь «оживить» кредитные учреждения [38]. Предпринятые меры значительно способствовали восстановлению экономик стран зоны евро.

Например, уже в 2010 г. в Нидерландах рост ВВП составил 1,3%, а в Бельгии — 2,9% [39]. Этот показатель в рассматриваемых нами странах вырос более чем на 4 процентных пункта. В целом, Бельгии и Нидерландам удалось спокойнее пережить данный кризис, чем многим другим странам еврозоны, а относительно быстрому восстановлению финансового сектора способствовала грамотная политика наднациональных органов зоны евро. Данный кризис стал настоящим испытанием для ЕЦБ. Однако главный банк еврозоны успешно его преодолел, значительно укрепил свой авторитет, а его политика способствовала восстановлению европейских экономик [40].

Наиболее серьезным для еврозоны кризисом стал долговой кризис, который начался в 2010–2011 гг., затронув сначала Грецию, а затем и другие европейские страны: Ирландию, Португалию, Испанию и другие. В данный период в Бельгии и Нидерландах произошло увеличение государственного долга лишь на несколько процентных пунктов, а дефицит государственного бюджета и вовсе снижался (приложение 2). Следовательно, данный кризис практически не затронул исследуемые нами страны. Однако Бельгия и Нидерланды внесли значительный вклад в коллективный пакет помощи для наиболее пострадавших стран в рамках учрежденного в еврозоне в мае 2010 года

publications/pages/publication16339_en.pdf (дата обращения 1.04.21)

[37] ECB Monthly Bulletin. – January 2010. – P. 69.

[38] Decision of the European Central Bank of 2 July 2009 on the implementation of the covered bond purchase programme. (ECB/2009/16).

[39] Worldbank. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=NL> (дата обращения 3.04.2021). – Текст: электронный.

[40] Буторина О. В. Антикризисная стратегия Европейского союза.

Европейского механизма финансовой стабилизации (англ. — European Financial Stability Facility) (приложение 3). Данное ведомство получило право выпускать облигации и иные долговые инструменты общей суммой до 440 млрд евро под гарантии всех стран сообщества. Вклад каждой европейской страны определялся на основе объема ее ВВП. В результате четверть суммы была одолжена Германией, за ней последовали Франция, Италия и Испания. Нидерланды являлись пятым по величине европейским кредитором, предоставив 11,9 миллиарда евро, что равнялось 6,1 % от общей суммы кредита, вклад Бельгии составил 3,7% от общей суммы [41]. В июле 2013 г. на базе данного фонда был создан Европейский стабилизационный механизм (англ. — European Stability Mechanism) [42].

Приложение 3 [43]

Страны-доноры программы EFSF
(Countries lending to EFSF programme)



Стоит также обратить внимание на роль ЕЦБ в данном кризисе. В декабре 2011 года была проведена операция длительного рефинансирования суммой 489,2 млрд евро и сроком на 3 года, длительность которой стала беспрецедентной. Вторая подобная операция была осуществлена в марте 2012 года. При этом условия кредитов финансовому сектору были максимально щадящие. Также ЕЦБ изменил норму обязательного резервирования с 2% до 1%. Таким образом, ЕЦБ под руководством Марио Драги, используя широкий набор инструментов, способствовал скорейшему преодолению последствий кризиса зоны евро.

Бельгия и Нидерланды поддержали предложения, выдвинутые специальной комиссией во главе с Председателем Европейского Совета, бельгийским политиком Херманом ван Ромпёйем, о создании Банковского союза, предоставлении долгосрочных кредитов по более низким процентным ставкам, списании части долга частного сектора, дальнейшей бюджетной консолидации в Греции, а также о рекапитализации банков по всей Европе за счет увеличения объемов Европейского фонда финансовой стабильности примерно (EFSF) до 1 трлн евро. Также рассматриваемые нами страны с одобрением восприняли появление нового надзорного механизма — Европейского семестра. Голландцы и бельгийцы понимали, что им необходимо согласиться с данными предложениями, чтобы вывести «общеевропейскую экономику»

[41] Dutch government lends Greece 11.9 billion euros. – Текст: электронный // CBS.nl: официальный сайт. – URL: <https://www.cbs.nl/en-gb/background/2015/09/dutch-government-lends-greece-11-9-billion-euros> (дата обращения 3.04.2021).

[42] European Central Bank (2011). The Monetary Policy of the ECB. – P. 17.

[43] Ibid.

из кризиса. Таким образом, несмотря на то, что долговой кризис напрямую не затронул Бельгию и Нидерланды, они были вынуждены сделать крупные отчисления для оказания помощи наиболее пострадавшим странам сообщества, а грамотная политика ЕЦБ и иных европейских механизмов способствовала скорейшему преодолению кризиса зоны евро.

Третьим, наиболее серьезным кризисом для стран зоны евро, стал кризис 2020 года, явившийся следствием многочисленных ограничительных мероприятий, связанных с распространением вируса COVID-19. Данный кризис нанес небывалый ущерб мировой экономике, его масштабы несравнимы даже с мировым экономическим кризисом 2008–2009 гг. Впервые за весь процесс европейского строительства страны ЕС закрыли границы и были не готовы оказать помощь соседу. Эксперты отмечают усиление дезинтеграционных процессов в Европе. В своём летнем прогнозе Европейская комиссия оценила перспективы падения экономического роста — приблизительно $-8,3\%$ ВВП. Данный показатель почти в два раза превышает отрицательную динамику кризисного 2009 года [44]. В результате, в 2020 году падение ВВП в ЕС составило $6,1\%$ и $6,6\%$ в еврозоне [45]. Падение ВВП Бельгии было примерно на таком же

уровне — $6,3\%$. Показатель Нидерландов оказался немного стабильнее — падение $3,7\%$. Столь существенная разница объясняется показателями в промышленности, строительстве и торговле. В Бельгии ограничительные меры вводились в более широком масштабе и затронули большее количество предприятий [46]. Значительно упали объемы торговли стран ЕС-27 в начале 2020 года (примерно на 20% по сравнению с 2019 годом и примерно на 10% по сравнению с 2015 годом) [47]. Показатели Нидерландов и Бельгии также значительно сократились (в Бельгии — примерно на 15% по сравнению с 2019 г., в Нидерландах — примерно на 7%). Аналогичные тенденции можно наблюдать и в падении объемов промышленного производства (падение более чем на 20% в целом по ЕС-27 по сравнению с 2019 г.) [48]. Таким образом, кризис 2020 года, вызванный пандемией COVID-19, можно считать наиболее тяжелым для европейских стран за последние десятилетия.

ЕЦБ играет важную роль в преодолении данного кризиса, проводя сверхмягкую денежно-кредитную политику. В марте 2020 г. было объявлено о программе покупки активов (pandemic emergency purchase programme — PEPP) общей суммой около 750 миллиардов евро, а в июне был проведен новый раунд политики количественного смягчения —

[44] Сергеев Е. А. Новое и старое в антикризисной политике ЕС / Е. А. Сергеев. – Текст: электронный // Валдай — международный дискуссионный клуб: официальный сайт. – URL: <https://ru.valdaiclub.com/a/highlights/novoe-i-staroe-v-antikrizisnoy-politike-es/> (дата обращения 5.04.2021).

[45] Eurostat. – URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00115/default/table?lang=en> (дата обращения 29.04.2021). – Текст: электронный.

[46] Notten F. De Nederlandse en Belgische economie tijdens de lockdown / F. Notten. – Текст: электронный // CBS.nl: официальный сайт. – URL: <https://www.cbs.nl/nl-nl/longread/de-nederlandse-economie/2020/de-nederlandse-en-belgische-economie-tijdens-de-lockdown> (дата обращения 3.04.20).

[47] Eurostat. – URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/covid-19/economy> (дата обращения 3.04.2021). – Текст: электронный.

[48] Eurostat. – URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/covid-19/economy> (дата обращения 3.04.2021). – Текст: электронный.

общий объем активов был расширен до 1350 миллиардов евро [49]. В декабре 2020 г. ЕЦБ объявил о новой дополнительной покупке активов суммой 500 миллиардов евро [50]. Это, в свою очередь, должно помочь гражданам, фирмам и правительствам получить доступ к средствам, необходимым для преодоления кризиса. Подобный инструмент неконвенциональной денежно-кредитной политики ранее уже применялся Европейским центральным банком и показал свою эффективность. Первые раунды проводимой в 2020 году политики покупки активов обеспечили поддержание необходимого минимального уровня инфляции в странах еврозоны. Таким образом, главный институт зоны евро достаточно успешно справляется с ключевой задачей — таргетированием инфляции. Также ЕЦБ объявил о продлении операций рефинансирования в рамках программы PELTRO, что обеспечило серьезную поддержку банкам стран-членов ЭВС, в том числе в Бельгии и Нидерландах [51]. Важно, что ЕЦБ сохранил ключевые процентные ставки на исторически низком уровне, что облегчает возможность получения кредитов и способствует повышению финансовой активности. ЕЦБ увеличил объем средств, который может быть предоставлен коммерческим банкам, а также упростил для них процесс заимствования и установил более гибкие правила резервирования. Кроме того, в зоне евро действует Европейский стабилизационный механизм (антикризис-

ный институт), заявивший о готовности выделить до 240 миллиардов евро для помощи наиболее пострадавшим странам. Однако представители «скупых» стран ЕС (прежде всего Нидерланды, Австрия, Швеция, Финляндия) выступили против подобных мер и заявили, что без условий средства ЕСМ будут предоставляться только на финансирование здравоохранения, остальной объем средств будет распределяться на основе принципа кондициональности [52]. Наиболее «здоровым» европейским экономикам в период серьезных потрясений не выгодно предоставлять финансовые средства слабым игрокам. Эффективность принимаемых коллективных мер можно будет оценить лишь спустя время, однако уже сейчас очевидно, что европейская солидарность приносит определенные негативные последствия для наиболее развитых экономик стран еврозоны. Кроме того, значительный ущерб экономикам еврозоны наносит падение объемов торговых связей с европейскими партнерами.

Таким образом, Бельгия и Нидерланды, во многом благодаря усилиям ЕЦБ, относительно спокойно пережили мировой экономический кризис 2008–2009 гг. Долговой кризис напрямую не затронул эти страны, однако им пришлось сделать серьезные финансовые отчисления в пользу наиболее пострадавших участников зоны евро. Закрытие границ в Европе, падение объемов торговли с европейскими партнерами, коллективные меры поддержки — все это усложняет

[49] Сергеев Е. А. Новое и старое в антикризисной политике ЕС.

[50] Monetary policy decisions. // Европейский Центральный Банк: официальный сайт. – URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp201210~8c2778b843.en.html> (дата обращения 20.04.2021).

[51] ECB-maatregelen coronacrisis. // De Nederlandsche Bank: официальный сайт. [Электронный доступ]. URL: <https://www.dnb.nl/de-euro-en-europa/monetair-beleid/ecb-maatregelen-coronacrisis/> (дата обращения 20.04.2021). – Текст: электронный.

[52] Сергеев Е. А. Новое и старое в антикризисной политике ЕС.

экономическую ситуацию в Бельгии и Нидерландах в период текущего кризиса, вызванного пандемией; в то же время сверхмягкая монетарная политика ЕЦБ направлена на скорейшее решение существующих проблем экономики. Следовательно, эффективная деятельность европейских институтов способствует преодолению последствий экономических кризисов. Однако европейская солидарность способна обременять наиболее развитые страны зоны евро, в число которых входят Бельгия и Нидерланды.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Во второй половине XX века Бельгия и Нидерланды принимали активное участие в процессах европейского строительства, и в частности в валютной интеграции. Рассматриваемые нами страны присоединились к механизму плавающих курсов и Европейской валютной системе, при этом бельгийский франк и нидерландский гульден являлись одними из наиболее устойчивых валют в европейской корзине. Бельгия и Нидерланды нередко играли роль посредников между европейскими грандами, имевшими полярные точки зрения на развитие интеграционных процессов. Достаточно стабильные макроэкономические и валютные показатели позволили этим странам относительно спокойно пережить европейский финансовый кризис 1992–1993 гг. и продолжить движение на пути к созданию ЭВС. Процесс валютной интеграции позволил расширить экономические связи Бельгии и Нидерландов с европейскими партнерами. Однако участие в европейском строительстве продемонстрировало и слабые стороны

экономик двух стран, что побудило их к решению серьезных проблем.

Присоединение к зоне евро потребовало от Бельгии и Нидерландов выполнения Маастрихтских критериев, поэтому странам пришлось проводить политику, направленную на сокращение госдолга и дефицита госбюджета. Бельгии и Нидерландам удалось снизить данные показатели. При этом усилия Бельгии оказались менее эффективны: страна и в настоящее время имеет серьезные проблемы с объемом государственного долга. Вступление в зону евро способствовало расширению экономических связей между европейскими партнерами, сохранению стабильного уровня инфляции и устойчивому росту ВВП в странах-членах еврозоны, но есть и негативные последствия для Бельгии и Нидерландов, такие как: повышение уровня цен и потеря суверенитета в проведении денежно-кредитной и валютной политик.

Участие в еврозоне значительно влияет на состояние экономик Бельгии и Нидерландов в период кризисов. Грамотная политика ЕЦБ способствует успешному преодолению последствий кризисов. Так, например, было в период кризиса 2008–2009 годов. Эффективная антикризисная стратегия ЕЦБ и достаточно стабильные макроэкономические показатели двух стран позволили им относительно спокойно пережить кризис. В эпоху пандемии 2020 года ЕЦБ также принимает активные меры с целью поддержки экономики зоны евро. Однако участие в валютной интеграции создает и определенные трудности для рассматриваемых нами стран. В период кризисов Бельгия и Нидерланды обязаны участвовать в программах

финансовой помощи для наиболее пострадавших экономик. Так было в годы долгового кризиса, который напрямую не затронул эти страны, и в кризис 2020 года.

Таким образом, вступление в зону евро, в целом, имело позитивные последствия для экономик Бельгии и Нидерландов. Участие в валютной интеграции позволило расширить общеевропейское сотрудничество, улуч-

шить ряд важных макроэкономических показателей двух стран, а грамотная политика ЕЦБ способствовала относительно спокойному преодолению экономических кризисов в Бельгии и Нидерландах. Экономические преимущества, получаемые Бельгией и Нидерландами от участия в валютной интеграции, компенсируют негативные эффекты, связанные с европейской солидарностью в финансовой сфере.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Буторина О. В. Антикризисная стратегия Европейского союза: ближние и дальние рубежи / О. В. Буторина. – Текст: непосредственный // Политика. – 2009. – №3. – С. 1-13.
2. Буторина О. В. Евро как инструмент интеграции: итоги 20 лет / О. В. Буторина. – Текст: непосредственный // Современная Европа. – 2019. – №1. – С. 14-26.
3. Буторина О. В. Международные валюты: интеграция и конкуренция / О. В. Буторина; Ин-т Европы РАН; Нац. валютная ассоциация. – Москва: Деловая литература, 2003. – ISBN 5-93211-020-1. – 367 с.
4. Буторина О. В. Экономическая история евро / О. В. Буторина. – Институт Европы Российской академии наук, Московский государственный институт международных отношений (Университет) МИД России. – Москва: Весь Мир, 2020. – 576 с.
5. Европейская интеграция: учебник / О. Б. Александров, Л. О. Бабынина, И. В. Болгова и др.; под ред. О. В. Буториной, Н. Ю. Кавешникова; Московский государственный институт международных отношений (Университет) МИД России, Институт Европы Российской академии наук. – 2-е изд., испр. и доп. – Москва: Аспект Пресс, 2018. – 736 с. – Текст: непосредственный.
6. Манделл Р. Необщий взгляд на общую валюту / Р. Манделл. – Текст: непосредственный // Евро – дитя Манделла? Теория оптимальных валютных зон: сб. ст. / пер. с англ. Москва: Дело, 2002. – С. 127-150.
7. Сергеев Е. А. Новое и старое в антикризисной политике ЕС / Е. А. Сергеев. – Текст: электронный // Валдай — международный дискуссионный клуб: официальный сайт. – URL: <https://ru.valdaiclub.com/a/highlights/novoe-i-staroe-v-antikrizisnoy-politike-es/> (дата обращения 5.04.2021).
8. Сергеев Е. А. Сравнительный анализ фискальной политики Бельгии и Нидерландов в посткризисный период / Е. А. Сергеев. – Текст: электронный // Мировое и национальное хозяйство. – 2017. – № 4.
9. De euro en de onderlinge handel in Europa. / De Nederlandse economie 2011. Centraal Bureau voor de Statistiek. – 2011.
10. De Visser T. C. Waarom Nederland voor de invoering van de euro koos / T. C de Visser. – Текст: непосредственный // Masterscriptie Internationale Betrekkingen in Historisch Perspectief. – 2013.

11. Dutch government lends Greece 11.9 billion euros. – Текст: электронный // CBS nl: официальный сайт. – URL: <https://www.cbs.nl/en-gb/background/2015/09/dutch-government-lends-greece-11-9-billion-euros> (дата обращения 3.04.2021).
12. Friedman M. The Case for Variable Exchange Rates / Milton Friedman. – Текст: непосредственный // *Essays in Positive Economics*. – Chicago (Il.): University of Chicago Press, 1953.
13. Koeman L. Monetaire samenwerking in Europa / L. Koeman. – Текст: непосредственный // *De Nederlandse economie 2009*. Centraal Bureau voor de Statistiek. – 2009.
14. Lane Philip R. The Real Effects of European Monetary Union / Philip R. Lane. – Текст: непосредственный // *The Journal of Economic Perspectives*. – 2006. – Vol. 20. – No. 4. – P. 47–66. – URL: www.jstor.org/stable/30033683 (дата обращения 19.08.2021).
15. Masselink M., van den Noord P. The Global Financial Crisis and its effects on the Netherlands / M. Masselink, P. van den Noord. – Текст: электронный // Европейская комиссия: официальный сайт. – URL: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication16339_en.pdf (дата обращения 1.04.21)
16. Mundell R. A. A Theory of Optimum Currency Areas / Robert A. Mundell. – Текст: непосредственный // *American Economic Review*. – 1961. – N 51. – September.
17. Notten F. De Nederlandse en Belgische economie tijdens de lockdown / F. Notten. – Текст: электронный // CBS.nl: официальный сайт. – URL: <https://www.cbs.nl/nl-nl/longread/de-nederlandse-economie/2020/de-nederlandse-en-belgische-economie-tijdens-de-lockdown> (дата обращения 3.04.20).
18. Pufnik A. Effects of the Adoption of the Euro on Consumer Prices and Inflation Perceptions: An Overview of Experiences and Assessment of the Possible Impact in Croatia / A. Pufnik. – Текст: непосредственный // *Croatian National Bank. Surveys S-27*. – November, 2017.
19. Sapir A. High public debt in euro-area countries: comparing Belgium and Italy / A. Sapir. – Текст: электронный // Bruegel.org: сайт. – URL: https://bruegel.org/reader/High_public_debt_euro-area_countries_Belgium_Italy#the-evolution-of-the-debt-to-gdp-ratio (дата обращения: 29.03.21).
20. Winners of the Nobel Prize for Economics. – Текст: электронный // *Encyclopædia Britannica*. URL: <https://www.britannica.com/topic/Winners-of-the-Nobel-Prize-for-Economics-1856936> (дата обращения 15.08.2021).

REFERENCES:

1. Butorina O. V. Antikrizisnaya strategiya Evropejskogo soyuza: blizhnies i dal'nie rubezhi [The antirecession strategy of the European Union: close and far rims] / O. V. Butorina // *Politiya*. – 2009. – №3. – P. 1-13.
2. Butorina O. V. Ekonomicheskaya istoriya evro [The economic history of euro] / O. V. Butorina. – Institut Evropy Rossijskoj akademii nauk, Moskovskij gosudarstvennyj institut mezhdunarodnyh otnoshenij (Universitet) MID Rossii [The Institute of Europe of the RAS, Moscow State Institute of International Relations]. – Moscow: Ves' Mir, 2020. – 576 p.
3. Butorina O. V. Evro kak instrument integracii: itogi 20 let [Euro as an instrument of integration: 20 years after] / O. V. Butorina // *Sovremennaya Evropa* [Modern Europe]. – 2019. – №1. – P. 14-26.

4. Butorina O. V. Mezhdunarodnye valyuty: integraciya i konkurenciya [International currencies: integration and rivalry] / O. V. Butorina; In-t Evropy RAN [The Institute of Europe of the RAS]; Nac. valyutnaya associaciya [The National Currency Association]. – Moscow: Delovaya literatura, 2003. – ISBN 5-93211-020-1. – 367 p.
5. De euro en de onderlinge handel in Europa. / De Nederlandse economie 2011. Centraal Bureau voor de Statistiek. – 2011.
6. De Visser T. C. Waarom Nederland voor de invoering van de euro koos / T. C de Visser. – Текст: непосредственный // Masterscriptie Internationale Betrekkingen in Historisch Perspectief. – 2013.
7. Dutch government lends Greece 11.9 billion euros. – Текст: электронный // CBS nl: официальный сайт. – URL: <https://www.cbs.nl/en-gb/background/2015/09/dutch-government-lends-greece-11-9-billion-euros> (дата обращения 3.04.2021).
8. Evropejskaya integraciya: uchebnik [European integration coursebook] / O. B. Aleksandrov, L. O. Babynina, I. V. Bolgova et al.; ed. by O. V. Butorina, N. YU. Kaveshnikov; Moskovskij gosudarstvennyj institut mezhdunarodnyh otnoshenij (Universitet) MID Rossii, Institut Evropy Rossijskoj akademii nauk [The Institute of Europe of the RAS, Moscow State Institute of International Relations]. – 2nd ed. – Moscow: Aspekt Press, 2018. – 736 p.
9. Friedman M. The Case for Variable Exchange Rates / Milton Friedman. – Текст: непосредственный // Essays in Positive Economics. – Chicago (Il.): University of Chicago Press, 1953.
10. Koeman L. Monetaire samenwerking in Europa / L. Koeman. – Текст: непосредственный // De Nederlandse economie 2009. Centraal Bureau voor de Statistiek. – 2009.
11. Lane Philip R. The Real Effects of European Monetary Union / Philip R. Lane. – Текст: непосредственный // The Journal of Economic Perspectives. – 2006. – Vol. 20. – No. 4. – P. 47–66. – URL: www.jstor.org/stable/30033683 (дата обращения 19.08.2021).
12. Masselink M., van den Noord P. The Global Financial Crisis and its effects on the Netherlands / M. Masselink, P. van den Noord. – Текст: электронный // Европейская комиссия: официальный сайт. – URL: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication16339_en.pdf (дата обращения 1.04.21)
13. Mundell R. A. A Theory of Optimum Currency Areas / Robert A. Mundell. – Текст: непосредственный // American Economic Review. – 1961. – N 51. – September.
14. Mundell R. Neobshchij vzglyad na obshchuyu valyutu [Uncommon arguments for common currencies] / R. Mundell // Evro – ditya Mandella? Teoriya optimal'nyh valyutnyh zon: sb. st. [Is euro the child of Mundell? The theory of optimal currency areas] / translated from English. – Moscow: Delo, 2002. – P. 127–150.
15. Notten F. De Nederlandse en Belgische economie tijdens de lockdown / F. Notten. – Текст: электронный // CBS.nl: официальный сайт. – URL: <https://www.cbs.nl/nl-nl/longread/de-nederlandse-economie/2020/de-nederlandse-en-belgische-economie-tijdens-de-lockdown> (дата обращения 3.04.20).
16. Pufnik A. Effects of the Adoption of the Euro on Consumer Prices and Inflation Perceptions: An Overview of Experiences and Assessment of the Possible Impact in Croatia / A. Pufnik. – Текст: непосредственный // Croatian National Bank. Surveys S-27. – November, 2017.

17. Sapir A. High public debt in euro-area countries: comparing Belgium and Ital / A. Sapir. – Текст: электронный // Bruegel.org: сайт. – URL: https://bruegel.org/reader/High_public_debt_euro-area_countries_Belgium_Italy#the-evolution-of-the-debt-to-gdp-ratio (дата обращения: 29.03.21).

18. Sergeev E. A. Novoe i staroe v antikrizisnoj politike ES [The new and the old in the antirecession policy of the EU] / E. A. Sergeev // Valdaj – mezhdunarodnyj diskussionnyj klub: oficial'nyj sajt [Valdaj – international discussion club, the official website]. – URL: <https://ru.valdaiclub.com/a/highlights/novoe-i-staroe-v-antikrizisnoy-politike-es/> (access date 5.04.2021).

19. Sergeev E. A. Sravnitel'nyj analiz fiskal'noj politiki Bel'gii i Niderlandov v postkrizisnyj period [Comparative analysis of the fiscal policies of Belgium and the Netherlands after the recession] / E. A. Sergeev // Mirovoe i nacional'noe hozyajstvo [Global and national economy]. – 2017. – № 4.

20. Winners of the Nobel Prize for Economics. – Текст: электронный // Encyclopædia Britannica. URL: <https://www.britannica.com/topic/Winners-of-the-Nobel-Prize-for-Economics-1856936> (дата обращения 15.08.2021).