



Ринок фінансово-банківських послуг

Богоміла МУХА-ЛЕШКО,
Олександр ГОНЧАР

**ПРИНЦИП НЕЗАЛЕЖНОСТІ
ТА ЙОГО РЕАЛІЗАЦІЯ В ПОЛІТИЦІ
ЄВРОПЕЙСЬКОГО ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ**

Резюме

Розглянуто роль незалежності Європейського центрального банку у процесі реалізації монетарної політики в зоні євро та подано аналіз й оцінку повноважень ЄЦБ.

Ключові слова

Європейський центральний банк; монетарна політика ЄЦБ; незалежність функціональна, інституційна, персональна, фінансова.

1. Вступ

Європейський Союз є прикладом регіональної інтеграції найвищого рівня. Країни-члени ЄС функціонують у системі високої економічної взаємозалежності, яка поглиблювалася разом із досягненням щоразу вищого ета-

© Богоміла Муха-Лешко, Олександр Гончар, 2004.

Муха-Лешко Богоміла, професор Інституту світової економіки та європейської інтеграції економічного факультету Університету Марії Кюрі-Склодовської, м. Люблін, Польща.

Гончар Олександр, докторант Європейського колегіуму українських і польських університетів, м. Люблін, Польща.

пу при створенні спільного внутрішнього ринку. Не ставлячи під сумнів загальноновизнаної думки, що Європейський Союз є результатом застосування методу малих кроків у процесі європейської інтеграції, можна виділити декілька подій особливого стратегічного та історичного значення¹. Фундаментальне значення мало підписання 25 березня 1957 р. Римського Договору про Європейське економічне співтовариство. Першим вражаючим досягненням у процесі європейської інтеграції було прискорення у другій половині 1980-х рр. інтеграції ринків країн-членів Європейського співтовариства і офіційне створення 1 січня 1993 р. Єдиного європейського ринку, тобто реалізація проекту «Європа без кордонів». Другим успішним досягненням, яке було б неможливим без попереднього створення спільного внутрішнього ринку, є введення спільної валюти – євро.

Ринкова та валютна інтеграція привели до того, що країни-члени Європейського Союзу функціонують в економічній системі, яка значною мірою керується інституціями Європейського Союзу, а у процесі прийняття рішень беруть участь перш за все Рада Європейського Союзу (головний орган прийняття рішень), Європейська Комісія та Європейський парламент. Рада Європейського Союзу є міжурядовою інституцією, тоді як Комісія та парламент мають наднаціональний характер. Міжурядова модель управління полягає в тому, що учасники процесу прийняття рішень представляють позиції своїх урядів і шукають компромісний розв'язок тієї чи іншої проблеми – спільну точку зору. У міжурядовій моделі країни-члени мають можливість впливу на остаточні рішення. Наднаціональну модель характеризують рішення, що приймають в інтересах цілої групи. Останнім часом (від середини 1990-х рр.) ведення політики на рівні Європейського Союзу визначають терміном «*multilevel governance*» (багаторівневе управління), з огляду на те, що у процесі прийняття рішень беруть участь суб'єкти наднаціональні, національні, регіональні та локальні.

У реалізації політики Європейського Союзу беруть участь чимало так званих спеціалізованих інституцій, тобто таких, що мають чітко визначені функції. Найважливішою інституцією цього типу є Європейський центральний банк. Метою цієї роботи є аналіз і оцінка повноважень ЄЦБ. У статті представлено формально-правові повноваження ЄЦБ і зроблено спробу аналізу його незалежності у процесі реалізації монетарної політики в зоні євро.

2. Правові та інституційні основи монетарної політики у зоні євро

Правовою основою монетарної політики в зоні євро є Договір про Європейське співтовариство, підписаний 7 лютого 1992 р., а саме Додатки 1 і 2. Договір і Статут Європейської системи центральних банків і Європейсь-

¹ Ефект методу малих кроків у процесі європейської інтеграції часто згадує один з найзаслуженіших творців Європейського Союзу – Жак Делор.

кого центрального банку – це основні правові джерела, які забезпечили можливість створення інституційної основи валютного союзу. Європейська система центральних банків складається з Європейського центрального банку і національних центральних банків усіх країн-членів². Країни-члени, що ввели спільну валюту, створили зону євро (*euro area*). Поза нею залишилися чотири країни-члени тодішнього Європейського Союзу – Данія, Швеція, Великобританія і Греція (яка вступила до валютного союзу 1 січня 2001 р.), а їхні центральні банки функціонують у Європейській системі центральних банків, але не беруть участі у процесі прийняття рішень, що стосуються монетарної політики на території валютного союзу. З часу останнього розширення Європейського Союзу (1 травня 2004 р.) кількість країн, що залишаються поза зоною євро, зросла до тринадцяти.

Європейський центральний банк і національні центральні банки країн зони євро утворюють так звану «Євросистему». Згідно зі ст. 105(2) Договору і ст. 3 Статуту ЄСЦБ, головними функціями Євросистеми є [12]:

1. Розробка і проведення монетарної політики у зоні євро.
2. Здійснення валютних операцій.
3. Зберігання офіційних валютних резервів країн-членів і управління цими резервами.
4. Забезпечення ліквідності операцій у системі розрахунків.
5. ЄЦБ має монополію на емісію банкнот у зоні євро.
6. ЄЦБ, співпрацюючи з національними банками Євросистеми, нагромаджує статистичні матеріали, необхідні для проведення монетарної політики.
7. Згідно зі ст. 6 Статуту ЄСЦБ, ЄЦБ і національні центральні банки можуть брати участь у роботі міжнародних інституцій, а ЄЦБ вирішує, як Євросистема може бути представлена у сфері міжнародної співпраці.

Європейський центральний банк є незалежною інституцією, що передбачено ст. 108 Договору (раніше ст. 107) і ст. 7 Статуту ЄСЦБ [12]. Незалежність ЄЦБ і його органів прийняття рішень забезпечують також інші приписи – що стосуються, наприклад, власного бюджету й утворення установчого капіталу з вкладів національних центральних банків.

Органами прийняття рішень Європейського центрального банку є: Керівна рада (*Governing Council*) і Правління (*Executive Board*). Обидва ці органи очолює президент ЄЦБ, а у випадку його відсутності відповідні функції виконує віцепрезидент.

² Європейський центральний банк володіє статусом суб'єкта права завдяки Маастрихтському договору, тоді як національні центральні банки мають статус суб'єктів права на підставі національного права країн-членів.

Обов'язки Керівної ради (*Governing Council*) є наступними [5]:

1. Прийняття директив і рішень, що забезпечують реалізацію завдань Євросистеми.
2. Розробка основ монетарної політики в зоні євро. Відповідно до ст. 12(1) Статуту ЄСЦБ, розробка основ грошової політики полягає у прийнятті так званих посередніх рішень, зокрема визначення величини основних відсоткових ставок і обсягу резервів у Євросистемі. Зазвичай Керівна рада готує також директиви з метою реалізації цих рішень.

Другим органом прийняття рішень Європейського центрального банку є Правління (*Executive Board*). До його обов'язків належать [5]:

1. Підготовка засідань Керівної ради.
2. Поточна реалізація монетарної політики на підставі директив і рішень Керівної ради, а також передача необхідних інструкцій національним центральним банкам зони євро.
3. Ведення поточної діяльності ЄЦБ.
4. Реалізація повноважень делегованих Керівною радою, які можуть також включати випуск правових актів.

Формально (ст. 45 Статуту ЄСЦБ) до органів прийняття рішень Європейського центрального банку належить Загальна рада (*General Council*), яку утворюють: президент і віцепрезидент ЄЦБ, а також президенти національних центральних банків усіх країн-членів ЄС. Насправді участь Загальної ради у процесі прийняття рішень є скоріше символічною – вона не несе відповідальності за рішення у сфері монетарної політики в зоні євро. Її існування, відповідно до ст. 123 Договору про Європейське співтовариство, тісно пов'язане з існуванням групи країн-членів, що залишаються поза зоною євро (не прийняли спільної валюти з різних причин)³. Загальна рада є тимчасовим органом і має діяти протягом існування держав, охоплених дерогацією (тобто держав, що не належать до зони євро). Вона відіграє роль форуму, що полегшує співпрацю і взаємодію між зоною євро та рештою країн Європейського Союзу, а також виконує дорадчі функції, видаючи рекомендації у справах відхилення дерогації. До повноважень цього органу часто відносять допомогу ЄЦБ у нагромадженні статистичних даних, а також визначення норм, що стосуються бухгалтерських та інформаційних процедур у справах операційної діяльності національних центральних банків [4].

³ Ця група від 1 травня 2004 р. нараховує 13 країн.

3. Головна мета діяльності банку

Головною метою діяльності ЄЦБ є підтримання стабільності цін (ст. 105 Маастрихтського договору). Проте у цьому Договорі не подано точного визначення, як треба розуміти поняття «стабільність цін» і в який термін ця мета має бути досягнутою. Стратегічне рішення у цій справі 13 жовтня 1998 р. прийняла Керівна рада. Згідно з рекомендаціями Європейського валютного інституту, Керівна рада визначила мету стабільності цін у кількісному вимірі, прийнявши, що річне зростання цін, виміряне гармонізованим індексом цін споживчих товарів, не може перевищувати 2% у цілій зоні євро [8]. Визначення мети стабільності цін у формі відсоткового показника надало політиці ЄЦБ більшої прозорості. Усі суб'єкти, що функціонують на ринку, мають чітко визначений середньостроковий рівень інфляції, і це забезпечує їм більшу стабільність у проведенні власної діяльності і цінової політики. Це означає, що Європейський центральний банк відповідає за контролювання інфляції в масштабах року, тоді як короткострокові зміни цін не повинні коригуватися.

Показник стабільності цін – гармонізований індекс зростання цін споживчих товарів (*Harmonised Index of Consumer Prices – HICP*) є показником, який впроваджено в січні 1995 р. з метою гармонізації національних індексів цін споживчих товарів. У роботі беруть участь Європейська Комісія (Eurostat), національні статистичні інститути та Європейський центральний банк (а раніше Європейський валютний інститут). Побудова HICP вдосконалена, доказом чого є значні розбіжності між його складовими елементами в 2001 і 2003 рр. (див. додатки, табл. 1).

4. Формальна і реальна незалежність ЄЦБ

4.1. Формальна незалежність

Однією з найважливіших проблем, які виникли під час переговорів, що передували підписанню Договору про Європейський Союз, була проблема незалежності майбутнього Європейського центрального банку. Незалежність ЄЦБ була умовою участі у монетарному союзі Німеччини. Карл Отто Поель (тодішній президент Бундесбанку) і чимало членів Комітету Делора, які працювали над проектом економічного та валютного союзу, розглядали незалежність ЄЦБ як гарантію низького рівня інфляції і стабільності майбутньої спільної валюти. Висновки вони робили з досвіду країн, в яких центральні банки проводили власну незалежну монетарну політику. НАТО-

мість рівень інфляції був значно вищим у тих країнах, де центральні банки контролювалися урядами, наприклад у Франції. Прийнята модель Європейського центрального банку була доказом дуже важливої ролі президента Бундесбанку Карла Отто Поеля, оскільки його пропозиції з невеликими змінами опинилися у Статуті Європейського центрального банку, який було приєднано до Маастрихтського договору [2]. У правилах організації та функціонування ЄЦБ можна знайти чимало аналогій з Бундесбанком. Подібно до того, як німецькі лянди (Deutsche Laender) були власниками Бундесбанку, національні центральні банки стали власниками Європейського центрального банку [10]. Країни-члени ЄС з метою гарантування незалежності усіх центральних банків перед введенням спільної валюти були зобов'язані змінити власне банківське право за зразком німецького права.

К. Дайсон (професор Бредфордського університету) – відомий автор публікацій на тему валютної інтеграції та спільної валюти ЄС – висловив свою точку зору на валютний союз і створення Європейського центрального банку наступним чином: «Маастрихтський договір був символом німецької монетарної влади й успіху в європеїзації німецької моделі незалежного та потужного центрального банку» [3].

Однак умови функціонування ЄЦБ, порівняно з Бундесбанком, істотно відрізняються. Центральний банк Німеччини залишався у певних відносинах зі своїм урядом, тоді як Європейський центральний банк є інституцією групи урядів, і з цього теоретично випливає більша незалежність, оскільки немає офіційних зобов'язань щодо регулярних контактів і ведення переговорів з питань координації бюджетної політики [10].

У Маастрихтському договорі визначено чотири види незалежності Європейського центрального банку і Європейської системи центральних банків: функціональну, інституційну, персональну та фінансову [1]. Функціональна незалежність полягає у здатності ЄЦБ самостійно розробляти і реалізовувати монетарну політику, а також виконувати інші статутні завдання. У літературі можна зустріти визначення функціональної та політичної незалежності центрального банку. Наприклад, Дж. Вуллей розуміє політичну незалежність як здатність банку до самостійного вибору й утримання напрямів діяльності, незважаючи на тиск, щоби їх змінити [14]. Функціональна незалежність (згідно з Дж. Вуллеем) проявляється у спроможності банку досягати визначених цілей, не піддаючись впливу інших суб'єктів [14]. Варто звернути увагу на точку зору, згідно з якою функціональна незалежність не стосується монетарної політики, оскільки на її результати мають вплив, між іншим, фіскальна політика, банківські правила і явища у сфері приватного бізнесу [9].

П. Х. Льодель не розглядає функціональну незалежність, а зосереджує увагу на політичній незалежності, яка пов'язана з формально-правовими повноваженнями ЄЦБ на самостійний вибір напрямів діяльності, незважаючи на тиск інших суб'єктів [9]. У випадку Європейського центрального банку політична незалежність має стосуватися також монетарної полі-

тики. Такої точки зору щодо цієї проблеми дотримується більшість аналітиків.

Ширше розуміння політичної незалежності включає інституційну незалежність, яку забезпечують постанови ст. 108 Маастрихтського договору і ст. 7 Статуту Європейської системи центральних банків. При здійсненні поноважень, а також виконанні завдань і обов'язків, передбачених Договором і Статутом ЄСЦБ, ані ЄЦБ, ані національні центральні банки, ані член якого-небудь з органів прийняття рішень не можуть клопотатися і приймати інструкції від інших суб'єктів Співтовариства, урядів країн-членів ЄС чи інших урядів [1].

На практиці політики різних країн-членів ЄС робили спроби впливати на політику ЄЦБ, оскільки пріоритетна мета його діяльності – забезпечення стабільності цін – не звільняє банк від підтримки економічної політики ЄС, коли виникне така потреба. З формальної точки зору, з цього приводу немає загрози незалежності ЄЦБ, оскільки голова Екофіну⁴ і член Європейської Комісії, що входить до складу Керівної ради ЄЦБ, не мають права голосу. Тим не менше, існує неформальна група (Euro-group), яка складається з міністрів фінансів 12 країн-членів зони євро. Там сконцентровано національні інтереси і здійснюються спроби чинити тиск на керівництво Європейського центрального банку. Відомий конфлікт між президентом ЄЦБ В. Дуйзенбергом і міністром фінансів Німеччини О. Лафонтеном, який після п'яти місяців виконання своїх функцій пішов на пенсію. Канцлер Г. Шредер вважає, що Європейський центральний банк не може бути відповідальним тільки за стабільність цін, а має також проводити таку політику, щоби раціональним чином впливати на економічне зростання і зайнятість. Країни-члени ЄС, які мають проблеми зі скороченням безробіття, прагнуть того, щоб інструменти фіскальної та монетарної політики сприяли прискоренню економічного зростання і зайнятості. Німеччина і Франція не виявляють турботи про бюджетну дисципліну у такій мірі, у якій вони мають утримувати рівень відповідних показників, обов'язкових для країн, що функціонують у зоні євро.

Інший важливий фактор, який також пов'язаний з національними інтересами країн-членів зони євро і має бути предметом аналізу в Європейському центральному банку, – це конкурентоспроможність їхнього експорту на світовому ринку і проведення такої політики валютного курсу, яка б не загрожувала позиції ЄС на світовому ринку. Нині, коли рівень лібералізації

⁴ Екофін – Економічно-фінансовий комітет, який функціонує з 1999 р., створений на підставі ст. 114 Договору про Європейське співтовариство. Цей комітет замінив попередній Валютний комітет. Завданням Екофіну є вироблення рекомендацій на вимогу Ради Європейського Союзу чи Європейської Комісії, або також з власної ініціативи для цих інституцій. Сфера діяльності Екофіну є широкою – його обов'язки полягають у проведенні аналізу, що стосується грошової політики, фінансового ринку і руху капіталу, валютної ситуації і т. п. Європейська Комісія і Європейський центральний банк мають право делегувати до Екофіну по двоє членів.

світової торгівлі є високим і мита перестали відігравати роль бар'єра для імпорту, зросло значення валютного курсу як інструмента торгової політики. Варто нагадати, що учасники Валютної конференції у Бреттон-Вудсі (1–22 липня 1944 р.), під час якої було прийнято рішення про створення Міжнародного валютного фонду, прийняли фіксовані валютні курси як основу міжнародної валютної системи і країни, що підписали Бреттонвудську угоду, дотримувалися їх у своїй валютній політиці до 1971 р.⁵ Прийняття у міжнародній валютній системі фіксованих курсів, між іншим, було продиктоване потребою створення підстав для лібералізації торгівлі і запобігання шокам, які могли б виникати в результаті маніпулювання валютними курсами з метою збільшення конкурентоспроможності експорту.

Персональна незалежність ЄЦБ тісно пов'язана з політичною незалежністю і стосується процедури скликання органів, що приймають рішення, та безпеки їх каденції. Персональна незалежність полягає у тому, що каденція членів Керівної ради ЄЦБ триває 8 років і немає можливості для її продовження. Президентів центральних банків обирають на 5-річний термін, але існує можливість їхнього повторного вибору національними урядами. Відкликання з посади може відбутися тільки за визначених Статутом ЄСЦБ обставин, а саме тоді, коли особа, яка виконує дану функцію, припустилася серйозних помилок, або коли вона є неспроможною далі реалізовувати обов'язки, що передбачені поставленими завданнями.

Фінансова незалежність означає, що центральні банки, які функціонують у Європейській системі центральних банків, мають володіти такими фінансовими засобами, котрі забезпечують правильне і безпечне виконання завдань, пов'язаних з участю у ЄСЦБ. Фінансові засоби ЄСЦБ не входять до бюджету Співтовариства. Європейський центральний банк володіє установчим капіталом у розмірі 5 млрд. євро і девізними резервами у розмірі 50 млрд. євро [1]. Єдиними акціонерами і власниками капіталу є національні центральні банки. Важливою рисою фінансової незалежності Європейського центрального банку є відсутність обов'язку фінансувати внутрішній борг уряду. У сфері політики валютних курсів формальні повноваження розподілено між ЄЦБ і Радою Міністрів. Представники Ради Європейського Союзу володіють мандатом на проведення переговорів з урядами третіх країн та укладення формальних і неформальних угод, поважаючи у ході консультацій позицію ЄЦБ.

П. Х. Льюдель порівняв формальну незалежність Європейського центрального банку зі статусом колишнього центрального банку Німеччини. Результати цього аналізу характеризує подане нижче зіставлення рис ЄЦБ і Бундесбанку (див. додатки, табл. 2).

На основі проведеного порівняння можна зробити наступні висновки [9]:

⁵ У 1973 р. більшість країн оголосила відмову від політики фіксованих валютних курсів і перехід до «плаваючих» курсів.

1. Європейський центральний банк має чіткіше визначені повноваження у сфері підтримання стабільності цін.
2. «Свобода» ЄЦБ і незалежність Бундесбанку є подібними.
3. Положення Маастрихтського договору важко змінити, тоді як Закон про Бундесбанк міг бути змінений звичайною більшістю голосів.
4. Персональна незалежність Бундесбанку була пов'язана з пріоритетами політики канцлера Німеччини, політичної партії і президента банку.
5. 8-річні каденції в обох банках.
6. ЄЦБ дбає про стабільність цін, як і інші центральні банки, але традиція цієї стабільності не є такою сильною, як у випадку Бундесбанку.
7. Конфлікт з Дуйзенбергом не повинен мати впливу на незалежність ЄЦБ.
8. ЄЦБ, як і Бундесбанк, має впоратися з видатками уряду.
9. ЄЦБ має реалізовувати подібний сценарій у справі видатків уряду, як і Бундесбанк, з моменту впровадження критеріїв конвергенції.
10. Під час функціонування ЄВС Бундесбанк перебував під більшим тиском у сфері політики валютного курсу, ніж сучасний ЄЦБ, але ЄЦБ це також може спіткати, оскільки Екофін має можливості здійснювати такий тиск.

Підсумовуючи, можна стверджувати, що, з формальної точки зору, політична незалежність ЄЦБ є навіть більшою, ніж Бундесбанку. Персональну незалежність вже одного разу було піддано сумніву через конфлікт, пов'язаний із виборами першого президента Європейського центрального банку – В. Дуйзенберга, й існує велика ймовірність, що такі конфлікти, пов'язані з обранням осіб на найважливіші посади, будуть траплятись і надалі. Із збільшенням значення інституцій ЄС у процесі прийняття рішень дедалі важливішою стає боротьба за найвищі посади. Фінансова незалежність ЄЦБ, порівняно з Бундесбанком, є формально аналогічною, але наскільки вона реальна на практиці, буде зрозуміло за наступними роками набуття досвіду і залежно від стану світової економіки та ситуації на міжнародному валютному ринку.

4.2. Незалежність ЄЦБ у реалізації монетарної політики

Оцінюючи монетарну політику Європейського центрального банку, варто підкреслити, що вона значною мірою зумовлена станом світової економіки. Перш за все, вона залежить від економічного зростання і зростання обсягів світової торгівлі. Перші роки XXI ст. увійдуть до історії як період економічної та політичної дестабілізації.

Для країн Європейського Союзу і зони євро у 2001–2003 рр. була характерною слабка економічна кон'юнктура. Європейський центральний банк від початку своєї діяльності намагався реалізувати антиінфляційну програму. Найцікавішим інструментом грошової політики, який викликає реакцію з боку учасників ринку, є зміна відсоткових ставок. Керівна рада ЄЦБ початковий рівень відсоткових ставок встановила 22 грудня 1998 р. У першому кварталі 1999 р. інфляція залишалася на низькому рівні (менше 1%), тоді як прогнозоване на кінець 1998 р. сповільнення економічного зростання мало навіть перевершити попередні підрахунки. У кінці 1998 р. настав спад експорту. Ця ситуація була пов'язана з фінансово-економічною кризою в Азії (1997) та Росії (1998) [12]. В умовах значно нижчої за прийнятий 2%-ий ліміт інфляції 8 квітня 1999 р. Керівна рада прийняла перші рішення щодо зміни величини відсоткових ставок, зменшуючи ставку головних операцій рефінансування (main refinancing rate) на 50 базових пунктів до 2,5% і в результаті – відсоткову ставку по кредиту (marginal lending facility) до 3,5%, а також відсоткову ставку по депозиту (deposit facility) до 1,5% [11, 12]. Точніші дані щодо змін відсоткових ставок подано у табл. 3 (див. додатки).

У другій половині 1999 р. економічна ситуація змінилася – настало істотне пожвавлення в економіці країн зони євро. Кредити приватному сектору зросли на 10% [12]. Від липня до кінця 1999 р. рівень інфляції наближався до межі 2%. Тоді Європейський центральний банк відреагував підвищенням відсоткових ставок 4 листопада 1999 р. Таку політику ЄЦБ проводив цілий 2000 р., коли він здійснив шість підвищень відсоткових ставок [11], намагаючись придушити інфляційні явища. Тим часом зростання цін у зоні євро перевищило 2%, тобто максимально припустимий рівень норми інфляції. У жовтні 2000 р. ставка головних операцій рефінансування (main refinancing operations) становила вже 4,75% (2,5% у квітні 1999 р.) [12].

Вирішальний вплив на зростання рівня інфляції з липня 1999 до кінця 2000 р. мали ціни на нафту (які систематично зростали) і неперероблені продовольчі товари. Ще вищий рівень інфляції у зоні євро був зафіксований у другій половині 2000 р. Тоді валюта Європейського Союзу швидко втрачала свою вартість відносно інших валют, перш за все долара, британського фунта і швейцарського франка. Депреціація євро схилила Європейський центральний банк до ряду інтервенцій на міжнародному валютному ринку, і спадну тенденцію курсу євро у кінці 2000 р. було затримано. Однак зрос-

тання інфляції тривало, досягнувши у травні 2001 р. 3,4% (пізніше було скориговане до 3,1%) [13]. Великий вплив на зростання показника НІСР мала тоді заробітна плата. Така короткострокова інфляційна тенденція контрастувала з економічною ситуацією у світі і в самій зоні євро, тому що у кінці 2000 р. з'явилися ознаки спаду кон'юнктури. Сповільнення економічного зростання зменшило інфляційний тиск. У другій половині 2001 р. показник НІСР повернувся до рівня, наближеного до 2%, але це відбувалося в умовах значного послаблення кон'юнктури, що частково пояснювало зростання ризику після терористичної атаки на Центр світової торгівлі у Нью-Йорку (11 вересня 2001 р.).

З травня по листопад 2001 р. Європейський центральний банк чотири рази змінював відсоткові ставки, систематично їх знижуючи (див. додатки, табл. 3). Така політика зберігалася протягом цілого 2002 р., коли ЄЦБ тільки раз змінив відсоткові ставки, знижуючи відсоткову ставку головних операцій рефінансування (main refinancing operations) 5 грудня 2002 р. на 50 пунктів – з 3,25% до 2,75%. Роль ЄЦБ у 2002 р. була складною, оскільки в умовах слабкої економічної кон'юнктури інфляція утримувалася на відносно високому рівні – вище 2%. Слабка кон'юнктура вказувала б на потребу стимулювання економічного зростання через зменшення відсоткових ставок, а збереження зростання цін – на необхідність застосування жорсткішої грошової політики. Європейський центральний банк застосував іншу політику, ніж Федеральна резервна система США, яка у 2002 р. з метою пожвавлення економіки багаторазово знижувала відсоткові ставки [11].

Головні причини інфляційних тенденцій у Європейському Союзі в 2002 р. залишалися, по суті, тими самими: зростання цін на нафту і продукти харчування (через несприятливі погодні умови). Крім того, зростання цін частково було спричинене введенням в обіг євро.

Чергові скорочення відсоткових ставок були проведені ЄЦБ у 2003 р. двічі (6 березня і 5 червня), і від того часу до 6 травня 2004 р. залишалися на тому самому рівні: 2% – ставка головних операцій рефінансування (main refinancing operations), 3% – відсоткова ставка по кредиту (marginal lending facility), 1% – відсоткова ставка по депозиту (deposit facility) [6]. Проблемою 2003 р. в Європейському Союзі була дуже слабка економічна кон'юнктура, що контрастувала з економічною експансією у Сполучених Штатах і Японії. Прогнози на 2004 р. обіцяють довгоочікуване поліпшення кон'юнктури у зоні євро – зростання ВВП до 1,7%, а у 2005 р. – до 2,3% [7].

У 2003 р. інфляція в зоні євро зберігалася на рівні близько 2%, тобто відповідала прийнятому визначенню стабільності цін. Показник зростання цін на споживчі товари НІСР у першому кварталі 2004 р. становив менше 2% (1,6% в лютому і 1,7% в березні) [6]. На зниження інфляції у лютому 2004 р. мали вплив нижчі ціни на нафту, порівняно з аналогічним місяцем попереднього року. Однак незабаром розпочалося нове зростання цін на нафту, але прогнози інфляції для зони євро на 2004–2005 рр., згідно з НІСР, становлять, відповідно, 1,8% і 1,6% [7]. Варто підкреслити, що серед-

ній рівень інфляції у зоні євро визначають показники зростання цін в окремих країнах-членах. Є країни з дуже низькою інфляцією і країни, в яких стабілізація цін досі залишається проблемою. Найнижчий рівень інфляції у 2004 р. передбачається у Фінляндії (0,4%), а найвищий – у Греції (3,4%) [7]. До країн, які мають інфляцію, вищу від середньої, належать (окрім Греції) Іспанія, Ірландія та Італія⁶.

Висновки

1. Період функціонування ЄЦБ є надто коротким, щоби дати однозначну оцінку його незалежності в реалізації монетарної політики. Крім того, лише з 2002 р. спільна валюта функціонує в обігу, оскільки з 1 січня 1999 р. до середини 2002 р. відбувалося створення економічного і валютного союзу, а у першій половині 2002 р. відбувалося вилучення з обігу національних валют і заміна їх спільною валютою.

2. Однак, беручи до уваги рішення, завдяки яким Європейська система центральних банків і ЄЦБ від 1 січня 1999 р. реалізовує мету, визначену Маастрихтським договором, тобто забезпечують стабільність цін у зоні євро, можна позитивно оцінити результати політики у цій сфері. Європейський центральний банк ефективно придушував інфляцію, стримуючи дії так званої інфляційної спіралі: зростання цін, зростання заробітної плати, а потім знову зростання цін.

3. До цього часу Європейський центральний банк проводив обережну політику, без радикальних прийомів, і не займався політикою збудження економічної кон'юнктури (наприклад, у 2002 р.).

4. Підсумовуючи, можна стверджувати, що ЄЦБ, реалізуючи грошову політику, намагається брати на себе відповідальність згідно з правом, яке покладає на нього такий обов'язок. Однак існує ризик, що з поширенням зони євро на економічно слабші країни, більші розбіжності зростання цін в окремих країнах-членах ускладнять політику ЄЦБ, метою якого є підтримання середнього рівня стабільності цін в усій зоні євро.

⁶ Згідно з прогнозами на 2004 р., натомість у 2005 р. – Греція, Іспанія, Ірландія і Португалія. Там же.

Додатки

Таблиця 1.

**Структура гармонізованого індексу
 цін споживчих товарів (НІСР) у 2001 і 2003 рр., %**

Складові елементи	Роки	
	2001	2003
Сумарний індекс	100	100
Ціни товарів	61,9	59,1
Неперероблені продовольчі товари	8,2	7,6
Перероблені продовольчі товари	12,3	11,7
Промислові товари (без енергії)	32,1	31,6
Енергія	9,5	8,2
Послуги:	38,1	40,9
Домашні		10,4
Транспортні		6,3
Комунікаційні		2,9
Рекреаційні та особисті		14,9
Решта послуг		6,4

Джерело: The Monetary Policy of the ECB, European Central Bank 2001, с.40; The Monetary Policy of the ECB, European Central Bank 2004, с.52.

Таблиця 2.

Порівняння незалежності ЄЦБ і Бундесбанку

	ЄЦБ	Бундесбанк
Політична	<ol style="list-style-type: none"> 1. Головна мета діяльності – стабільність цін. 2. Вільний від «інструкцій» інституцій Співтовариства і країн-членів. 3. Повноваження, визначені у Маастрихтському договорі. 4. Загроза незалежності з боку Екофіну. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Більш загальні повноваження з метою забезпечення стабільності валюти. 2. Незалежний від уряду. 3. Право Бундесбанку не гарантує конституційна охорона. 4. Наражається на тиск з боку уряду, осередків зайнятості і бізнесу.
Персональна	<ol style="list-style-type: none"> 1. Правління обирають на засаді компромісу країн-членів. 2. Президентів національних центральних банків обирають країни-члени згідно з обов'язковими процедурами. 3. 8-річні каденції у Правлінні – не продовжувані. 4. Важливе значення президента ЄЦБ. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Директорат – 8-річний із сильною позицією президента банку. 2. Президенти ляндових банків становили більшість у Правлінні. Федералістична структура. 3. Велике значення німецького культурного фактору у грошовій політиці. 4. Stabilitaetsgemeinschaft – велике значення фактору стабілізації.
Фінансова	<ol style="list-style-type: none"> 1. Непередбачене фінансування урядового боргу. 2. Має контролювати бюджети країн-членів. 3. Немає централізації бюджету ЄС. 4. Немає формальної, безпосередньої відповідальності за зовнішню валютну політику. 5. Можливий тиск щодо величини валютних курсів, оскільки їх контролює Екофін. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Бундесбанк не був зобов'язаний фінансувати урядовий борг. 2. Мав контролювати урядові видатки. 3. Обов'язок передачі прибутків уряду. 4. Валютні курси контролювало Міністерство фінансів. 5. Дуже часто Бундесбанк мусив у своїй валютній політиці враховувати обмеження, що виникали через належність до Бреттонвудської системи і Європейської валютної системи.

Джерело: P. H. Loedel, Multilevel Governance, op. cit., с. 138.

Таблиця 3.

Відсоткові ставки ЄЦБ

Дата прийняття рішення Керівною Радою	Депозити (<i>depozyt facility</i>)	Кредити (<i>marginal lending facility</i>)	Головні операції рефінансування
22 грудня 1998 р.	2,00	4,50*	3,00**
8 квітня 1999 р.	1,50	3,50	2,50
4 листопада 1999 р.	2,00	4,00	3,00
3 лютого 2000 р.	2,25	4,25	3,25
16 березня 2000 р.	2,50	4,50	3,50
27 квітня 2000 р.	2,75	4,75	3,75
8 червня 2000 р.	3,25	5,25	4,25
31 серпня 2000 р.	3,50	5,50	4,50
5 жовтня 2000 р.	3,75	5,75	4,75
10 травня 2001 р.	3,50	5,50	4,50
30 серпня 2001 р.	3,25	5,25	4,25
17 вересня 2001 р.	2,75	4,75	3,75
8 листопада 2001 р.	2,25	4,25	3,25
5 грудня 2002 р.	1,75	3,75	2,75
6 березня 2003 р.	1,50	3,50	2,50
5 червня 2003 р.	1,00	3,00	2,00

* З 4 по 21 січня 1999 р. ця ставка тимчасово становила 3,25%.

** З 4 по 21 січня 1999 р. ця ставка тимчасово становила 2,75%.

Джерело: L. Oręziak, *Finanse Unii op.cit.*, с. 23.

Примітка: До 6 травня 2004 р. відсоткові ставки залишалися на рівні, усталеному 5 червня 2003 р. Інформацію подано на підставі European Central Bank, *Monthly Bulletin*, May 2004.

Література

1. Convergence Report, European Monetary Institute, Frankfurt am Main, March 1998.
2. Dyson K., Elusive Union. The Process of Economic and Monetary Union In Europe, Longman Group United Kingdom, London, 1994.
3. Dyson K., Germany and the Euro: Redefining EMU, Handling Paradox, and Managing Uncertainty and Contingency, {B:) European States and the Euro. Europeanization, Variation, and Convergence, ed. by K. Dyson, Oxford University Press, 2002.
4. European Central Bank, Annual Report 1998, Frankfurt am Main, April 1999.
5. European Central Bank, Annual Report 2001, Frankfurt am Main.
6. European Central Bank, Monthly Bulletin, May 2004.
7. European Economy 2004, 2; «Economic Forecasts», Spring, 2004, European Commission, 2004.
8. Issing O., Gaspar V., Angelino I., Tristani O., Monetary Policy in the euro area, Cambridge University Press, 2001.
9. Loedel P.H., Multilevel Governance and the Independence of the European Central Bank, The Euro. European Integration Theory and Economic and Monetary Union, ed. by A. Verdun, Rowman & Littlefield Publishers, INC., Lanham Boulder, New York, Oxford, 2002.
10. Marshall M., The Bank, The Birth of Europe's Central Bank and the Rebirth of Europe's Power, Random House, 1999.
11. Oręziak L., Finanse Unii Europejskiej, PWN, Warszawa, 2004.
12. The Monetary Policy of the ECB 2001, European Central Bank, 2001.
13. The Monetary Policy of the ECB 2004, European Central Bank, 2004.
14. Woolley J., Monetary Politics, Cambridge University Press, 1984.

Стаття надійшла до редакції 20 липня 2004 р.