

Незалежність центральних банків в контексті євроінтеграції

Віктор Козюк

Д.е.н., професор, зав.кафедри економіки та глобалістики ЗУНУ,
член Ради НБУ (2016-2023)

Структура лекції

Дослідження центробанківської незалежності: поточний контекст

Євроінтеграція і незалежність центробанків: історичний контекст

Незалежність центробанків в процесі євроінтеграції: деякі
емпіричні факти

Євроінтеграція та незалежність НБУ

Дослідження центробанківської незалежності: ПОТОЧНИЙ КОНТЕКСТ

Ключові напрями:

Консенсус щодо індексів незалежності центробанків?

Плато незалежності центробанків

Популізм і незалежність центробанків. Проблема де-делегування

Клімат vs геополітика, геоекономічна фрагментація та сучасні
виклики

Дослідження центробанківської незалежності: ПОТОЧНИЙ КОНТЕКСТ

Консенсус щодо індексів незалежності центробанків?

Вихідна точка дискусії:

Композиція індексів впливає на емпіричні результати

Кореляція індексів під питанням через проблему інтерпретації законодавства різними дослідниками

Альтернативні підходи (TOR-індекс, опитування, індекс політичної стійкості центробанківської незалежності)

Проміжна точка дискусії:

Чи варто збільшувати набір елементів центробанківської незалежності (Політична, персональна, економічна, фінансова, підзвітність тощо)?

Порівнюваність окремих елементів щодо їх ваги в підсумковому індексу (економічна наприклад, незалежність vs фінансова незалежність)

Поточний консенсус?

Довший часовий ряд визначає «переможця»

Дослідження центробанківської незалежності: поточний контекст

Хто переможець?

Ana Carolina Garriga – розширена версія CWN index
(<https://sites.google.com/site/carogarriga/cbi-data-1>)

David Romelli – cbie_index – поєднання елементів GMT index та CWN index (+ 4 альтернативні індекси)
(<https://cbidata.org/>)

Дослідження центробанківської незалежності: ПОТОЧНИЙ КОНТЕКСТ

Кореляція індексів в динаміці?

В довгостроковому періоді кореляція є високою

В окремі періоди розходження між індексами можуть бути вагомими

Емпіричні результати можуть демонструвати чутливість до обраного індексу здебільшого в окремих випадках

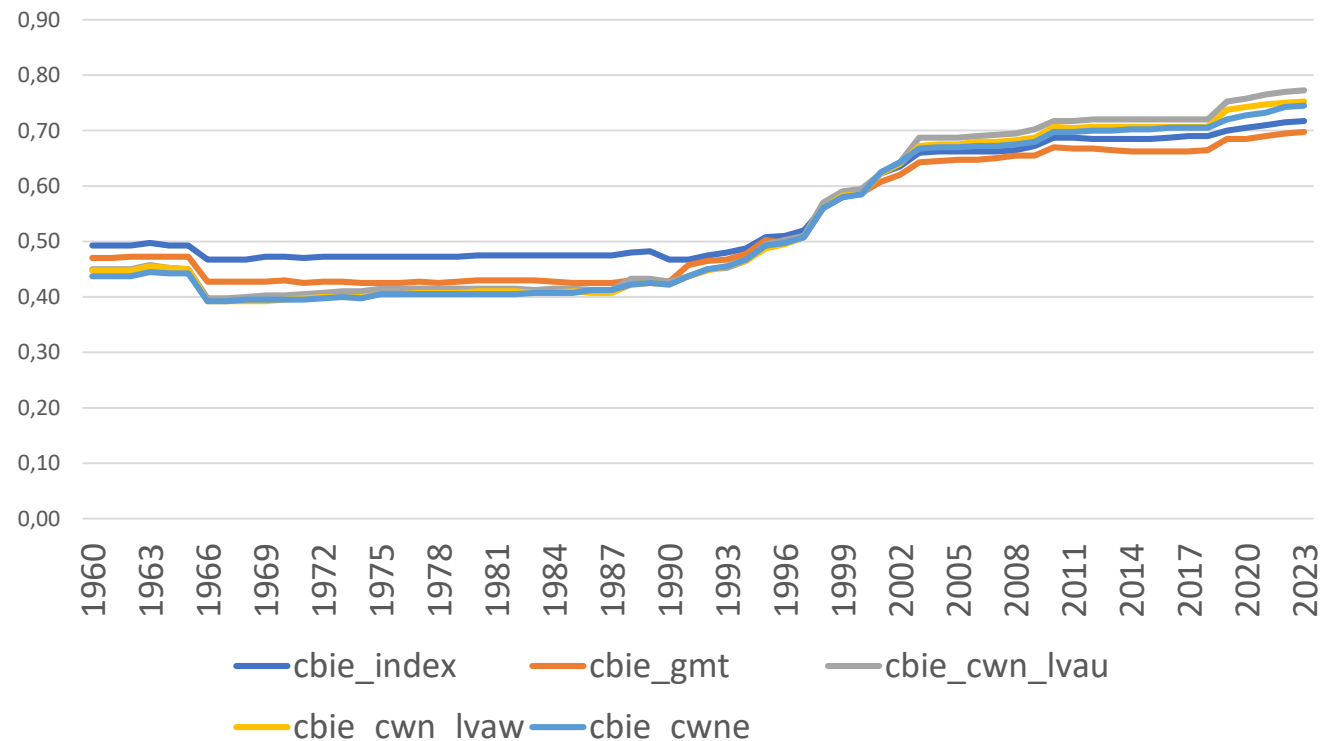
Панельні дані з довшим часовим рядом можуть не бути чутливими до обраного індексу

«Популярність індексу» може визначатися довжиною історичного періоду, яку охоплюють обрахунки

Кореляція індексів в динаміці

Побудовано на основі Romelli (2022, 2024)

Незалежність центробанків в світі: динаміка



Дослідження центробанківської незалежності: ПОТОЧНИЙ КОНТЕКСТ

Плато незалежності центробанків – автор Claudio Borio

За останній час кількість реформ центробанків, що призводили би до суттєвого підвищення їхньої незалежності, практично відсутні

Кількість реформ в напрямку підвищення незалежності центробанків, навіть незначних, але відносно однаково властивих багатьом країнам, практично вичерпались

Вірогідність зворотних реформ є високою, приймаючи до уваги панівний дискурс та політичну нестабільність в багатьох демократичних країнах

Контрастні приклади:

Бразилія – реформа 2021 року;

Таїланд – реформа очікується;

Індонезія – реформи 2020-2021 років

Дослідження центробанківської незалежності: ПОТОЧНИЙ КОНТЕКСТ

Причини плато

Вичерпання простору для подальшого підвищення незалежності центробанків

Зміна суспільного запиту на відповідні реформи через нормалізацію довгострокової ситуації щодо інфляції

Відмінності в політичній природі та інститутах, що підтримують незалежність центробанків, в розрізі країн

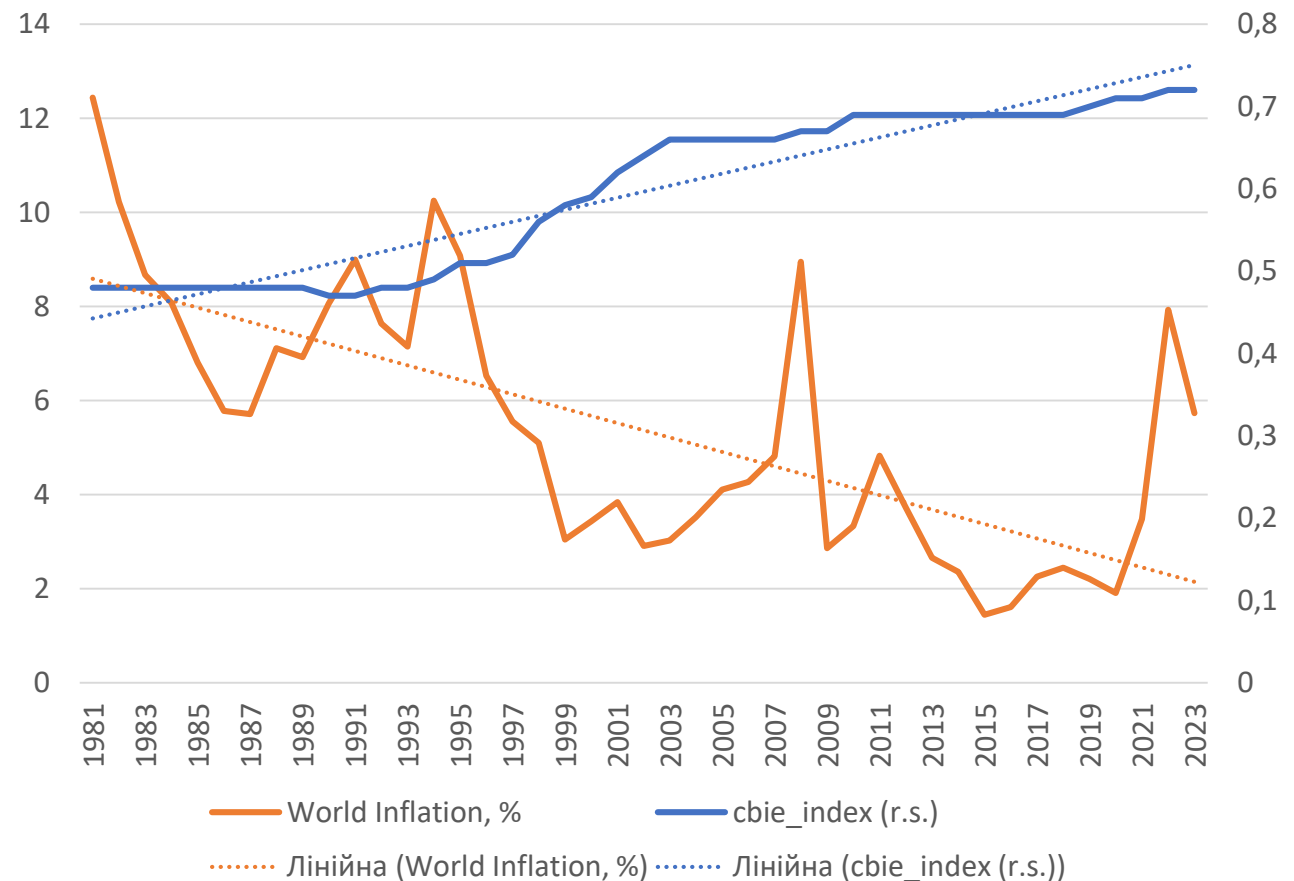
Популізм, крайньо-правий ухил політичного дискурсу

Транспарентність може компенсувати брак формальної незалежності, якщо незалежність є фактичною

Нові виклики розширюють площу дискусії довкола статусу центробанків

Успіх попри плато?

Глобальна інфляція і незалежність центробанків



Дослідження центробанківської незалежності: ПОТОЧНИЙ КОНТЕКСТ

Популізм і незалежність центробанків. Проблема де-делегування

Теорія та емпіричні результати:

Популізм і фрагментація суспільства негативно позначаються на незалежності центробанків

Ступінь агресивності популізму прямо пропорційна здатності похитнути інституціональний баланс довкола центробанків

«Відтінки» популізму

Лівий (латиноамериканський) – проінфляціоністський тиск

Лівий (з «людським обличчям») – тиск в напрямку розширення мандату

Правий (авторитарний) – тиск в напрямку підриву верховенства права та встановлення контролю за інститутами макроекономічної політики

Причини тиску на центробанки з боку популістів за останній час:

Надмірна впевненість і кризи (глобальна фінансова криза і криза єврозони як вододіл)

Перерозподільчі наслідки неконвенціональної політики

Інфляційний сплеск 2021-2023 років та «невдоволення» повільними діями щодо приборкання інфляції

Структурні проблеми та розворот геополітики, вичерпання дезінфляційних сил глобалізації та боргова нестійкість

Дослідження центробанківської незалежності: ПОТОЧНИЙ КОНТЕКСТ

Проблема де-делегування

Де-делегування – реформа мандату центробанку, в рамках якої знижується його незалежність

Однак, реформи щодо де-делегування не завжди легко реалізувати. Отже, вони позначаються на політичних позиція ініціаторів (de-delegation is costly)

Як послабити незалежність центробанку без змін в законодавстві? Відповідь: політизувати призначення

Як можна відстежувати політизацію:

- Попередній кар'єрний шлях і поточні зв'язки;
- Нарративний аналіз публічних комунікацій;
- Інструменти аналізу систематичної політики...

Приклади політизації центробанку

ЄЦБ підчас кризи в зоні євро змушений був діяти більш гнучко, ніж це вимагало «консервативне крило»

НБП – конфлікт щодо заангажованості керівництва із правлячою партією

ФРС – відвертий тиск на Голову ФРС та зміна критеріїв призначення на користь особистої лояльності

Що обмежує ефективність політизації центробанку?

Транспарентність

Довга пам'ять ринків (щоправда не суспільства)

Подальший кар'єрний шлях керівників з політизованими призначеннями

Дослідження центробанківської незалежності: ПОТОЧНИЙ КОНТЕКСТ

Клімат vs геополітика, геоекономічна фрагментація та сучасні виклики

Виклик	Природа тиску на незалежність центробанку
Клімат	Поширення мандату на кліматичну відповідальність. Вимоги щодо більш активної участі в кліматичній політиці
Геополітика	Шоки та невизначеність породжують тиск в напрямку створення стимулів для підтримки економіки. Тиск щодо створення монетарних стимулів нарощування геополітичної потужності
Геоекономічна фрагментація	Тарифні війни, рещоринг, розворот факторів тиску на інфляцію. Тиск у бік компенсації сповільнення зростання, викликано послабленням глобальних зв'язків
Державний борг	Високий хронічний рівень боргового навантаження та послаблення ефективності фіскальної політики. Тиск щодо послаблення боргового тягара та інфлювання боргу
ШІ та проблема зайнятості	ШІ створює невизначеність щодо структурного тиску на зайнятість. Тиск щодо створення «монетарного демпферу» структурної адаптації до технологічних змін

Євроінтеграція і незалежність центробанків: історичний контекст

Що спонукало Європу до вибору на користь незалежності центробанків?

Політична популярність «German type of central banking»

Академічна підтримка ідеї незалежності центробанків фактично співпала в часі з появою ЄС

Криза валютно-курсового механізму ERM I, валютні та банківські кризи в країнах Спільного ринку та перехід на ERM II з перспективою створення валютного союзу

Посилення глобальної мобільності капіталів та втрата фіксовано-орієнтованими курсовими режимами академічної респектабельності

Невдоволення домінуванням Bundesbank в системі ERM I та криза довіри до DM після несподіваної монетарної експансії в Німеччині у 1990-1991

Євроінтеграція і незалежність центробанків: історичний контекст

Валютний союз та обриси незалежності ЄЦБ: політико-економічний дискурс під час заснування ЄС

Сильна позиція Німеччини: без незалежності ЄЦБ не буде валютного союзу

Довіра до євро має бути гарантована. Найкраще це можна досягнути за незалежності ЄЦБ

Вразливість до лівого популізму окремих урядів в ЄС може розхитувати довіру до євро, якщо це не буде компенсовано сильним статусом ЄЦБ

Незалежність ЄЦБ також означає послаблення домінування Німеччини

Значні інфляційні диференціали – дивергенція реальних ефективних курсів – ризики підриву Спільного ринку та запрошення до прихованого протекціонізму

Євроінтеграція і незалежність центробанків: історичний контекст

Незалежність Європейської системи центральних банків та ЄЦБ: макроекономічні аргументи

Незалежність ЄЦБ є найкращим варіантом відповіді на проблему динамічної інконсистентності, інфляційного зміщення та завоювання довіри

Мандат цінової стабільності – найкращий внесок в підтримку економічного зростання через зниження інфляційних премій в довгострокових ставках

Вищий рівень відкритості в ЄС робить блок більш вразливим до ефектів переносу, а тому відсутність обмежень на курсові коливання має компенсуватись таким чином, щоб майбутнє плавання євро не вимагало дуже високих ставок, які би стримували зростання та погіршували би боргову ситуацію в окремих країнах

Незалежність і ринки праці. В рамках певних моделей більш регульовані ринки праці спонукають до нижчого оптимального рівня незалежності центробанків, що створює передумови для потенційного політичного тиску, який має бути нейтралізований формальним статусом монетарних інституцій

Заборона на фінансування бюджетного дефіциту є ключовим елементом забезпечення національної фіскальної відповідальності, яка є ключовою передумовою ефективного функціонування валютного союзу

Євроінтеграція і незалежність центробанків: історичний контекст

Незалежність Європейської системи центральних банків та ЄЦБ: технічні аргументи

Ефективне функціонування ЄСЦБ вимагає співмірного статусу центробанків з усіх країн-учасниць

Правила участі в спільній європейській платіжній системі

Розподіл сеньйоражу та правила фінансової незалежності ЄЦБ

Національні центробанки мають мати імунітет від політичних ризиків квазі-фіскальних операцій

Уряди не можуть мати преференційного доступу до фінансування, а будь-яка участь центробанків у фінансуванні бюджетного дефіциту заборонена

Національні центробанки не повинні створювати асиметричні вигоди для національних економік в рамках Спільного ринку, інакше це політика «розори сусіда»

Євроінтеграція і незалежність центробанків: історичний контекст

**Значення євроінтеграції для реформ
центробанків**

Встановлення нового стандарту
незалежності монетарних інституцій

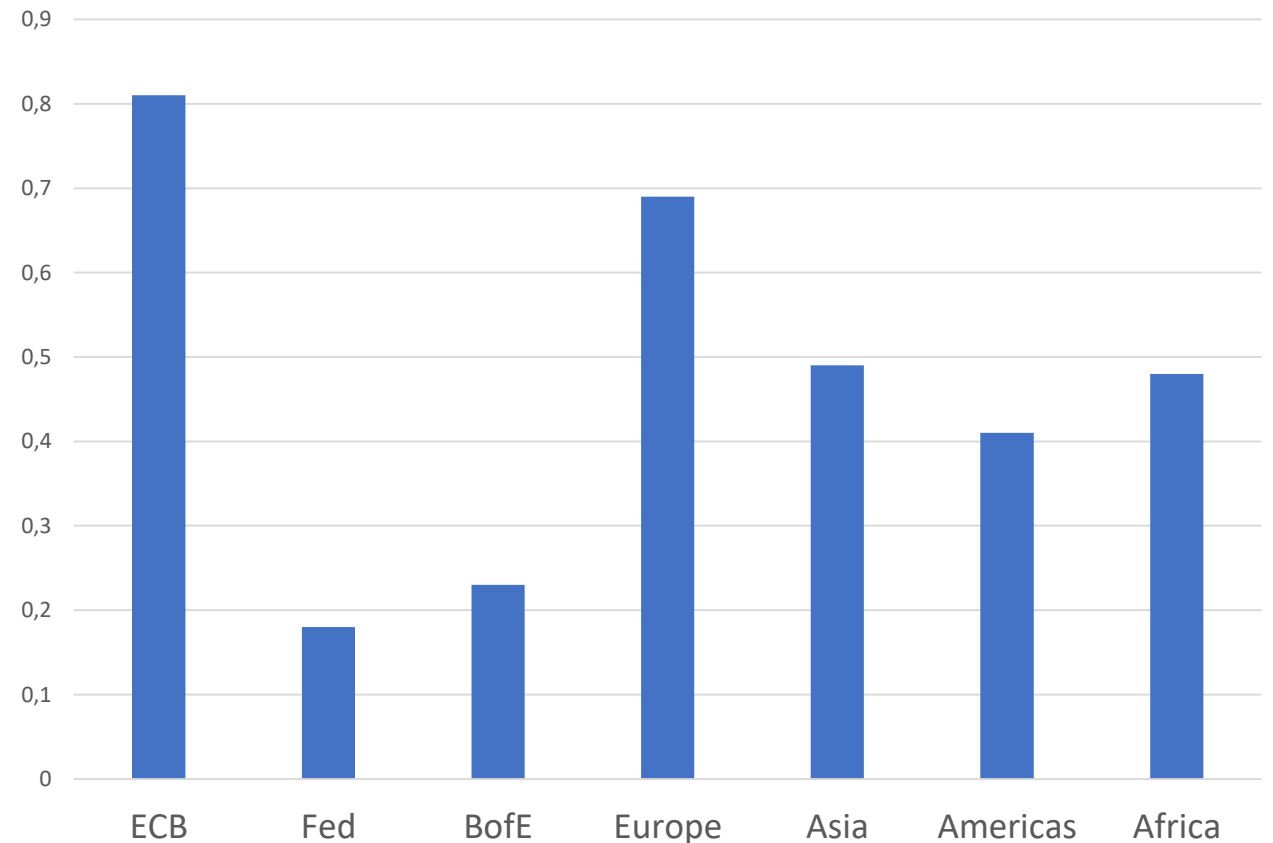
Імплементції передових академічних
досягнень

Наднаціональний характер ЄЦБ дозволяє
уникнути політико-економічних нюансів
взаємин уряду та центробанку

Поширення практик незалежності
центробанків в Європі

ЄЦБ – лідер за рівнем незалежності (на
основі Dincer and Eichengreen (2014))

Незалежність центробанків в світі



Євроінтеграція і зміна інфляційних паттернів в ЄС в довгостроковому періоді

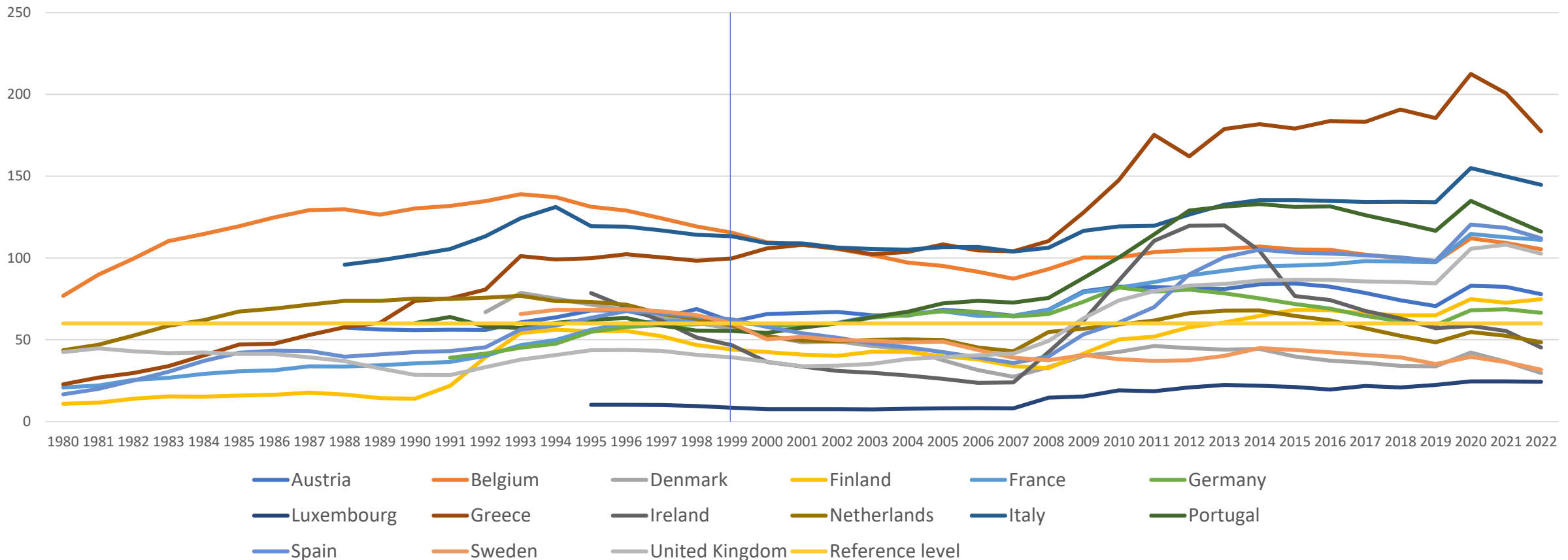
The chart displays the percentage of the population aged 65 and over in 14 European countries from 1980 to 2023. The Y-axis represents the percentage, ranging from -5 to 40. The X-axis represents the year. The countries are: UK, Ireland, France, Spain, Portugal, Italy, Netherlands, Belgium, Luxembourg, Greece, Germany, Austria, Sweden, Finland, and Denmark. The chart shows a general upward trend for all countries, with a significant peak in 2022 followed by a sharp decline in 2023. The UK, Ireland, and Spain show the highest percentages, while the Netherlands and Belgium show the lowest.

Year	UK	Ireland	France	Spain	Portugal	Italy	Netherlands	Belgium	Luxembourg	Greece	Germany	Austria	Sweden	Finland	Denmark
1980	14	13	11	15	14	21	5	8	7	26	6	7	14	13	11
1981	25	10	13	14	10	19	7	10	14	23	7	6	10	9	13
1982	19	8	10	14	19	16	4	8	10	20	4	5	8	8	10
1983	33	8	9	12	15	15	3	7	9	20	3	5	7	7	9
1984	21	6	7	9	18	11	2	4	8	18	2	4	6	6	8
1985	17	5	5	8	16	9	1	3	6	25	1	3	5	5	6
1986	10	4	3	8	10	6	0	2	4	17	0	2	4	4	3
1987	8	4	3	5	5	5	-1	1	3	16	-1	2	4	3	3
1988	12	5	4	6	12	6	1	2	4	14	1	2	5	4	4
1989	11	6	4	6	11	7	1	3	4	15	1	2	6	4	4
1990	14	7	2	5	11	9	4	4	4	23	4	2	7	2	2
1991	8	4	2	6	8	6	3	3	3	18	3	2	4	2	2
1992	7	2	2	5	7	4	2	2	2	14	2	2	3	2	2
1993	5	2	2	4	5	3	2	2	2	12	2	2	2	2	2
1994	4	2	2	4	4	4	2	2	2	11	2	2	2	2	2
1995	3	0	2	4	3	5	2	2	2	8	2	2	2	2	2
1996	2	1	2	3	2	3	2	2	2	7	2	2	2	2	2
1997	2	1	2	3	2	2	2	2	2	4	2	2	2	2	2
1998	2	1	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
1999	2	1	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
2000	2	1	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
2001	2	1	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
2002	2	1	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
2003	2	1	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
2004	2	1	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
2005	2	1	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
2006	2	1	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
2007	2	1	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
2008	2	1	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2
2009	2	1	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2

Євроінтеграція і незалежність центробанків: історичний контекст

Фіскальна конвергенція продовжує залишатися проблемою

Державний борг, % ВВП



Євроінтеграція і незалежність центробанків: історичний контекст

Процентні ставки: очікування і досягнення

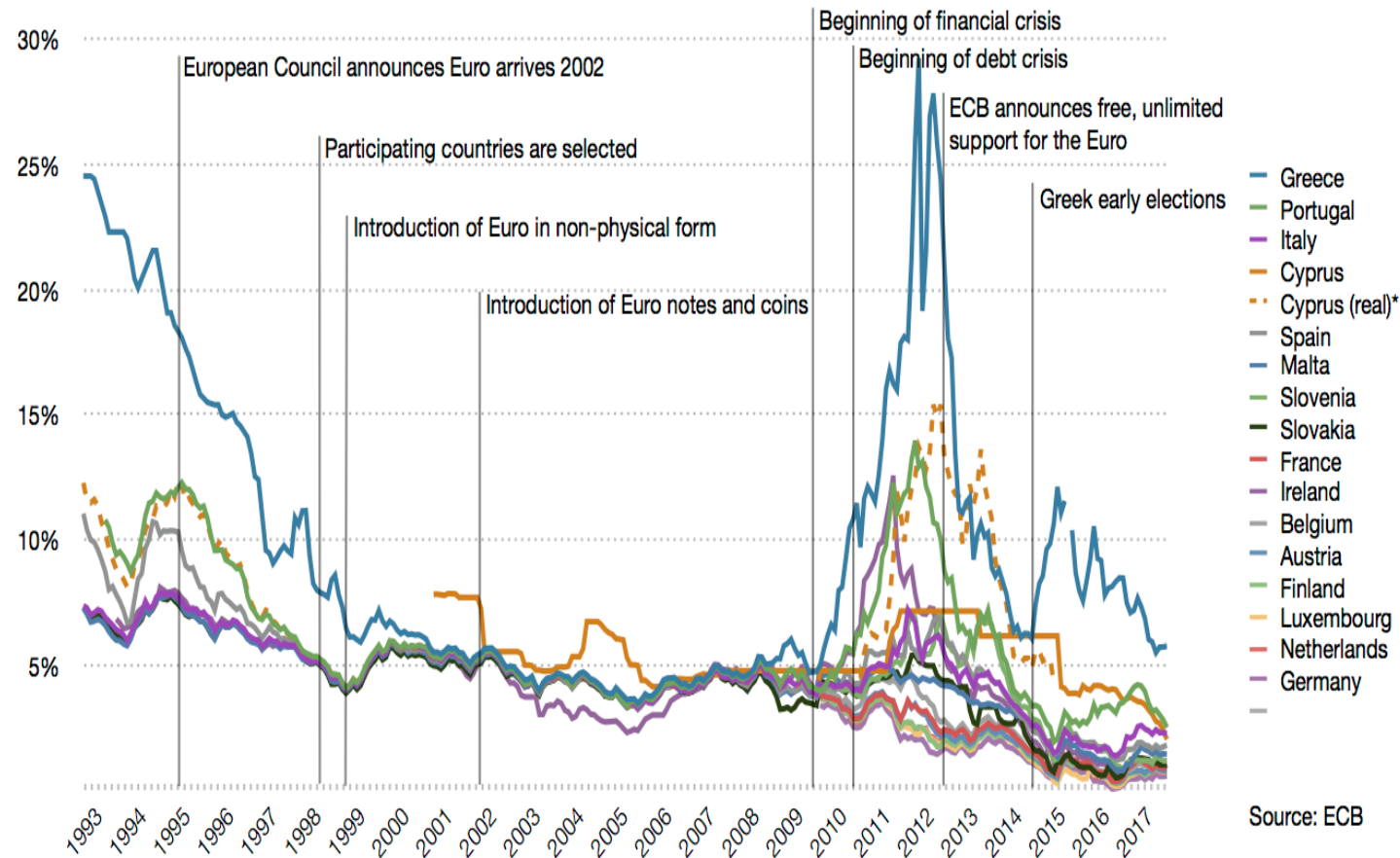
Ставки справді знизились

Конвергенція ставок зміцніла

Підтримка євро вже не є
негативним сигналом як у 1990-х,
а навпаки і позитивним сигналом

Дивергенція ставок має виразну
фіскальну природу

**Конвергенція процентних ставок:
ризики на фіскальному боці**



Незалежність центробанків в процесі євроінтеграції: деякі емпіричні факти

Формальна вимога щодо незалежності центробанків країн-членів

«Країна-кандидат законодавчо вмонтувати ключові принципи Договору про функціонування Європейського союзу (стаття 130, колишня 107) у національне законодавство, забезпечуючи, що її центральний банк не може отримувати вказівки від органів влади країни/ЄС і тим самим гарантуючи функціональну, фінансову незалежність, а також незалежність щодо цілей, що має бути підтверджено Європейською Комісією стосовно відповідності Копенгагенським критеріям»

«Національні центральні банки та ЄЦБ не повинні підпорядковуватись вказівкам Європейських органів влади, урядів та урядових агенцій, а ці органи мають поважати їхню незалежність»

Мандатом центральних банків має бути цінова стабільність

Центробанки мають мати незалежність щодо вибору цілей та інструментів

Центробанки мають мати фінансову незалежність

Центробанки не повинні отримувати вказівки від органів влади

Законодавство має експліцитно містити застереження, що уряд та його агенції зобов'язуються поважати незалежність центробанків та не справляти на них вплив

Незалежність центробанків в процесі євроінтеграції: деякі емпіричні факти

Жорсткі Євроінтеграційні вимоги та реформи центробанків

Не виключено, що характер євроінтеграційних вимог міг йти всупереч з усталеними політико-економічними практиками щодо формального та неформального статусу центробанків

Політична напруга щодо змін в законодавство про центробанки інколи мала місце, але компенсувалася стійкістю коаліцій, які формувалися на основі переваг євроінтеграції чи запровадження євро

Стадійне зміцнення незалежності центробанків допускає, що спочатку досягається рівень незалежності, консистентний з політико-інституціональною рівновагою щодо макроекономічної політики, а згодом спрацьовують євроінтеграційні вимоги, виконання яких «шліфує» законодавство

Євроінтеграція є сильним прикладом екзогенності незалежності центробанків

Незалежність центробанків в процесі євроінтеграції: деякі емпіричні факти

Зміцнення незалежності центробанків

Усі країни ЄС пройшли шлях адаптації національного законодавства

Країни «старого» ЄС вносили зміни в законодавство після створення ЄС, але до запровадження євро

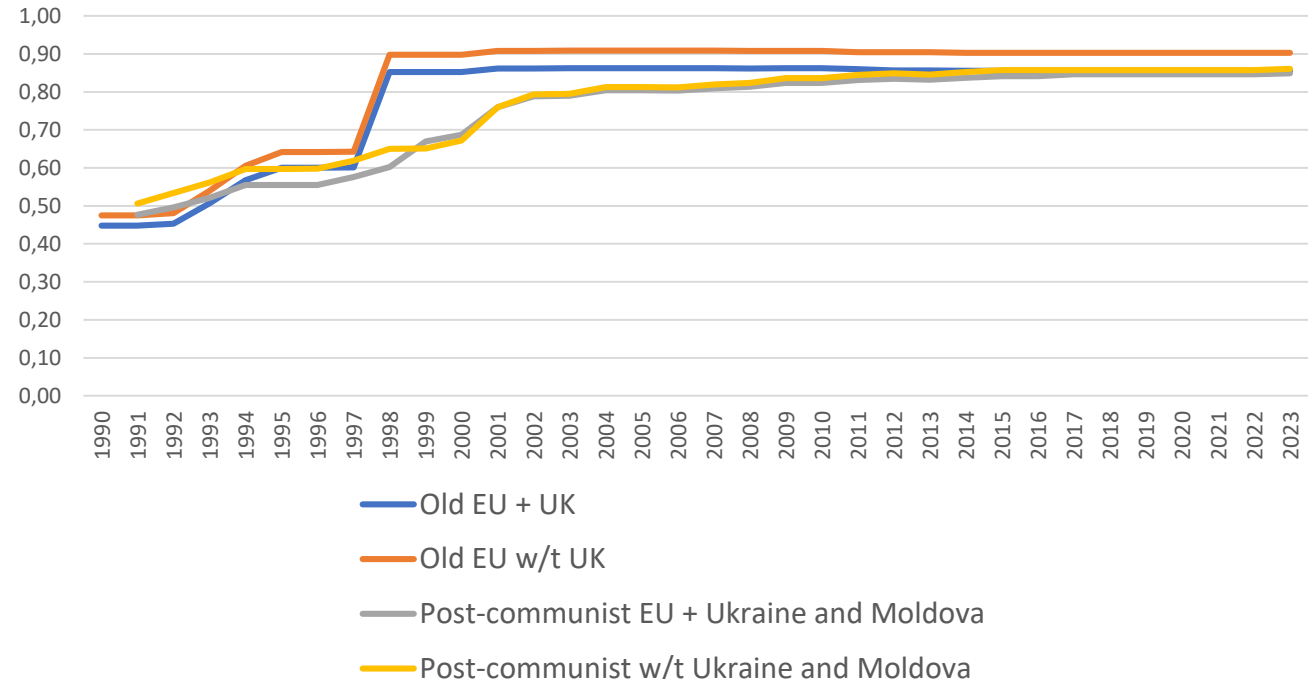
Країни «нового» ЄС вносили зміни в законодавство до вступу в ЄС

Для країн «нового» ЄС євроінтеграційні вимоги виявились продовженням та бустом реформ, вже започаткованих в процесі ринкової трансформації

Вимоги щодо членства в зоні євро, очевидно, є більш жорсткими

Відмінності в таймінгу та рівнях змін в «старому» та «новому» ЄС

Незалежність центробанків в процесі євроінтеграції



Незалежність центробанків в процесі євроінтеграції: деякі емпіричні факти

На скільки однорідними є групи «старого» і «нового» ЄС?

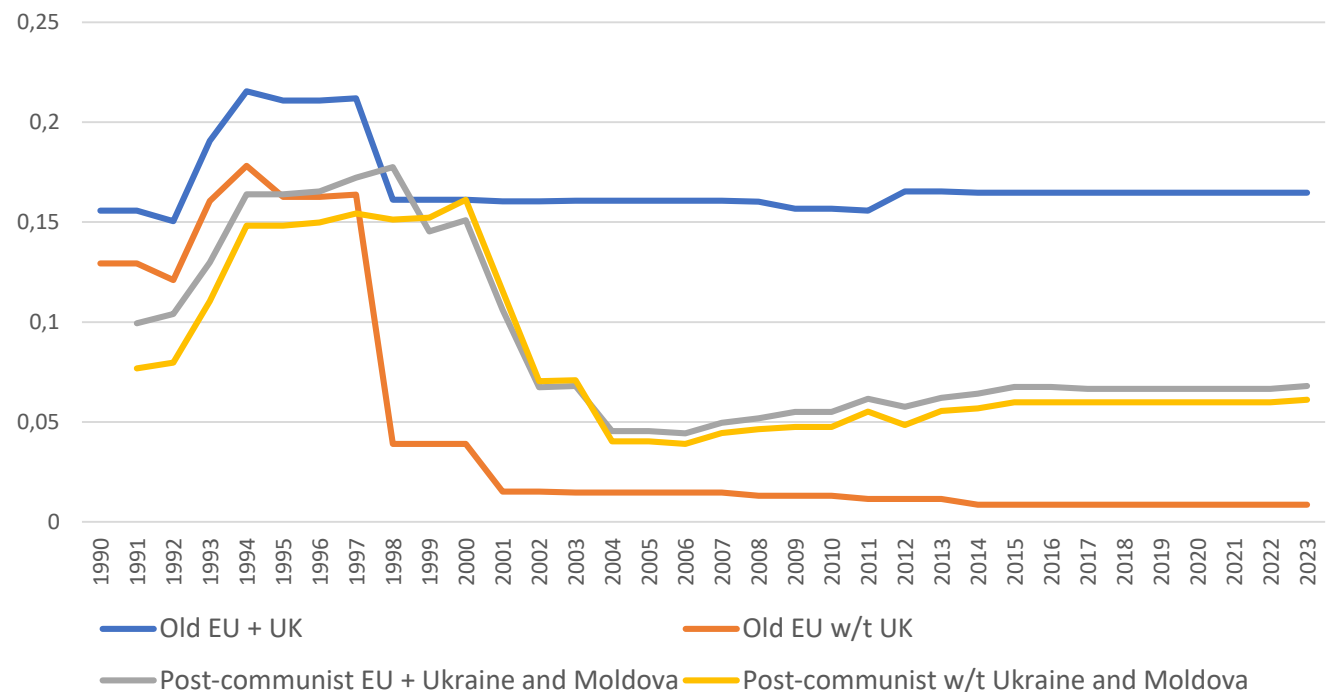
Євроінтеграція створює сильний ефект гомогенності рівнів незалежності центробанків

Членство в зоні євро ще більш зміцнює ефект гомогенності

Нові члени ЄС відрізняються більш варіативним рівнем незалежності центробанків порівняно з країнами-членами зони євро

Паттерни гомогенності рівнів незалежності центробанків в ЄС

Стандартне відхилення індексу незалежності центробанків в процесі Євроінтеграції



Незалежність центробанків в процесі євроінтеграції: деякі емпіричні факти

Чи справді Євроінтеграція є основним драйвером реформ в країнах ЦСЄ?

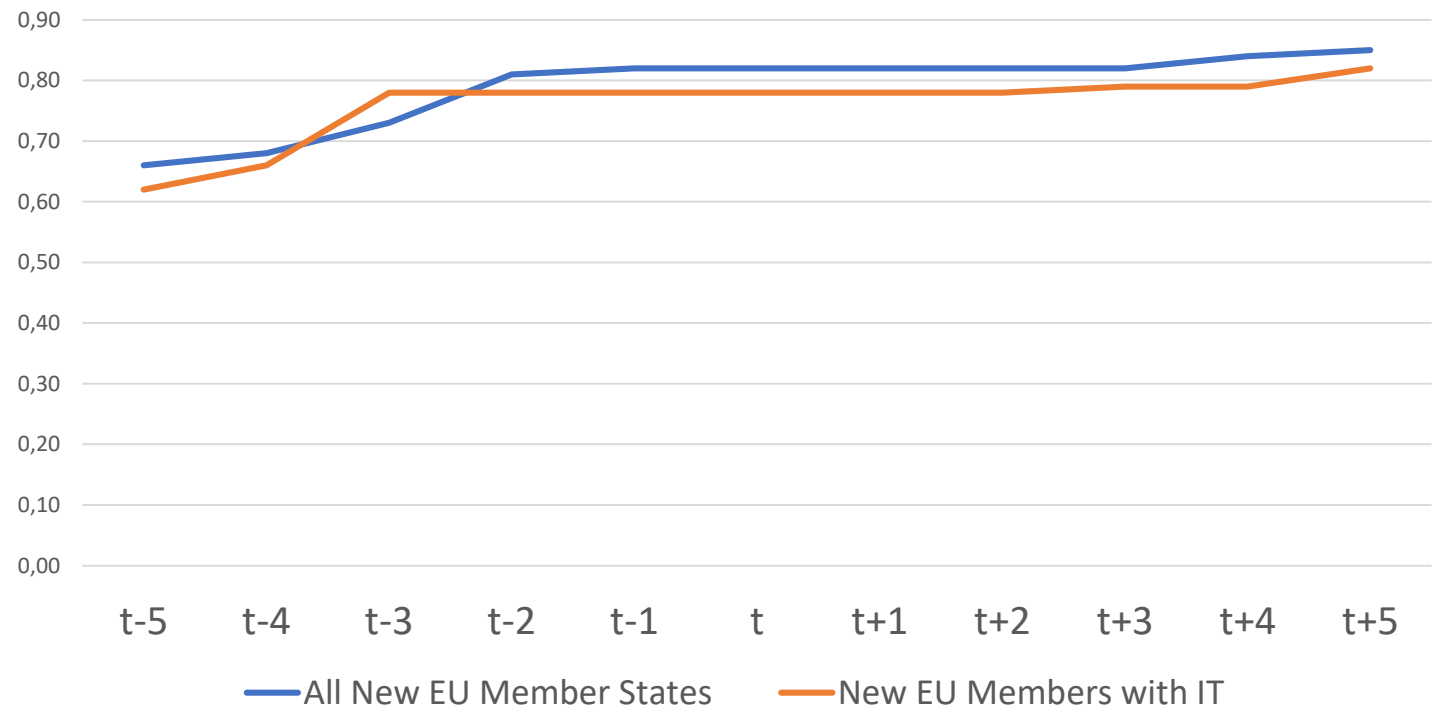
Так, але:

Підготовка до запровадження інфляційного таргетування справила сильний вплив на реформи центробанків

Натомість вимоги членства в ЄС визначили орієнтир і мінімально допустимий рівень незалежності центробанків

Євроінтеграція: буст чи тюнінг?

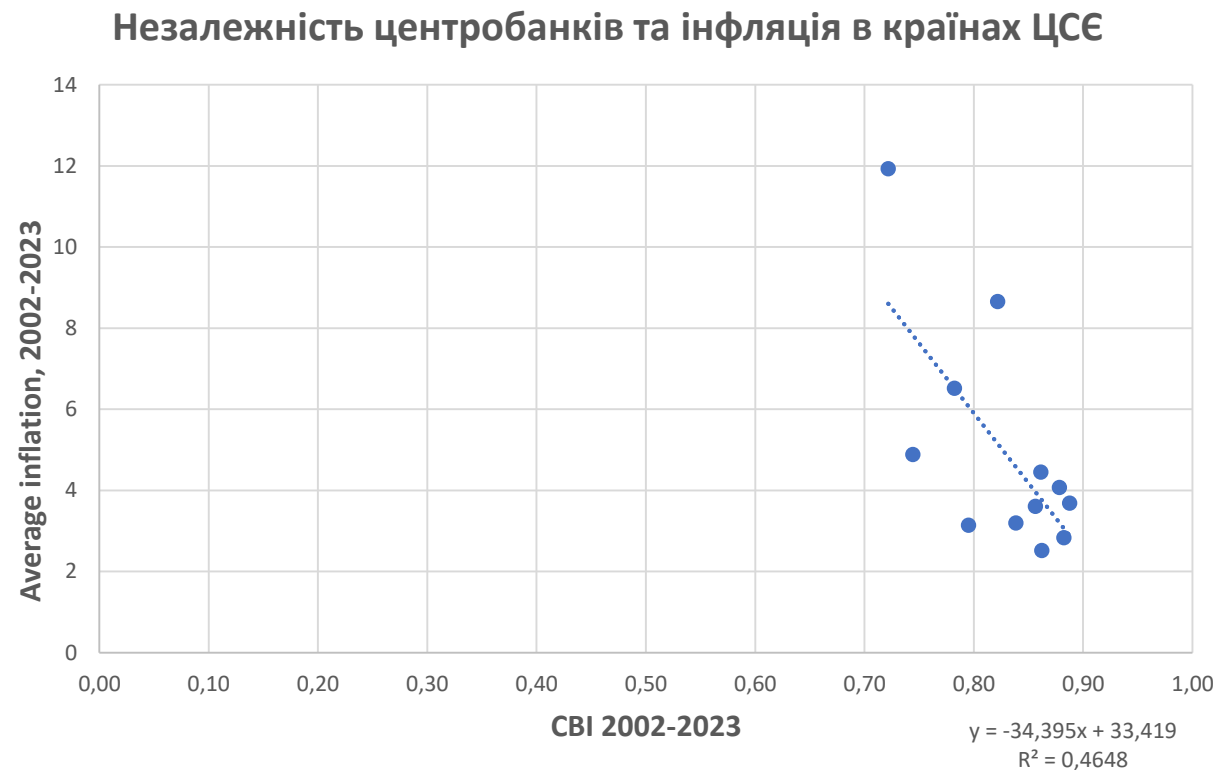
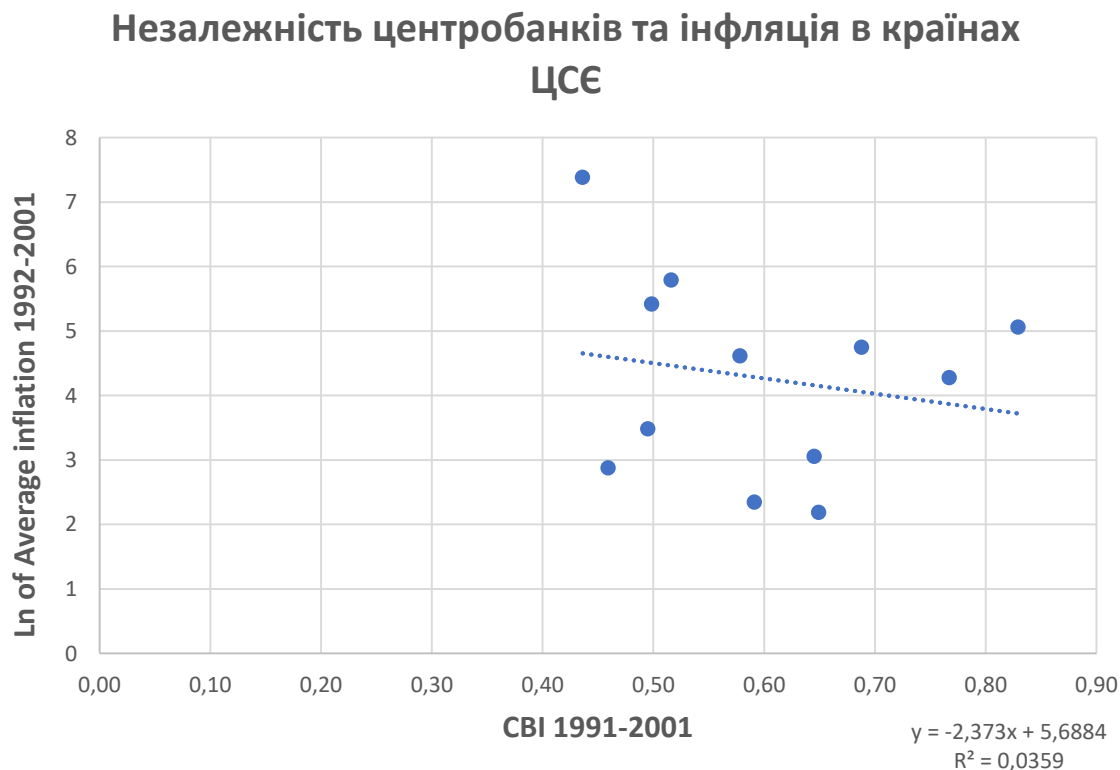
Зміни в рівні незалежності центробанків в процесі набуття членства в ЄС



Незалежність центробанків в процесі євроінтеграції: деякі емпіричні факти

Країни ЦСЄ: обернений зв'язок між інфляцією і центробанківською незалежністю домінував

Країни ЦСЄ: незважаючи на реформи, обернений зв'язок продовжує домінувати



Незалежність центробанків в процесі євроінтеграції: деякі емпіричні факти

Євроінтеграція та інфляція в країнах ЦСЄ

Для регіону характерна суттєва дезінфляція

ЦСЄ демонструють кращу інфляційну ситуацію (і в категоріях рівня і в категоріях волатильності)

Інфляційний шок 2021-2023 років, тим не менше, був найбільш болісний для регіону ЦСЄ

Чи працює євроінтеграція? Так.
Канали:

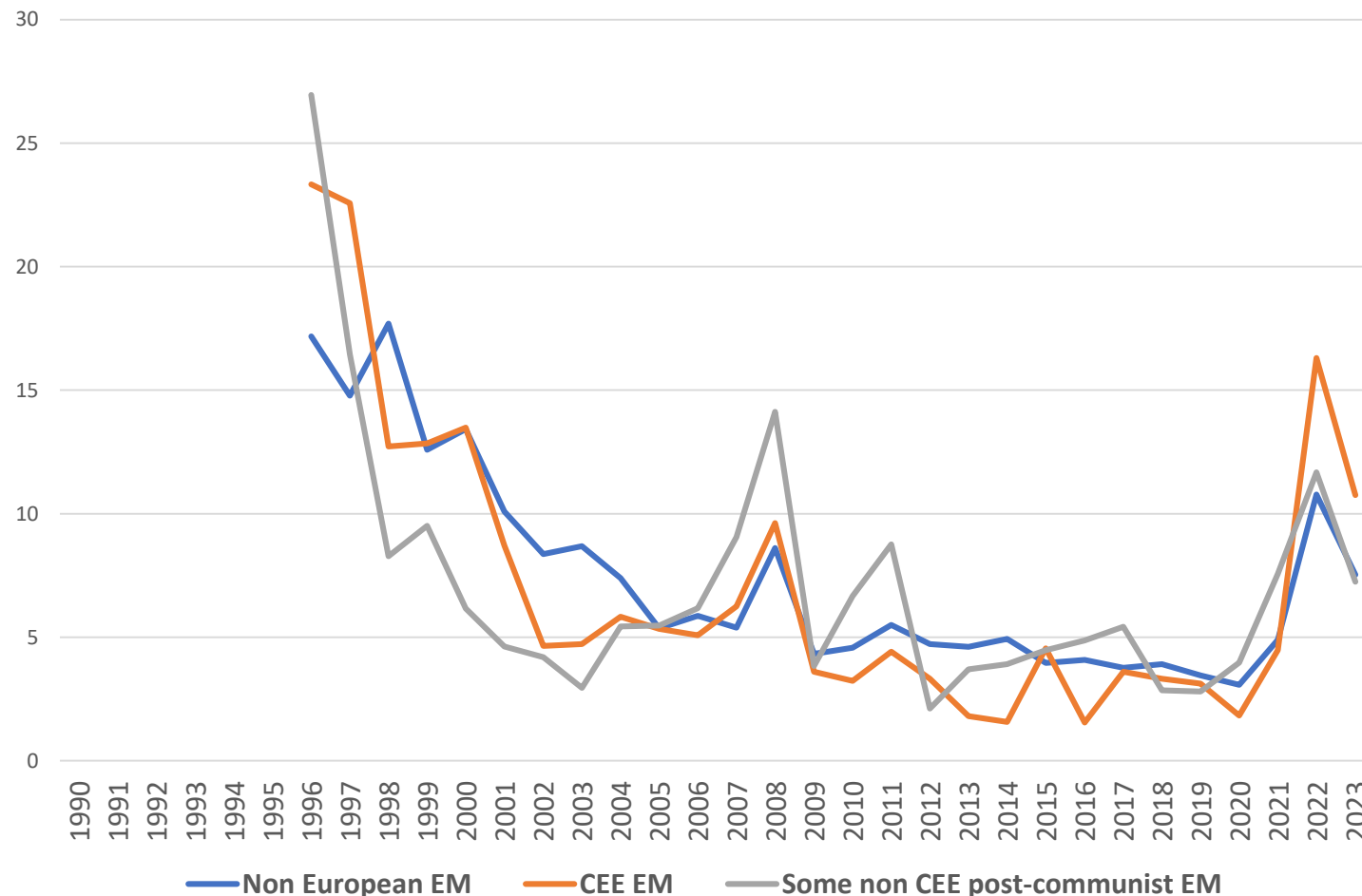
Підвищення продуктивності;

Рівноважне зміцнення реальних курсів;

Статус центробанків...

Інфляційні тенденції в країнах ЕМ

Інфляція в країнах з ринками, що формуються



Євроінтеграція та незалежність НБУ

Acquis Communautaire – є фундаментальним інституціональним фактором формування політики в ЄС

Формальні вимоги: стаття 130 (колишня 107) Договору про функціонування Європейського союзу

Законодавство, що стосується НБУ, безпосередньо потрапляє в периметр скрінінгу на предмет відповідності законодавчій рамці ЄС

Кластер 3 «Конкурентоспроможність та інклюзивний розвиток», розділ 17 «Економічна та монетарна політика» переговорного процесу фокусується на питаннях економічної політики та регуляторних практик, зокрема усього спектру функціоналу НБУ

Україна отримала скрінінговий звіт за кластером 3, розділ 17 і приймає його до уваги

Євроінтеграція та незалежність НБУ

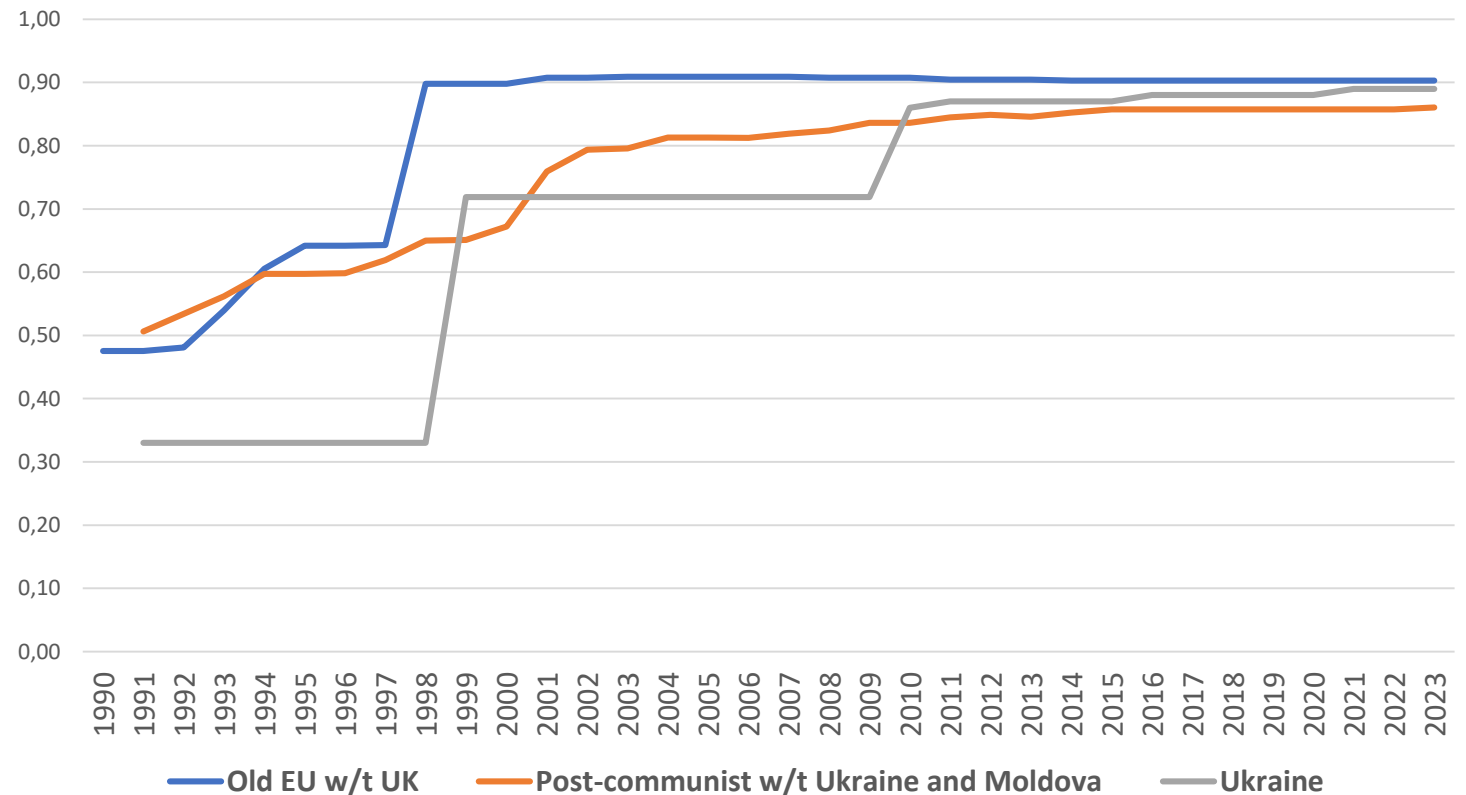
Україна: з низького старту і до кращих практик?

Паттерн зміцнення незалежності НБУ в часі відрізняється від аналогічних процесів в «старому» та «новому» ЄС

Основні фази зміцнення незалежності НБУ не пов'язані з євроінтеграцією, а з внутрішнім інституціональним поступом та співпрацею з МВФ

Незалежність НБУ на тлі статусу центробанків країн-членів ЄС

Незалежність центробанків в розрізі груп країн-членів ЄС та незалежність НБУ



Євроінтеграція та незалежність НБУ

Що ми знаємо з досвіду скрінігу законодавства?

Процедура оцінки на предмет формальної відповідності законодавства про центральний банк законодавчій рамці в ЄС є суворою і прискіпливою

Формальна відповідність законодавства про центральний банк вимогам для членства в Європейській Системі Центральних Банків є ще більш сувора і вимагає спеціальної процедури з боку ЄЦБ (Chapter in Convergence Report)

Критерії відповідності законодавству щодо незалежності центробанків не є абсолютними, а змінюються в часі мірою здобуття нового досвіду про законодавчі практики

Відповідно, сталість процедур оцінки не виключає «дрейф» вгору вимог щодо відповідності законодавству про незалежність центробанків

Європейська Комісія приймає до уваги не тільки формальне законодавство, але і практики його застосування, а тому оцінює також і фактичну незалежність

Політичне середовище і публічні комунікації з приводу незалежності центробанку також є предметом уваги як приклад необхідності забезпечення поєднання «закону на папері» і «закону в дії»

Євроінтеграція та незалежність НБУ

Чи варто чекати подальших змін в Закон про НБУ?

Варто очікувати, що окремі формулювання потребуватимуть корекції

ЕК, швидше за все, звертатиме особливу увагу на питання заборони фінансувати уряд та законодавчого обмеження втручання в діяльність НБУ

Вимоги щодо членства в зоні євро передбачають додаткові специфічні вимоги до закону про центральний банк

Однак, радикальних змін в рівні незалежності НБУ навряд чи варто очікувати через вже досягнутий її рівень

Подальші правки в Закон про НБУ швидше будуть «тюнінгом», ніж «рестайлінгом»