

УДК 336.711

DOI: <https://doi.org/10.30838/EP.203.42-51>**Височан О.С.**

доктор економічних наук

Національний університет «Львівська політехніка»

Vysochan Oleh

Dr. of Economic Sc.

Lviv Polytechnic National University

<https://orcid.org/0000-0002-0066-2624>**Нора О.З.**

Вища школа ім. Миколи Коперника (Варшава, Польща)

Noha Oleh

Group PKO BP (Kredobank)

Nicolaus Copernicus Superior School, Warsaw, Poland

<https://orcid.org/0009-0004-5777-8590>

ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ЦЕНТРАЛЬНИЙ БАНК У СИСТЕМІ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ: ПРОБЛЕМИ НЕЗАЛЕЖНОСТІ, ПРОЗОРОСТІ, ПІДЗВІТНОСТІ ТА ДОВІРИ

Стаття присвячена аналізу сучасних проблем, які супроводжують діяльність Європейського центрального банку (ЄЦБ) з врахуванням кризових явищ сьогодення. У роботі проведено позиціонування проблем, з якими стикається ЄЦБ у своїй діяльності. Узагальнено виклики сучасності, що впливають на функції та стратегію розвитку ЄЦБ, та встановлено, що вони лежать в таких площинах як: цінова стабільність, незалежність, довіра громадськості, прозорість та підзвітність, зовнішні шоки (кризи). Визначено, що досягнення ЄЦБ абсолютної незалежності, особливо в аспекті інституційної її складової, на даний час є неможливим, особливо зважаючи на суперечливість діючих методик встановлення незалежності в кількісних та/або якісних величинах. Довіра громадськості до ЄЦБ як інституції, що здатна ефективно протистояти глобальним викликам та зовнішнім шокам, залежить наявності кризових явищ в економіці країн Європейського Союзу. Прозорість та підзвітність є важливими вимогами до ЄЦБ через функціонування у турбулентному середовищі, що призвело до розширення повноважень банку та прагнення трансформувати його у дієвий механізм боротьби з кризовими явищами у фінансовому секторі.

Ключові слова: Європейський центральний банк, кризові явища, стратегія розвитку ЄЦБ, грошово-кредитна політика, банківська система, Єврозона.

THE EUROPEAN CENTRAL BANK IN THE CENTRAL BANKING SYSTEM: PROBLEMS OF INDEPENDENCE, TRANSPARENCY, ACCOUNTABILITY AND TRUST

Modern geo-economic developments pose significant challenges to central banks, which serve as key components of national monetary and financial systems. These challenges are increasingly reflected in the scholarly interest devoted to studying such processes. This article analyzes the current issues facing the European Central Bank (ECB) in the context of ongoing crisis phenomena. It outlines the positioning of the ECB as a central bank responsible for shaping the monetary policy of the Eurozone and exerting influence on the broader European Union economy. The ECB operates on the core principles of independence and a commitment to maintaining monetary stability within the Euro area. The article summarizes the main challenges currently affecting the ECB's functions and strategic development, identifying key areas of concern: price stability, institutional independence, public trust, transparency and accountability, and external shocks such as financial and geopolitical crises. It is concluded that achieving absolute independence of the ECB is currently unattainable, especially given the contradictory nature of existing approaches to defining independence in either quantitative or qualitative terms. Public confidence in the ECB as an institution capable of effectively responding to global challenges and external shocks is closely linked to the presence and severity of crises within the economies of the European Union. Transparency plays a crucial role in enabling public oversight of the ECB's activities by citizens, the

© Височан О.С., Нора О.З., 2025

media, non-governmental non-profit organizations, and other stakeholders. This is achieved through access to official documentation and clear explanations of the rationale behind key decisions. In recent years, transparency and accountability have become essential requirements for the ECB, driven by its operation in an increasingly dynamic and complex environment. These growing demands have led to an expansion of the Bank's powers and a strategic shift toward transforming it into a more effective mechanism for managing financial sector crises. The Russian-Ukrainian war is expected to significantly influence the ECB's development strategy, as it will likely result in a long-term increase in the use of financial resources to strengthen the defence sector.

Keywords: European Central Bank, crisis phenomena, ECB development strategy, monetary policy, banking system, Eurozone.

JEL classification: E42, E58.

Постановка проблеми. Європейський центральний банк (далі – ЄЦБ) розпочав свою діяльність 1 червня 1998 році, ґрунтуючись на потужностях та політиці німецького Бундесбанку та з врахуванням умов “Маастрихтського договору”. Основними принципами його функціонування визнано незалежність та орієнтацію на забезпечення монетарної стабільності у Єврозоні. З часом, функціонал цієї інституції розширився, на що, не в останню чергу вплинули: фінансова криза 2007-2009 років, пандемія COVID-19 та повномасштабне російське вторгнення на територію України.

Як зазначає А.С. Holden [1, с. 67] амбітний та історично значимий проект створення ЄЦБ одразу привернув увагу міжнародних організацій, приватного сектору, урядів країн ЄС і за межами ЄС та створювався на фоні: відновлення після руйнівної валютної кризи 1992-1993 рр.; вступу Австрії, Фінляндії та Швеції до ЄС у 1995 році; зближення економічних показників 15 країн – членів ЄС станом на початок функціонування ЄЦБ, попри високий рівень безробіття у більшій частині Європи.

Наднаціональні інституції завжди були й залишаються у фокусі вітчизняної й зарубіжної науки, однак проблематика функціонування європейської системи центральних банків досі залишається малодослідженою через її відносну новизну та калейдоскопічну зміну пріоритетних факторів внутрішнього та зовнішнього середовища.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сучасні геоекономічні події та колізії створюють значні виклики для центральних банків, як важливих елементів валютної та фінансової систем країн, що відображається на пріоритетних інтересах науковців, які займаються вивченням цих процесів. До останніх (в тематичній диспозиції) можна віднести:

- Quaglia, L., Verdun, A., Jones, E., Helleiner, E., & Cohen, B.J. [2], Artis, M. [3], Yakubovskiy, S., Alekseevskaya, N., & Tsevukh, J. [4], Bibow, J. [5], Tasente, T., Caratas, M.A., & Alabdullah, T.T.Y. [6] – теоретичні засади формування й розвитку ЄЦБ та його монетарної політики;

- Chang, M. [7], Kohajda, M. [8], Moschella, M., & Diodati, N.M. [9], Forder, J. [10] – забезпечення незалежності ЄЦБ від стороннього впливу;

- Schonwitz, D. [11], Sardoni, C., & Wray, L.R. [12], Tamborini, R. [13] – цінова стабільність (унормування рівня інфляції) як одне з пріоритетних завдань

ЄЦБ;

- Ciskova, P., Zimkova, E., & Lawson, C. [14], Ehrmann, M., Soudan, M., & Stracca, L. [15], Bergbauer, S., Hernborg, N., Jamet, J.-F., & Persson, E. [16], Roth, F., Gros, D., & Nowak-Lehmann, F. [17], Angino, S., Ferrara, F.M., & Secola, S. [18], Horvath, R., & Katuscakova, D. [19], Scalera, J.E., & Dixon, M.D. [20] – реалізація заходів задля підвищення довіри заінтересованих осіб до ЄЦБ;

- Comand-Kund, F., Karatzia, A., & Amtenbrink, F. [21], Heldt, E.C., & Muller, T. [22], Manger-Nestler, C., & Gentzsch, M. [23], Buchanan, A., & Keohane, R. [24], Hinarejos, A., & Rakic, D. [25], Markakis, M., & Fromage, D. [26], Dawson, M., & Bobic, A. [27] – прозорість та підзвітність як базові вимоги для забезпечення ефективної роботи ЄЦБ у сучасних умовах.

Аналіз останніх наукових публікацій свідчить про значну увагу до окремих аспектів діяльності ЄЦБ, що впливають на його стратегічні пріоритети та інституційну ефективність. Водночас у сучасній літературі бракує комплексного підходу до виявлення, узагальнення та оцінки основних проблем, що постають перед ЄЦБ в динамічному геополітичному середовищі. Недостатньо досліджено, які саме проблеми набувають пріоритетного значення, як змінюється їхня динаміка під впливом зовнішніх шоків, та яким чином вони впливають на стратегічні орієнтири ЄЦБ. Це зумовлює потребу у вивченні та систематизації сучасних викликів, що супроводжують діяльність ЄЦБ у кризовий період.

Мета статі. Основною метою представленого дослідження є аналіз сучасних проблем, які супроводжують діяльність Європейського центрального банку з врахуванням кризових явищ сьогодення.

Завдання дослідження:

- встановлення та пріоритезація проблем, вирішуваних ЄЦБ впродовж останніх років;

- узагальнення викликів сучасності, що впливають на діяльність та стратегію розвитку ЄЦБ;

- оцінка основних проблем у контекстному розрізі діяльності ЄЦБ: цінова стабільність, незалежність, довіра громадськості, прозорість та підзвітність, зовнішні шоки.

Виклад основних результатів дослідження. Центральні банки є потужними технократіями, яким доручено виконувати функції макроекономічного

управління на внутрішньому та міжнародному ринках. Вони відповідають за монетарну політику, а в деяких країнах також і за банківський нагляд, сприяючи загальній фінансовій стабільності. Іноді їм доручено нагляд за різноманітними небанківськими фінансовими послугами та інші функції, на зразок боротьби з відмиванням грошей. У часи економічних та фінансових потрясінь центральні банки, як правило, є кризовими менеджерами останньої інстанції [2, с. 3].

Центральним банком, який визначає грошово-кредитну політику банківської системи Єврозони та впливає на економіку країн Європейського Союзу, є ЄЦБ.

Багато науковців в основному позитивно оцінили перші роки діяльності Європейського центрального банку. М. Artis зазначає, що попри певні проблеми з підзвітністю, фрагментарністю завдань нагляду за фінансовими установами, а також відокремленістю від фінансових органів, ЄЦБ посприяв зниженню безробіття в Єврозоні, а також впорядкуванню інфляційної політики [3, с. 27-28]. Дослідження S. Yakubovskiy, H. Alekseevskaya & J. Tsevkikh продемонстрували, що монетарна політика ЄЦБ мала загалом позитивний вплив на економіку Польщі, Угорщини та Чеської

Республіки, виражену в показниках доходності державних облігацій, процентних ставок та припливу іноземних інвестицій. Водночас, протилежна ситуація спостерігається у країнах Єврозони із високим борговим навантаженням, на зразок Греції та Італії [4, с. 47].

На відміну, J. Bibow піддав жорсткій критиці діяльність Європейського центрального банку, звинувативши його у некомпетентності, систематичних помилках, упередженості монетарної політики, встановленні процентних ставок, орієнтуючись на короткострокову перспективу тощо [5, с. 46].

Вплив ЄЦБ на економіку європейських країн актуалізує дослідження, пов'язані із встановленням та оцінкою сучасних проблем, на вирішенні яких спрямовувались зусилля цієї інституції впродовж різних етапів її розвитку.

У 2024 році T. Tasente, M.A. Caratas & T.T.Y. Alabdullah [6] провели ґрунтовний аналіз повідомлень ЄЦБ у Твіттері за 2013-2023 рр. та встановили найбільш актуальні питання, які відображають реакцію банку на кризу в комунікаційній політиці та стратегії розвитку (табл. 1)

Таблиця 1

Розвиток Європейського центрального банку у 2013-2023 рр. в розрізі порушуваних проблем (комунікаційний підхід) за T. Tasente, M.A. Caratas & T.T.Y. Alabdullah

№	Період	Характеристика	Центральні теми
1	жовтень 2013 – березень 2020	Період без серйозних геополітичних інцидентів	- криптовалюти та цифрові валюти; - зміна керівництва; - грошово-кредитна політика та фінансова стабільність; - залучення громадськості; - зміна клімату; - банківський нагляд та регулювання; - інформаційно-просвітницька робота та комунікація
2	березень 2020 – лютий 2022	Криза, спричинена пандемією COVID-19	- реагування на пандемію та монетарна політика; - цифрове євро та криптовалюта; - стає фінансування та зміна клімату; - інклюзивність та різноманітність; - розширення Єврозони та співпраця; - залучення громадськості та прозорість; - майбутнє євро
3	лютий 2022 – червень 2023	Криза, спричинена вторгненням російської армії в Україну та війною	- інфляція та процентні ставки; - криптоактиви та цифрове євро; - рівноправність для жінок; - зміна клімату; - Єврозона та членство в ЄС; - фінансова стабільність та банківський сектор; - Brexit; - річна звітність та економічне зростання

Джерело: узагальнено авторами на основі [6]

Як бачимо, після повномасштабного російського вторгнення ЄЦБ обрав вибірковою стратегію, не виходячи у публічну площину із заявами критичного, аналітичного чи прогнозного характеру, вочевидь побоюючись негативних наслідків для фінансово-

економічної системи країн Євросоюзу. Це спричиняє виникнення додаткових запитань щодо здатності ЄЦБ на сучасному етапі розвитку справлятися з викликами геополітичного характеру (рис. 1).

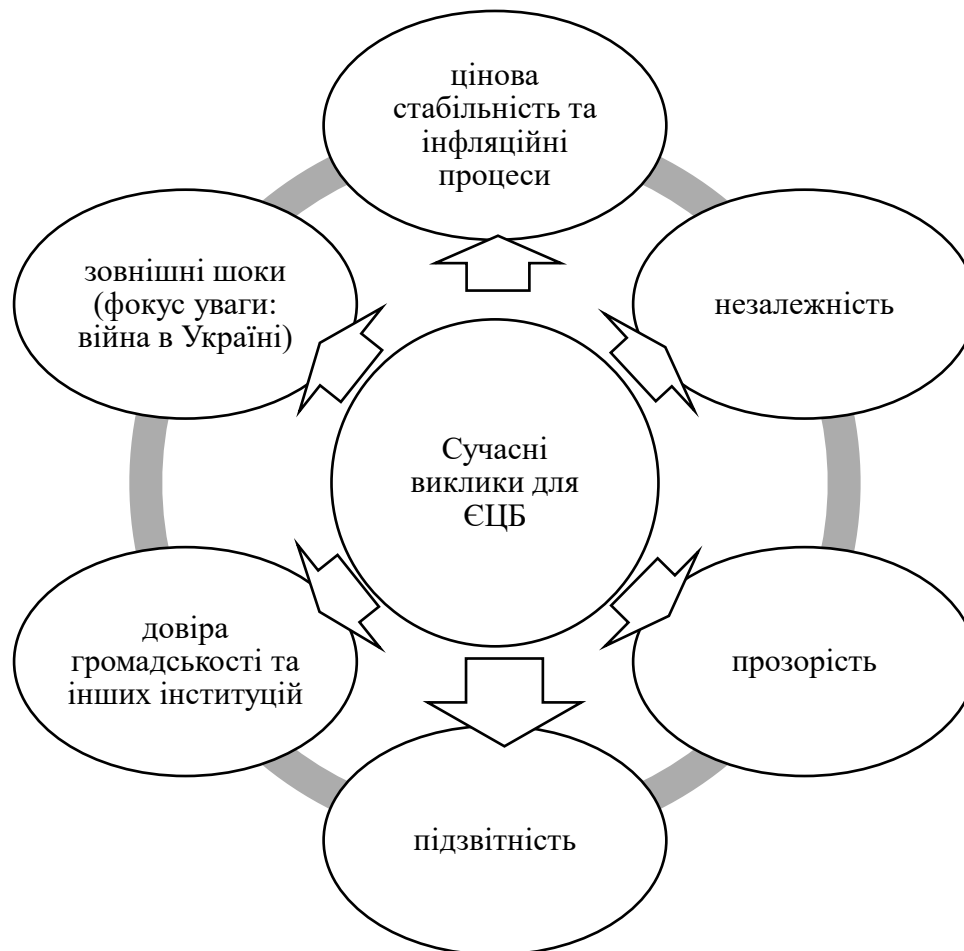


Рис. 1. Європейський центральний банк у контексті сучасних геополітичних викликів

Джерело: авторське дослідження

Розглянемо кожен з елементів представленого на рис. 1 контексту детальніше.

ЄЦБ та незалежність. ЄЦБ відомий тим, що є одним із найбільш незалежних центральних банків у світі, заснованим на академічному та політичному консенсусі щодо корисності незалежності центрального банку для досягнення цінової стабільності. Однак після світової фінансової кризи роль ЄЦБ в управлінні Єврозоною розширилася за рахунок функцій єдиного

механізму нагляду та урядового радника [7, с. 42]. По суті незалежність, у цьому контексті, означає, що керівництво ЄЦБ не повинно, з однієї сторони, вимагати інструкції від Європейського уряду та, з іншої, – виконувати його вказівки.

В академічній царині виокремлюють різні види незалежності центральних банків: інституційну, кадрову, функціональну, фінансову та бюджетну (табл. 2).

Таблиця 2

Елементи незалежності центральних банків за М. Kohajda

Вид незалежності	Пояснення
Інституційна	Відокремлення центрального банку від інших гілок влади в державі та заборона виконання будь-яких наказів чи інструкцій ззовні
Кадрова	Пов'язана з методом комплектування керівних посадовців центрального банку та посадових осіб, які приймають рішення, без стороннього впливу
Функціональна	Відокремлення процесів прийняття рішень центральним банком від будь-яких інших суб'єктів чи органів
Фінансова	Заборона фінансування та надання позик будь-яким державним установам, зокрема державі та/або муніципалітетам
Бюджетна	Відокремлення бюджету центрального банку від державного бюджету

Джерело: [8]

Водночас, останніми роками з'являється все більше науково-практичних досліджень, які ставлять під сумнів абсолютну незалежність ЄЦБ. Звернемось до статті M. Moschella & N.M. Diodati, у якій автори зауважують, що “незважаючи на те, що керівництво ЄЦБ

стверджує, що в обговореннях враховуються виключно економічні умови Єврозони, ми стверджуємо, що внутрішньополітичні фактори сприяють формуванню розбіжностей; зокрема розбіжності між керівниками центральних банків значною мірою формуються через

різну партійну більшість у національних урядах, а також ставлення урядів до інтеграційних процесів» [9, с. 198]. Науковці критикують не лише потенційну можливість досягнення незалежності, але й коректність методики її оцінки, яку використовує ЄЦБ. Скажімо, J. Forder [10, с. 53-54] звертаючись до праць M. Parkin & R. Bade, A. Alesina & L. Summers, а також M. Emerson, D. Gros, A. Italianer, J. Pisani-Ferry & H. Reichenbach 1980-х – початку 1990-х років, які є основою методології, прийнятої в ЄЦБ, звертає увагу на явні помилки у них, а також суперечливість і сумнівність суджень науковців.

ЄЦБ та цінова стабільність. Забезпечення цінової стабільності закріплене у Статуті Європейського центрального банку. Вважається, що це завдання є пріоритетним для забезпечення успішності монетарної політики ЄЦБ у Єврозоні.

D. Schonwitz [11, с. 12] вважає цінову стабільність не лише «технічним» показником, а й важливою метою для політиків та керівників центральних банків, адже вона тісно пов'язана із економічним зростанням та зайнятністю.

Причини з яких досягнення цінової стабільності є одним із пріоритетів у стратегії ЄЦБ, такі:

- 1) «Рациональність поведінки» агентів в умовах стабільності загального рівня цін;
- 2) Зменшення величини премії за ризик, яку вимагають кредитори;
- 3) Агенти в меншій мірі схильні перенаправляти ресурси з продуктивного їх використання на захист від інфляції;
- 4) Податки та система соціального забезпечення здатні спотворити економічну поведінку, в той час як інфляція може посилити таку дисторсію;
- 5) Інфляція є своєрідним податком на готівку, тому, коли інфляція висока, домогосподарства зменшують попит на готівку на фоні зростання транзакційних витрат;
- 6) цінова стабільність запобігає довільному перерозподілу багатства та доходів [12, с. 461].

Цінова стабільність визначається показником «Гармонізований Індекс Споживчих Цін (Harmonized Index of Consumer Prices, HICP)», значення якого повинно прагнути до 2% щорічного зростання. Переглянута Стратегія Монетарної Політики ЄЦБ містить застереження про те, що негативні та позитивні відхилення від цього показника є однаково небажаними.

Водночас, як зазначає R. Tamborini, багато вчених вважають двовідсоткове значення показника інфляції нормативною стелею, в той час як ЄЦБ повинен прагнути до підтримки стійкої інфляції на рівні меншому за 2% [13, с. 21].

ЄЦБ та довіра громадськості. P. Ciskova, E. Zimkova & C. Lawson [14] виконали дослідження на основі даних опитувань Eurobarometer, проведених Європейською Комісією впродовж 2005-2018 рр., з використанням трьох груп змінних: соціально-демографічні, політичні та макроекономічні. Респондентами виступили громадяни чотирьох країн Вишеградської групи – Чехії, Угорщини, Польщі та Словаччини.

Результати виявились неоднозначними. Скажімо ЄЦБ більше довіряють угорці та поляки, що мають ліві політичні погляди, в той час як у Чеській Республіці та Словаччині ситуація зворотна – правоорієнтовані громадяни цих країн вважають репутацію ЄЦБ позитивною. Жителі сільської місцевості Чеської Республіки з більшою довірою ставляться до Європейського центрального банку, аніж респонденти, що проживають у селах Словаччини, Польщі чи Угорщини. Водночас автори сходяться на тому, що важливим вододілом поглядів жителів цих країн стала фінансова криза 2007-2008 років. Раніше, подібне дослідження провели M. Ehrmann, M. Soudan & L. Stracca [15], використавши опитування респондентів з країн Європейського Союзу за 1999-2010 рр. Автори пояснюють цілком прогнозоване падіння довіри до ЄЦБ під час кризи трьома причинами: різке погіршення економічної ситуації; загальне падіння довіри громадськості до проекту «Європейський Союз»; асоціативне ототожнення громадською думкою понять «Європейський центральний банк» та «фінансовий сектор Європи». S. Bergbauer, N. Hernborg, J.-F. Jamet & E. Persson продемонстрували, що, хоча євро та ЄЦБ нерозривно пов'язані на інституційному рівні, громадська думка по відношенню до них мала різні тенденції після фінансово-економічної кризи. Підтримка євро у Єврозоні залишається стабільно високою, оскільки пов'язана із підтримкою загальних цінностей європейської співпраці. У той же час незадоволеність громадян результатами діяльності ЄЦБ під час кризи спричинив зниження довіри до нього [16, с. 1191]. Підтверджуючи зниження довіри до ЄЦБ під час фінансової кризи, F. Roth, D. Gros & F. Nowak-Lehmann [17] стверджують, що причиною цього є зростання рівня безробіття, особливо у таких «периферійних» країнах ЄС як Іспанія, Ірландія, Греція та Португалія. На потенційне падіння соціальної та інституційної довіри до ЄЦБ, спричинене кризою COVID-19 вказують S. Angino, F.M. Ferrara & S. Secola [18]. R. Horvath & D. Katuscakova [19] встановили, що прозорість монетарної політики Європейського центрального банку впливає на рівень довіри громадян Європейського Союзу до цієї установи лише до певної точки; надмірна прозорість шкодить довірі.

J.E. Scalera & M.D. Dixon [20, с. 394] стверджують, що основним механізмом визначення довіри є рівень економічного оптимізму серед громадян. Саме рівень останнього, на думку дослідниць, має сильний вплив як на довіру до ЄЦБ, так і на делегування йому повноважень.

ЄЦБ та прозорість і підзвітність. Прозорість забезпечує високий рівень публічного контролю за діяльністю ЄЦБ зі сторони громадян, засобів масової інформації, небюджетних неприбуткових організацій та інших заінтересованих осіб через забезпечення їм доступу до офіційної документації та обґрунтування причин прийняття тих чи інших рішень. Коли установи, на зразок ЄЦБ, характеризуються низьким рівнем прозорості, це неминуче виникає занепокоєння у громадськості щодо секретності інформації та можливого недопущення встановлених «правил гри». Дискусії щодо

прозорості ЄЦБ зросли після розроблення Єдиного механізму нагляду (Single Supervisory Mechanism) у 2013 році, за яким завдання Європейського центрального банку розширилися за межі сфери монетарної політики, включивши, серед іншого, банківський нагляд.

Узагальнивши думки сучасників F. Comand-Kund, A. Karatzia & F. Amtenbrink [21, с. 57], виокремлюють такі напрямки наукового дискурсу цього поняття: прозорість як вираження принципу відкритості; прозорість як компонент і передумова відкритості; прозорість як загальна ціль стратегії Європейського Союзу; прозорість як необхідний елемент торжества верховенства права; прозорість як передумова для встановлення підзвітності правової та політичної систем.

У роботі E.C. Heldt & T. Muller [22, с. 841-843] знаходимо дослідження чотирьох вимірів, які забезпечують прозорість ЄЦБ: контрольованість, зобов'язання, відповідальність та реагування.

Підзвітність можна описати як триетапний процес, що характеризує відносини між особою, яка несе відповідальність (суб'єкт) та особою, перед якою несуть відповідальність (форум):

- *крок 1:* суб'єкт надає інформацію *ex post* про свої дії;
- *крок 2:* форум може ініціювати дебати на основі отриманої інформації, під час яких суб'єкт, за вимогою, повинен обґрунтувати свої дії, щоб форум міг здійснити їх оцінку;
- *крок 3:* на основі проведеної оцінки форум робить висновки та приймає рішення у межах своїх повноважень [23, с. 18].

За A. Buchanan & R. Keohane [24, с. 426], підзвітність включає три елементи: стандарти, яких повинні дотримуватись підзвітні особи; інформація, отримувана заінтересованими особами відповідно до затверджених стандартів; можливість заінтересованих осіб накладати санкції за невиконання вимог стандартів.

Поточна практика підзвітності включає:

- 1) Щорічний Звіт про діяльність Європейської системи центральних банків. Європейський парламент на основі представленого Звіту готує резолюцію, на яку ЄЦБ надає письмову відповідь, що включається до Звіту наступного року;
- 2) Монетарний діалог. Президент ЄЦБ та члени Виконавчої ради можуть бути заслухані компетентними комітетами Європейського парламенту. Як правило, діалог проводиться у форматі щоквартальних публічних слухань Президента ЄЦБ перед Комітетом з економічних та монетарних питань;
- 3) Питання, що передбачають письмову відповідь. Будь-який депутат Європейського парламенту має право подавати певну обмежену кількість запитань, що входять до компетенції ЄЦБ, для письмової відповіді [25, с. 477].

Розширення ролі та завдань, які виконуються ЄЦБ повинно супроводжуватися вдосконаленням основних принципів та інструментарію прозорості та підзвітності. Основними драйверами цього, як зазначають M. Markakis & D. Fromage у своїй редакторській статті [26, с. 362-363], є:

- зміна клімату;
- переосмислення ролі центральних банків в аспекті фінансового нагляду;
- діджиталізація ЄЦБ, зокрема впровадження цифрового євро, регулювання криптоактивів та встановлення їх потенційного впливу на монетарну політику;
- перегляд монетарної стратегії у відповідь на пандемію та інші зовнішні шоки;
- розширення ролі ЄЦБ у макропруденційному надгляді та забезпеченні фінансової стабільності.

Низка дослідників (див. напр. статтю M. Dawson & A. Bobic [27]) у науковому дискурсі також виокремлюють поняття “юридична підзвітність”, що формується у трьох вимірах: підзвітність перед законом – стосується підзвітності перед правовими нормами та стандартами; підзвітність на основі закону – забезпечення адміністративної та політичної підзвітності через правові інституції; підзвітність за законом – підзвітність правових інституцій перед широкою громадськістю за свої рішення.

ЄЦБ, російсько-українська війна та інші зовнішні шоки. Як зазначає N. Wellink [28], найбільші зміни відбуваються під час або після економічних чи політичних криз. З моменту свого створення ЄЦБ зіткнувся з декількома кризами, зокрема фінансовою 2008 року та європейською борговою. Останні перетворили цей молодий центральний банк на гібридну установу: поєднання грошово-кредитного органу, “дорадчого” партнера Європейської Комісії з розширеними формальними обов'язками у сфері забезпечення фінансової стабільності, а також мікро- та макропруденційного контролера.

На думку сучасних дослідників (див. напр. T. Wargen [29, с. 266]) можна виокремити 3 етапи протікання останньої фінансової кризи та її наслідків, на кожному з яких роль ЄЦБ у вирішенні базових та супутніх проблем, була ледь не вирішальною:

- 1) докризова фаза – загострення світової фінансової кризи влітку 2008 року після краху Lehman Brothers;
- 2) фаза швидкого посилення – початок кризи суверенного боргу в Єврозоні у травні 2010 року (перший пакет фінансового порятунку для Греції) та подальше повторне посилення тиску на ринок з середини 2011 року;
- 3) фаза поступового згасання – деескалація тиску на ринок з липня 2012 року після заяви ЄЦБ про те, що робиться «все необхідне» для порятунку євро.

Попри важливу роль антикризових заходів ЄЦБ на кожному з перелічених етапів, все ж брак досвіду виходу з подібних кризових ситуацій викликав нарікання у громадськості щодо комплексності та швидкості його реагування, особливо на першому етапі.

P. Bofinger наголошує на необхідності термінового перегляду стратегії Європейського центрального банку, особливо в аспекті грошово-кредитної політики, використавши механізм «інфляційного таргетування» [30, с. 175], що резонує із іншими науковими дослідженнями (табл. 3).

Таблиця 3

Зміна парадигми фінансової політики Європейського центрального банку за L. Quaglia & A. Verdun

Політична парадигма	Цінова стабільність (1999-2012)	Багатовимірна стабільність (з 2012 року)
Базова економічна теорія	Ордолібералізм з раціональними очікуваннями	Системний ризик
Цілі	Контроль за рівнем інфляції	Контроль за рівнем інфляції та фінансова стабільність
Інструменти	Традиційні заходи монетарної політики	Традиційні заходи монетарної політики у поєднанні з нетрадиційними

Джерело: [31]

Російсько-українська війна призвела до зростання цін на продукти харчування та енергоносії, а також пришвидшила інфляційні процеси в Європі. Як зауважує E. Jones [32, с. 111], ЄЦБ знаходиться на передовій зусиль з відновлення економічної стабільності. Водночас, на початку російського вторгнення в Україну керівництво банку не мало однастайності щодо того, як найкраще реагувати на цей виклик, чого не спостерігалося навіть під час пандемії COVID-19. На наш же ж погляд, це певний моральний вибір між визнанням необхідності функціонування впродовж невизначеного періоду часу в умовах фінансової нестабільності та підтримкою країни, яка прагне сповідувати європейські цінності та влитися у єдиний економічний простір.

L. Quaglia & A. Verdun [33, с. 887] зазначають, що повномасштабне вторгнення росії в Україну спричинило переосмислення та зміщення акцентів ЄЦБ із забезпечення цінової стабільності на вторинні та третинні цілі, виходячи з геополітичних міркувань. Для означення цього, автори використали неологізм “вепонізація фінансів”, який означає використання фінансів як зброя війни.

Висновки. Проведене дослідження приводить нас

до таких висновків:

1) досягнення Європейським центральним банком абсолютної незалежності, особливо в аспекті інституційної її складової, все ще залишається під великим питанням, особливо зважаючи на суперечливість діючих методик встановлення незалежності в кількісних та/або якісних величинах;

2) довіра громадськості до ЄЦБ як інституції, що здатна ефективно протистояти глобальним викликам та зовнішнім шокам, залежить від низки величин, особливо наявності кризових явищ в економіці країн Європейського Союзу;

3) прозорість та підзвітність останніми роками перетворились на важливі вимоги до ЄЦБ через функціонування останнього у турбулентному середовищі, що призвело до розширення повноважень банку та прагнення трансформувати його у дієвий механізм боротьби з кризовими явищами у фінансовому секторі;

4) російсько-українська війна повинна внести серйозні корективи у стратегію розвитку ЄЦБ, оскільки підштовхує до так званої «вепонізації» фінансів, коли країни все більше і більше ресурсів виділяють на зміцнення оборонного комплексу.

Список використаних джерел:

- Holden, A.C. (2000). Transparency and Accountability an Integral Part of the Marketing Plan of the New European Central Bank. *Journal of Nonprofit & Public Sector Marketing*, Vol. 8(2). Pp. 65-84. DOI: https://dx.doi.org/10.1300/j054v08n02_06.
- Quaglia, L., Verdun, A., Jones, E., Helleiner, E., & Cohen, B.J. (2025). The European Central Bank in the International Political Economy. *International Studies Review*, Vol. 27(1), viaf010. DOI: <https://doi.org/10.1093/isr/viaf010>.
- Artis, M. (2002). The Performance of the European Central Bank. *International Review of Applied Economics*, Vol. 16(1). Pp. 19-29. DOI: <https://dx.doi.org/10.1080/02692170110109317>.
- Yakubovskiy, S., Alekseevskaya, H., & Tsevukh, J. (2020). Impact of the European Central Bank Monetary Policy on the Financial Indicators of the Eastern European Countries. *Journal Global Policy and Governance*, Vol. 9(1). Pp. 37-49. DOI: <https://doi.org/10.14666/2194-7759-9-1-003>.
- Bibow, J. (2002). The Monetary Policies of the European Central Bank and the Euro's (Mal-)Performance: A Stability-Oriented Assessment. *International Review of Applied Economics*, Vol. 16(1). Pp. 31-50. DOI: <https://dx.doi.org/10.1080/02692170110109326>.
- Tasente, T., Caratas, M.A., & Alabdullah, T.T.Y. (2024). Analysis of Sentiment in the European Central Bank's Social Media Activity During the COVID-19 Pandemic and Ukraine War: A Navigating Crisis Communication. *Doxa Comunicacion*, Vol. 38. Pp. 275-292. DOI: <https://doi.org/10.31921/doxacom.n38a2051>.
- Chang, M. (2018). The Creeping Competence of the European Central Bank During the Euro Crisis. *Credit and Capital Markets*, Vol. 51(1). Pp. 41-53. DOI: <https://doi.org/10.3790/ccm.51.1.41>.
- Kohajda, M. (2022). Central Bank Independence – From the European Union Law to the Czech Republic Example. *European Studies – The Review of European Law, Economics and Politics*, Vol. 9(1). Pp. 234-244. DOI: <https://doi.org/10.2478/eustu-2022-0011>.
- Moschella, M., & Diodati, N.M. (2019). Does Politics Drive Conflict in Central Banks' Committees? Lifting the Veil on the European Central Bank Consensus. *European Union Politics*, Vol. 21(2). Pp. 183-203.

DOI: <https://doi.org/10.1177/1465116519890412>.

10. Forder, J. (1998). The Case for an Independent European Central Bank: A Reassessment of Evidence and Sources. *European Journal of Political Economy*, Vol. 14. Pp. 53-71. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0176-2680\(97\)00047-5](https://doi.org/10.1016/S0176-2680(97)00047-5).
11. Schonwitz, D. (2004). The Five Basic Truths of Anti Inflation Policy and the Stability Oriented Strategy of the European Central Bank (ECB). *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 1(2). Pp. 7-23. Retrieved from: http://nbuv.gov.ua/UJRN/imfi_2004_1_2_3.
12. Sardoni, C., & Wray, L.R. (2006). Monetary Policy Strategies of the European Central Bank and the Federal Reserve Bank of the United States. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 28(3). Pp. 451-472. DOI: <https://dx.doi.org/10.2753.PKE0160-3477280305>.
13. Tamborini, R. (2022). Beware of Pitfalls in the European Central Bank's Review of Monetary Policy Strategy. *The Economists' Voice*, Vol. 19(1). Pp. 15-23. DOI: <https://doi.org/10.1515/ev-2021-0024>.
14. Ciskova, P., Zimkova, E., & Lawson, C. (2021). Visegrad Trust in the European Central Bank: Common and Country Specific Determinants 2005-2018. *Bank i Kredyt*, Vol. 52(6). Pp. 495-516.
15. Ehrmann, M., Soudan, M., & Stracca, L. (2013). Explaining European Union Citizens' Trust in the European Central Bank in Normal and Crisis Times. *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 115(3). Pp. 781-807. DOI: <https://doi.org/10.1111/sjoe.12020>.
16. Bergbauer, S., Hernborg, N., Jamet, J.-F., & Persson, E. (2020). The Reputation of the Euro and the European Central Bank: Interlinked or Disconnected? *Journal of European Public Policy*, Vol. 27(8). Pp. 1178-1194. DOI: <https://doi.org/10.1080/13501763.2020.1712463>.
17. Roth, F., Gros, D., & Nowak-Lehmann, F. (2014). Crisis and Citizens' Trust in the European Central Bank – Panel Data Evidence for the Euro Area, 1999-2012. *Journal of European Integration*, Vol. 36(3). Pp. 303-320. DOI: <https://dx.doi.org/10.1080/07036337.2014.886400>.
18. Angino, S., Ferrara, F.M., & Secola, S. (2022). The Culture Origins of Institutional Trust: The Case of the European Central Bank. *European Union Politics*, Vol. 23(2). Pp. 212-235. DOI: <https://doi.org/10.1177/14651165211048325>.
19. Horvath, R., & Katuscakova, D. (2016). Transparency and Trust: The Case of the European Central Bank. *Applied Economics*, Vol. 48(57). Pp. 5625-5638. DOI: <https://dx.doi.org/10.1080/00036846.2016.1181833>.
20. Scalera, J.E., & Dixon, M.D. (2016). Crisis of Confidence: The 2008 Global Financial Crisis and Public Trust in the European Central Bank. *European Politics and Society*, Vol. 17(3). Pp. 388-400. DOI: <https://dx.doi.org/10.1080/23745118.2016.1168970>.
21. Comand-Kund, F., Karatzia, A., & Amtenbrink, F. (2018). The Transparency of the European Central Bank in the Single Supervisory Mechanism. *Credit and Capital Markets*, Vol. 51(1). Pp. 55-72. DOI: <https://doi.org/10.3790/ccm.51.1.55>.
22. Heldt, E.C., & Muller, T. (2022). Bringing Independence and Accountability Together: Mission Impossible for the European Central Bank? *Journal of European Integration*, Vol. 44(6). Pp. 837-853. DOI: <https://doi.org/10.1080/07036337.2021.2005590>.
23. Manger-Nestler, C., & Gentzsch, M. (2021). Democratic Legitimation of Central Bank Independence in the European Union. Springer, 167 p. DOI: <https://doi.org/10.1007/978-3-030-75115-9>.
24. Buchanan, A., & Keohane, R. (2006). The Legitimacy of Global Governance Institutions. *Ethics and International Affairs*, Vol. 20(4). Pp. 405-437. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1747-7093.2006.00043.x>.
25. Hinarejos, A., & Rakic, D. (2023). Independence, Discretion and Accountability in the Evolving Monetary Policy Framework of the European Central Bank. *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, Vol. 30(4). Pp. 473-490. DOI: <https://doi.org/10.1177/1023263X231224728>.
26. Markakis, M., & Fromage, D. (2023). The Accountability of the European Central Bank: New Frontiers, New Challenges. *Maastricht Journal of the European and Comparative Law*, Vol. 30(4). Pp. 359-376. DOI: <https://doi.org/10.1177/1023263X231224714>.
27. Dawson, M., & Bobic, A. (2025). Unpacking Legal Accountability: The Case of the European Central Bank. *Politics and Governance*, Vol. 13. P. 8907. DOI: <https://doi.org/10.17645/pag.8907>.
28. Wellink, N. (2023). Crises Have Shaped the European Central Bank. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 138. Pp. 102923. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.102923>.
29. Warren, T. (2020). Explaining the European Central Bank's Limited Reform Ambition: Ordoliberalism and Asymmetric Integration in the Eurozone. *Journal of European Integration*, Vol. 42(2). Pp. 263-279. DOI: <https://doi.org/10.1080/07036337.2019.1658753>.
30. Bofinger, P. (2021). The European Central Bank: The Time is Ripe for a Major Revision of its Strategy. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, Vol. 18(2). Pp. 163-176. DOI: <https://doi.org/10.4337/ejeep.2021.02.05>.
31. Quaglia, L., & Verdun, A. (2025). The European Central Bank: From a Price Stability Paradigm to a Multidimensional Stability Paradigm. *Politics and Governance*, Vol. 13. P. 8920. DOI: <https://doi.org/10.17645/pag.8920>.

32. Jones, E. (2022). The War in Ukraine and the European Central Bank. *Survival*, Vol. 64(4). Pp. 111-119. DOI: <https://doi.org/10.1080/00396338.2022.2103262>.
33. Quaglia, L., & Verdun, A. (2023). Weaponisation of Finance: The Role of European Central Banks and Financial Sanctions against Russia. *West European Politics*, Vol. 46(5). Pp. 872-895. DOI: <https://doi.org/10.1080/01402382.2022.2155906>.

References:

1. Holden, A.C. (2000). Transparency and Accountability an Integral Part of the Marketing Plan of the New European Central Bank. *Journal of Nonprofit & Public Sector Marketing*, Vol. 8(2). Pp. 65-84. DOI: https://dx.doi.org/10.1300/j054v08n02_06. [in English].
2. Quaglia, L., Verdun, A., Jones, E., Helleiner, E., & Cohen, B.J. (2025). The European Central Bank in the International Political Economy. *International Studies Review*, Vol. 27(1), viaf010. DOI: <https://doi.org/10.1093/isr/viaf010>. [in English].
3. Artis, M. (2002). The Performance of the European Central Bank. *International Review of Applied Economics*, Vol. 16(1). Pp. 19-29. [in English].
4. Yakubovskiy, S., Alekseevskaya, H., & Tsevkukh, J. (2020). Impact of the European Central Bank Monetary Policy on the Financial Indicators of the Eastern. DOI: <https://doi.org/10.14666/2194-7759-9-1-003>. [in English].
5. Bibow, J. (2002). The Monetary Policies of the European Central Bank and the Euro's (Mal-)Performance: A Stability-Oriented Assessment. *International Review of Applied Economics*, Vol. 16(1). Pp. 31-50. DOI: <https://dx.doi.org/10.1080/02692170110109326>. [in English].
6. Tasente, T., Caratas, M.A., & Alabdullah, T.T.Y. (2024). Analysis of Sentiment in the European Central Bank's Social Media Activity During the COVID-19 Pandemic and Ukraine War: A Navigating Crisis Communication. *Doxa Comunicacion*, Vol. 38. Pp. 275-292. [in English].
7. Chang, M. (2018). The Creeping Competence of the European Central Bank During the Euro Crisis. *Credit and Capital Markets*, Vol. 51(1). Pp. 41-53. DOI: <https://doi.org/10.3790/ccm.51.1.41>. [in English].
8. Kohajda, M. (2022). Central Bank Independence – From the European Union Law to the Czech Republic Example. *European Studies – The Review of European Law, Economics and Politics*, Vol. 9(1). Pp. 234-244. [in English].
9. Moschella, M., & Diodati, N.M. (2019). Does Politics Drive Conflict in Central Banks' Committees? Lifting the Veil on the European Central Bank Consensus. *European Union Politics*, Vol. 21(2). Pp. 183-203. [in English].
10. Forder, J. (1998). The Case for an Independent European Central Bank: A Reassessment of Evidence and Sources. *European Journal of Political Economy*, Vol. 14. Pp. 53-71. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0176-2680\(97\)00047-5](https://doi.org/10.1016/S0176-2680(97)00047-5). [in English].
11. Schonwitz, D. (2004). The Five Basic Truths of Anti Inflation Policy and the Stability Oriented Strategy of the European Central Bank (ECB). *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 1(2). Pp. 7-23. [in English].
12. Sardoni, C., & Wray, L.R. (2006). Monetary Policy Strategies of the European Central Bank and the Federal Reserve Bank of the United States. *Journal of Post*. DOI: <https://dx.doi.org/10.2753.PKE0160-3477280305>. [in English].
13. Tamborini, R. (2022). Beware of Pitfalls in the European Central Bank's Review of Monetary Policy Strategy. *The Economists' Voice*, Vol. 19(1). Pp. 15-23. DOI: <https://doi.org/10.1515/ev-2021-0024>. [in English].
14. Ciskova, P., Zimkova, E., & Lawson, C. (2021). Visegrad Trust in the European Central Bank: Common and Country Specific Determinants 2005-2018. *Bank i Kredyt*, Vol. 52(6). Pp. 495-516. [in English].
15. Ehrmann, M., Soudan, M., & Stracca, L. (2013). Explaining European Union Citizens' Trust in the European Central Bank in Normal and Crisis Times. *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 115(3). Pp. 781-807. [in English].
16. Bergbauer, S., Hernborg, N., Jamet, J.-F., & Persson, E. (2020). The Reputation of the Euro and the European Central Bank: Interlinked or Disconnected? *Journal of European Public Policy*, Vol. 27(8). Pp. 1178-1194. [in English].
17. Roth, F., Gros, D., & Nowak-Lehmann, F. (2014). Crisis and Citizens' Trust in the European Central Bank – Panel Data Evidence for the Euro Area, 1999-2012. *Journal of European Integration*, Vol. 36(3). Pp. 303-320. [in English].
18. Angino, S., Ferrara, F.M., & Secola, S. (2022). The Culture Origins of Institutional Trust: The Case of the European Central Bank. *European Union Politics*, Vol. 23(2). Pp. 212-235. DOI: <https://doi.org/10.1177/14651165211048325>. [in English].
19. Horvath, R., & Katuscakova, D. (2016). Transparency and Trust: The Case of the European Central Bank. *Applied Economics*, Vol. 48(57). Pp. 5625-5638. DOI: <https://dx.doi.org/10.1080/00036846.2016.1181833>. [in English].
20. Scalera, J.E., & Dixon, M.D. (2016). Crisis of Confidence: The 2008 Global Financial Crisis and Public Trust in the European Central Bank. *European Politics and Society*, Vol. 17(3). Pp. 388-400. DOI: <https://dx.doi.org/10.1080/23745118.2016.1168970>. [in English].
21. Comand-Kund, F., Karatzia, A., & Amtenbrink, F. (2018). The Transparency of the European Central Bank in the Single Supervisory Mechanism. *Credit and Capital Markets*, Vol. 51(1). Pp. 55-72. [in English].
22. Heldt, E.C., & Muller, T. (2022). Bringing Independence and Accountability Together: Mission Impossible for the European Central Bank? *Journal of European Integration*, Vol. 44(6). Pp. 837-853. [in English].

23. Manger-Nestler, C., & Gentzsch, M. (2021). Democratic Legitimation of Central Bank Independence in the European Union. Springer, 167 p. [in English].
24. Buchanan, A., & Keohane, R. (2006). The Legitimacy of Global Governance Institutions. *Ethics and International Affairs*, Vol. 20(4). Pp. 405-437. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1747-7093.2006.00043.x>. [in English].
25. Hinarejos, A., & Rakic, D. (2023). Independence, Discretion and Accountability in the Evolving Monetary Policy Framework of the European Central Bank. *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, Vol. 30(4). Pp. 473-490. DOI: <https://doi.org/10.1177/1023263X231224728>. [in English].
26. Markakis, M., & Fromage, D. (2023). The Accountability of the European Central Bank: New Frontiers, New Challenges. *Maastricht Journal of the European and Comparative Law*, Vol. 30(4). Pp. 359-376. [in English].
27. Dawson, M., & Bobic, A. (2025). Unpacking Legal Accountability: The Case of the European Central Bank. *Politics and Governance*, Vol. 13. P. 8907. DOI: <https://doi.org/10.17645/pag.8907>. [in English].
28. Wellink, N. (2023). Crises Have Shaped the European Central Bank. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 138. Pp. 102923. [in English].
29. Warren, T. (2020). Explaining the European Central Bank's Limited Reform Ambition: Ordoliberalism and Asymmetric Integration in the Eurozone. *Journal of European Integration*, Vol. 42(2). Pp. 263-279. [in English].
30. Bofinger, P. (2021). The European Central Bank: The Time is Ripe for a Major Revision of its Strategy. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, Vol. 18(2). Pp. 163-176. DOI: <https://doi.org/10.4337/ejeep.2021.02.05>. [in English].
31. Quaglia, L., & Verdun, A. (2025). The European Central Bank: From a Price Stability Paradigm to a Multidimensional Stability Paradigm. *Politics and Governance*, Vol. 13. P. 8920. DOI: <https://doi.org/10.17645/pag.8920>. [in English].
32. Jones, E. (2022). The War in Ukraine and the European Central Bank. *Survival*, Vol. 64(4). Pp. 111-119. [in English].
33. Quaglia, L., & Verdun, A. (2023). Weaponisation of Finance: The Role of European Central Banks and Financial Sanctions against Russia. *West European Politics*, Vol. 46(5). Pp. 872-895. DOI: <https://doi.org/10.1080/01402382.2022.21555906>. [in English].