MONETARNA POLITIKA EU - STANJE I PERSPEKTIVA

Dijana Grahovac, Radmila Čičković

Univerzitet za poslovne studije, Jovana Dučića 23a, 78 000 Banja Luka, Bosna i Hercegovina, jonidg11@yahoo.com, cickovic.radmila@gmail.com

REVIEW SCIENTIFIC PAPER

Received: 15 Jun 2026.
Accepted: 24 Jun 2026.
Published: 15 November 2026.
DOI: https://doi.org/10.63395/STEDConf15022026120G73

Corresponding Author: Dijana Grahovac, University of Business Studies, Jovana Dučić 23a, 78000 Banja Luka, Bosnia and Herzegovina, jonidg11@yahoo.com

Copyright © 2026 Dijana Grahovac, & Radmila Čičković, published by UNIVERSITY PIM. This work licensed under the Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivs 4.

Citation: Grahovac, D., & Čičković, R. (2026). Eu monetary policy – current state and perspectives. In Kojić, D. & Sredić. D. (eds.) *Conference proceedings, International Conference on Social and Technological Development: STED 2026* (pp. 73-82). Trebinje, B&H: University PIM.

APSTRAKT

Monetarna politika Evropske unije predstavlja jedan od ključnih instrumenata za ostvarivanje makroekonomske stabilnosti, održivog ekonomskog rasta i očuvanja stabilnosti cijena u zemljama članicama eurozone. U radu se analizira institucionalni okvir monetarne politike Evropske unije sa posebnim osvrtom na ulogu Evropske centralne banke, njene ciljeve, instrumente i mehanizme djelovanja. Posebna pažnja posvećena je izazovima sa kojima se monetarna politika suočila tokom posljednjih godina, uključujući posljedice globalne finansijske krize, pandemije COVID-19, inflatorne pritiske izazvane poremećajima u lancima snabdijevanja i geopolitičkim nestabilnostima. Cilj istraživanja je sagledavanje trenutnog stanja monetarne politike Evropske unije, ocjena njene efikasnosti u ostvarivanju postavljenih ciljeva te identifikovanje ključnih perspektiva budućeg razvoja. U radu se primjenjuju metode deskriptivne i komparativne analize, kao i analiza relevantnih statističkih pokazatelja i zvaničnih dokumenata Evropske centralne banke.

Ključne riječi: monetarna politika, Evropska unija, Evropska centralna banka, eurozona, inflacija, finansijska stabilnost,

UVOD

Evropska monetarna unija (EMU) predstavlja jedan od najznačajnijih projekata ekonomskog ujedinjenja u historiji, gdje zemlje članice Europske unije nepovratno odriču se dijela svog monetarnog suvereniteta i prihvaćaju zajedničku valutu – euro, čime se stvara jedinstveno valutno područje koje trenutno obuhvata 20 od 27 članica EU. EMU je osnovana na načelima ekonomske i monetarne integracije, sa centralnom monetarnom političom koju vodi Evropska centralna banka (ECB), dok fiskalne politike ostaju u nadležnosti pojedinačnih država, što stvara institucijski "neravnoteže" koji predstavlja ključni izazov za dugoročnu stabilnost. Od implementacije Sporazuma iz Mastrihta 1992. godine, EMU je prošla kroz brojne testove otpornosti – globalnu finansijsku krizu 2007-2009, finansijsku krizu u europodručju 2010-2012, pandemiju COVID-19 i

inflacioni šok 2022. – koji su istovremeno otkrili institucionalne nedostatke i pokazali sposobnost unije da se prilagodi i reformira, pri čemu budući uspjeh EMU-a zavisi od sposobnosti dubljeg fiskalnog integrisanja, strukturnih reformi i bolje koordinacije ekonomskih politika među članicama.

MATERIJAL I METODE RADA

U ovom radu primijenjena je metoda teorijske i empirijske analize monetarne politike Evropske centralne banke (ECB) u okviru Evropske monetarne unije (EMU). Istraživanje se zasniva na analizi relevantne domaće i međunarodne naučne literature, stručnih publikacija, izvještaja Evropske centralne banke, Eurostata i OECD-a, kao i na rezultatima istraživanja objavljenim u međunarodnim naučnim časopisima.

U teorijskom dijelu rada korištena je deskriptivna metoda radi prikaza razvoja Evropske monetarne unije, nastanka Evropskog monetarnog sistema i institucionalnog okvira djelovanja ECB-a. Metoda analize sadržaja primijenjena je za proučavanje naučnih radova koji se odnose na transmisijski mehanizam monetarne politike, efekte konvencionalnih i nekonvencionalnih instrumenata monetarne politike te ulogu ECB-a u kriznim periodima.

Empirijski dio istraživanja zasniva se na komparativnoj analizi stopa inflacije u državama članicama Evropske monetarne unije i državama članicama Evropske unije koje nisu dio eurozone u periodu od 2020. do 2025. godine. Podaci su prikupljeni iz baza Eurostata, Evropske centralne banke i OECD-a. Korištene su metode statističke analize, komparacije i interpretacije podataka kako bi se utvrdile razlike u inflatornim kretanjima između posmatranih grupa zemalja i procijenili efekti monetarne politike ECB-a na stabilnost cijena.

Prilikom obrade rezultata korišten je analitičko-sintetički pristup kojim su povezani teorijski nalazi iz literature sa empirijskim pokazateljima inflacije i monetarnih mjera ECB-a tokom finansijske, dužničke i pandemijske krize. Na taj način omogućeno je sveobuhvatno sagledavanje efikasnosti monetarne politike Evropske centralne banke u različitim ekonomskim okolnostima.

EVROPSKA MONETARNA UNIJA (EMU)

Evropska monetarna unija (EMU) predstavlja jedan od najznačajnijih oblika ekonomske integracije u savremenoj istoriji. Njeno uspostavljanje podrazumijevalo je da države članice trajno prenesu dio svog monetarnog suvereniteta na institucije Evropske unije i prihvate zajedničku valutu – euro. Realizacija EMU odvijala se kroz tri međusobno povezane faze.

Prva faza obuhvatala je izmjene Rimskog ugovora radi stvaranja institucionalnih i pravnih pretpostavki za uspostavljanje Evropske monetarne unije, završetak jedinstvenog tržišta i uključivanje svih država članica Evropske ekonomske zajednice u Evropski monetarni sistem. Poseban naglasak stavljen je na koordinaciju monetarne i fiskalne politike država članica. Ova etapa uspješno je okončana krajem 1993. godine.

Druga faza započela je 1. januara 1994. godine. U tom periodu ostvarena je visok nivo usklađenosti makroekonomskih politika država članica, a osnovan je Evropski monetarni institut sa sjedištem u Frankfurtu, čiji je zadatak bio da pripremi uslove za formiranje Evropske centralne banke. Iako je proces integracije intenziviran, monetarne odluke su se još uvijek donosile na nacionalnom nivou.

Treća faza označila je konačno uspostavljanje monetarne unije. Nadležnosti nacionalnih centralnih banaka prenesene su na Evropsku centralnu banku, a radi vođenja jedinstvene monetarne politike uvedena je zajednička valuta. Iako je prvobitno bilo planirano da ovaj proces bude završen 1. januara 1997. godine, različiti nivoi ekonomskog razvoja, nacionalni razvojni prioriteti, kao i razlike u stabilnosti privreda država članica odgodili su početak funkcionisanja EMU.

Dodatni podsticaj monetarnoj integraciji Zapadne Evrope dat je na sastanku u Mastrihtu u decembru 1991. godine, kada je postavljen cilj stvaranja ekonomske, monetarne i političke unije.

U skladu sa Sporazumom iz Mastrihta, početkom 1999. godine započela je završna faza procesa uvođenjem nove zajedničke valute – eura. Time su države članice odustale od samostalnog vođenja monetarne politike i prenijele odgovornost za monetarno upravljanje na zajedničke

evropske institucije. Istovremeno, euro je postao osnovna obračunska jedinica u međunarodnim transakcijama unutar monetarne unije.

Kriterijumi konvergencije definisani u Mastrihtu djelimično su zasnovani na teoriji optimalnog valutnog područja i cost-benefit analizi formiranja jedinstvene valutne zone kao temelja Evropske monetarne unije [1] (Bukowski, 2006, 1). Kako bi stekle pravo pristupanja jedinstvenom monetarnom sistemu, države članice morale su tokom 1997. i 1998. godine ispuniti pet osnovnih kriterijuma:

- Budžetski deficit nije smio prelaziti 3% bruto domaćeg proizvoda;
- Udio javnog duga u bruto domaćem proizvodu nije smio biti veći od 60%, osim ukoliko se taj odnos kontinuirano smanjuje i približava zadatoj granici zadovoljavajućom dinamikom;
- Prosječna stopa inflacije nije smjela biti viša za više od 1,5 procentnih poena u odnosu na prosjek tri države članice sa najnižom inflacijom;
- Dugoročne kamatne stope nisu smjele premašiti više od 2 procentna poena prosjek tri zemlje sa najnižim dugoročnim kamatnim stopama;
- Nacionalna valuta morala je najmanje dvije godine prije pristupanja monetarnoj uniji održavati stabilan kurs u okviru dozvoljenih odstupanja od ± 2,25% u odnosu na centralni kurs.

Među navedenim kriterijumima posebno mjesto zauzima stabilnost cijena, koja predstavlja ključni uslov za pristupanje eurozoni novih država članica [2] (Moinescu, 2012, 1). Ovakav pristup proizlazi iz Ugovora iz Mastrihta iz 1992. godine, kojim je stabilnost cijena definisana kao primarni cilj Evropske centralne banke. Tek nakon ostvarivanja ovog cilja, ECB može pružati podršku širim ekonomskim politikama Evropske unije [3; str. 7] (Hein, & Turger, 2005, 7).

Evropska monetarna unija zasniva se na usklađenom vođenju ekonomske i monetarne politike država članica, uz poštovanje strogih fiskalnih pravila koja se odnose na budžetski deficit i javni dug. Evropska centralna banka odgovorna je za sprovođenje monetarne politike sa osnovnim ciljem očuvanja stabilnosti cijena i održavanja inflacije na nivou blizu 2%, dok institucije Evropske unije, uključujući Vijeće Evropske unije i Evropski parlament, vrše nadzor i koordinaciju ekonomskih politika država članica.

REZULTATI I DISKUSIJA

Rezultati istraživanja pokazuju da je monetarna politika Evropske centralne banke imala značajnu ulogu u očuvanju makroekonomske i finansijske stabilnosti eurozone tokom različitih kriznih perioda. Analiza relevantne naučne literature potvrđuje da su promjene referentnih kamatnih stopa, programi dugoročnog refinansiranja banaka i programi kupovine aktive predstavljali ključne instrumente kojima je ECB djelovala na inflaciju, kreditnu aktivnost i ekonomski rast.

Monetarna politika Evropske centralne banke prvenstveno se sprovodi putem upravljanja referentnim kamatnim stopama. Prilagođavanjem visine ključnih kamatnih stopa ECB utiče na cijenu finansiranja poslovnih banaka, koje potom te promjene prenose na privredu i stanovništvo kroz uslove kreditiranja i štednje. Istraživanje Angelonija i Ehrmanna (2003) pokazuje da je nakon uspostavljanja Ekonomske i monetarne unije mehanizam transmisije monetarne politike postao ujednačeniji među državama članicama [4]. Posebno je izražena veća usklađenost bankarskog i kamatnog kanala transmisije, pri čemu jedinstvena monetarna politika proizvodi sličnije efekte u ekonomijama eurozone, što doprinosi efikasnijem ostvarivanju ciljeva ECB-a.

Pored standardnih instrumenata monetarne politike, globalna finansijska kriza iz 2008. godine, kao i kasnija dužnička kriza u eurozoni, nametnule su potrebu za primjenom nekonvencionalnih mjera. Nakon što su referentne kamatne stope dostigle izuzetno nizak nivo, ECB je uvela niz dodatnih instrumenata, uključujući programe dugoročnog refinansiranja banaka, negativne kamatne stope na depozite i programe otkupa finansijske aktive, poznate pod nazivom kvantitativno popuštanje (Quantitative Easing – QE). Prema Driffillu (2016), ove mjere značajno su doprinijele smanjenju prinosa na dugoročne državne obveznice i poboljšanju uslova finansiranja

širom eurozone [5]. Istovremeno, povećana je likvidnost finansijskog sistema, što je podstaklo rast kreditne aktivnosti.

Rezultati istraživanja Feldkirchera i Hubera (2018) ukazuju da nekonvencionalne mjere ECB-a pozitivno djeluju na ekonomski rast i inflaciju u većini država eurozone [6]. Međutim, efekti nisu jednako izraženi u svim zemljama, prvenstveno zbog razlika u razvijenosti finansijskih tržišta i stabilnosti bankarskog sektora. Države sa manje razvijenim ili slabije kapitalizovanim bankarskim sistemom uglavnom ostvaruju skromnije koristi od ekspanzivne monetarne politike u poređenju sa finansijski stabilnijim ekonomijama.

Slične zaključke iznosi i Georgiadis (2015), koji naglašava da efekti zajedničke monetarne politike nisu potpuno jednaki u svim članicama eurozone [7]. Struktura nacionalnih privreda, nivo zaduženosti i osjetljivost pojedinih ekonomskih sektora na promjene kamatnih stopa utiču na različite reakcije država na iste monetarne mjere ECB-a. Ovakvi nalazi potvrđuju složenost sprovođenja jedinstvene monetarne politike u okviru monetarne unije koju čine zemlje različitog stepena ekonomskog razvoja i različitih strukturnih karakteristika.

Važnost monetarne politike ECB-a posebno je došla do izražaja nakon pandemije COVID-19 i energetskih šokova izazvanih geopolitičkim krizama, kada je inflacija dostigla visok nivo u eurozoni. Kao odgovor na rast cijena, ECB je od 2022. godine započela ciklus postepenog povećavanja kamatnih stopa s ciljem suzbijanja inflatornih pritisaka. Prema analizama Lanea (2024), restriktivna monetarna politika djeluje kroz smanjenje agregatne tražnje, usporavanje kreditne aktivnosti i stabilizaciju inflacionih očekivanja, čime se stvaraju uslovi za postepeni povratak inflacije prema ciljanoj stopi od 2% [8].

Savremena naučna literatura dodatno potvrđuje značaj efikasnog funkcionisanja transmisijskog mehanizma monetarne politike. Prema istraživanju Mandlera, Scharnagla i Volza (2022), iako među državama eurozone i dalje postoje određene strukturne razlike, zajednička monetarna politika Evropske centralne banke u velikoj mjeri uspijeva da utiče na najvažnije makroekonomske pokazatelje, uključujući inflaciju, proizvodnju i zaposlenost [9]. Njihovi nalazi ukazuju da je monetarna politika ECB-a postala jedan od ključnih instrumenata za očuvanje makroekonomske stabilnosti u okviru monetarne unije.

Na osnovu dosadašnjih iskustava može se zaključiti da monetarna politika Evropske centralne banke predstavlja centralni element ekonomskog upravljanja u eurozoni. Korišćenjem konvencionalnih instrumenata, kao što su kamatne stope, ali i nekonvencionalnih mjera razvijenih tokom kriznih perioda, ECB nastoji da očuva stabilnost cijena, zaštiti vrijednost eura i doprinese ukupnoj ekonomskoj stabilnosti. Iako intenzitet efekata monetarne politike nije identičan u svim državama članicama, brojna istraživanja potvrđuju njenu važnu ulogu u ublažavanju ekonomskih poremećaja i podršci privrednom oporavku.

Uloga Evropske centralne banke posebno dolazi do izražaja u periodima ekonomskih i finansijskih nestabilnosti, kada je očuvanje monetarne i finansijske stabilnosti od presudnog značaja za funkcionisanje eurozone. Posljednjih godina države Evropske unije suočile su se sa snažnim inflatornim pritiscima nastalim kao posljedica pandemije COVID-19, poremećaja u globalnim lancima snabdijevanja, rasta cijena energenata i geopolitičkih tenzija. Navedeni faktori doveli su do rekordnih stopa inflacije u eurozoni od njenog osnivanja, što je zahtijevalo odlučne intervencije Evropske centralne banke.

Kako bi odgovorila na izazove koje su donijele različite krize, ECB je razvila i primijenila širok spektar monetarnih instrumenata, uključujući kako tradicionalne tako i nekonvencionalne mjere. Cilj ovih aktivnosti bio je ublažavanje negativnih posljedica na privredni rast, zaposlenost i stabilnost finansijskog sistema. Dosadašnja iskustva pokazala su da je pravovremena reakcija centralne banke od ključne važnosti za očuvanje povjerenja investitora i stabilno funkcionisanje monetarne unije.

Među najvažnijim nekonvencionalnim instrumentima izdvajaju se programi kupovine državnih i korporativnih obveznica, negativne kamatne stope na depozite i dugoročne operacije refinansiranja banaka. Feldkircher i Huber (2018) ističu da su navedene mjere doprinijele rastu privredne aktivnosti i povećanju inflacije u većini država eurozone, iako su njihovi efekti bili različitog intenziteta među članicama [6]. Njihovo istraživanje pokazuje da su ove mjere bile

naročito značajne tokom dužničke krize, kada je djelotvornost tradicionalnih kanala monetarne transmisije bila ograničena.

Posebno mjesto među nekonvencionalnim instrumentima zauzima program kvantitativnog popuštanja (Quantitative Easing – QE), koji je Evropska centralna banka pokrenula 2015. godine. Kroz otkup velikih količina finansijske aktive ECB je nastojala povećati likvidnost tržišta, sniziti dugoročne kamatne stope i podstaći investicionu aktivnost. Pažický (2018) zaključuje da je ovaj program doprinio rastu inflacije, smanjenju troškova finansiranja i ubrzanju ekonomskog oporavka eurozone nakon finansijske i dužničke krize [10]. Istovremeno, kvantitativno popuštanje pomoglo je u sprečavanju deflatornih kretanja koja su predstavljala ozbiljan rizik za ekonomski rast.

Pandemija COVID-19 otvorila je novo poglavlje u vođenju monetarne politike ECB-a. Nagli pad ekonomske aktivnosti i zatvaranje velikog broja privrednih sektora zahtijevali su hitnu intervenciju centralne banke. Kao odgovor na nastalu situaciju, ECB je pokrenula Pandemijski program hitne kupovine aktive (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP), čija je ukupna vrijednost premašila 1,8 biliona eura. Benigno i saradnici (2022) navode da je ovaj program doprinio stabilizaciji finansijskih tržišta, očuvanju kreditnih tokova i podršci ekonomskom oporavku država članica eurozone [11]. Prema njihovom mišljenju, riječ je o jednoj od najobuhvatnijih monetarnih intervencija u istoriji Evropske monetarne unije.

Pored toga, brojna istraživanja ukazuju da uspješnost monetarne politike u velikoj mjeri zavisi od nivoa ekonomske neizvjesnosti. Hauzenberger, Pfarrhofer i Stelzer (2020) zaključuju da tradicionalni instrumenti monetarne politike ostvaruju slabije rezultate u uslovima povećane neizvjesnosti, dok nekonvencionalne mjere, poput kvantitativnog popuštanja, pokazuju veću efikasnost [12]. Njihovi nalazi potvrđuju da je prilagođavanje instrumenata monetarne politike specifičnim okolnostima svake krize jedan od ključnih preduslova za uspješnu stabilizaciju ekonomskih tokova i očuvanje makroekonomske ravnoteže.

Inflacija predstavlja jedan od ključnih izazova makroekonomske politike Evropske unije, pri čemu je očuvanje stabilnosti cijena osnovni cilj monetarne politike Evropske centralne banke. Nakon dužeg perioda obilježenog veoma niskom inflacijom, pa čak i pojavom deflatornih pritisaka, eurozona se tokom 2021. i 2022. godine suočila sa naglim rastom cijena. Prema istraživanju Huber, Onorante i Pfarrhofer (2022), značajnu ulogu u formiranju inflacionih kretanja imala su očekivanja potrošača i preduzeća, dok su rast cijena energenata i povećani troškovi proizvodnje predstavljali glavne pokretače inflacije [13].

Tokom 2023. i 2024. godine zabilježeno je postepeno slabljenje inflacionih pritisaka, što je rezultat kombinovanog djelovanja restriktivne monetarne politike ECB-a, stabilizacije energetskih tržišta i normalizacije globalnih lanaca snabdijevanja. Evropska centralna banka ističe da su dugoročna inflaciona očekivanja ostala relativno stabilna i usklađena sa srednjoročnim ciljem inflacije od 2%, što predstavlja važan preduslov za uspješnu kontrolu cjenovnih kretanja.

Nalazi OECD-a (2025) potvrđuju da se proces dezinflacije u državama Evropske unije odvija postepeno, iako i dalje postoje određeni rizici koji mogu uticati na dinamiku inflacije [14]. Kretanje cijena energenata, promjene u međunarodnoj trgovini, kao i rast zarada ostaju važni faktori koji oblikuju inflaciona očekivanja i stvarna cjenovna kretanja. Prema projekcijama OECD-a, prosječna stopa inflacije u eurozoni trebalo bi da iznosi približno 2,2% tokom 2025. godine, dok se za 2026. godinu očekuje njeno približavanje nivou od 2,0%, što ukazuje na postepeni povratak stabilnijim uslovima nakon perioda snažnih inflatornih poremećaja.

Ipak, uprkos evidentnim pozitivnim trendovima, inflacija u Evropskoj uniji i dalje ostaje pod uticajem brojnih neizvjesnosti. Geopolitičke tenzije, nestabilnost energetskih tržišta, promjene u globalnim trgovinskim tokovima i rast troškova rada mogu dovesti do ponovnog jačanja inflatornih pritisaka. Zbog toga Evropska centralna banka kontinuirano prati inflaciona očekivanja i prilagođava instrumente monetarne politike kako bi očuvala stabilnost cijena i makroekonomsku ravnotežu.

Može se zaključiti da je Evropska unija nakon perioda izrazito visoke inflacije ušla u fazu postepenog smirivanja cjenovnih pritisaka i stabilizacije inflacionih kretanja. Međutim, održavanje inflacije na ciljnom nivou i dalje će predstavljati jedan od najvažnijih zadataka ekonomske i monetarne politike u narednom periodu, posebno imajući u vidu prisutne globalne i regionalne rizike.

U nastavku rada prikazan je pregled prosječnih godišnjih stopa inflacije mjerenih harmonizovanim indeksom potrošačkih cijena (HICP) za države Evropske monetarne unije u periodu od 2020. do 2025. godine. Podaci za 2025. godinu predstavljaju procjene i prosječne vrijednosti zasnovane na raspoloživim informacijama Evropske centralne banke i Eurostata [15].

Iz tabele 1 je vidljivo da je najveći inflatorni talas zabilježen tokom 2022. godine, kada je prosječna inflacija u eurozoni premašila 8%, prvenstveno zbog energetske krize i poremećaja u lancima snabdijevanja. Baltičke zemlje (Estonija, Litvanija i Letonija) zabilježile su najviše stope inflacije, dok su Francuska i Malta imale relativno niže stope. Tokom 2024. i 2025. godine inflacija se postepeno vratila prema ciljanoj stopi ECB-a od 2%, zahvaljujući restriktivnoj monetarnoj politici i stabilizaciji cijena energenata.

Tabela 1: Stopa inflacije u zemljama članicama EMU

Zemlja	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Austrija	1,4	2,8	8,6	7,8	3,0	3,6
Belgija	0,4	3,2	10,3	2,3	4,3	2,6
Hrvatska	0,1	2,7	10,7	8,4	4,0	4,6
Kipar	-0,6	2,3	8,1	3,9	2,2	0,0
Estonija	-0,6	4,5	19,4	9,4	3,5	6,2
Finska	0,4	2,2	7,2	4,4	1,6	1,6
Francuska	0,5	2,1	5,9	5,7	2,3	0,8
Njemačka	0,4	3,2	8,7	6,1	2,5	2,2
Grčka	-1,3	0,6	9,3	4,2	3,0	2,5
Irska	-0,3	2,4	8,1	5,2	2,1	1,5
Italija	-0,1	1,9	8,7	6,0	1,1	1,6
Letonija	0,1	3,2	17,2	9,0	1,4	3,9
Litvanija	1,1	4,7	18,9	8,7	1,0	3,4
Luksemburg	0,0	2,7	8,2	2,9	2,3	2,2
Malta	0,8	0,7	6,1	5,6	2,4	2,2
Nizozemska	1,1	2,8	11,6	4,1	3,2	2,0
Portugal	-0,1	0,9	8,1	5,3	2,7	2,5
Slovačka	2,0	2,8	12,1	11,0	3,2	4,5
Slovenija	-0,1	2,0	9,3	7,4	2,0	2,0
Španija	-0,3	3,0	8,3	3,5	2,9	2,7
Prosjek EMU	0,3	2,6	8,4	5,4	2,4	2,9

Podaci iz tabele 2 pokazuju da su zemlje Evropske unije koje nisu članice Evropske monetarne unije uglavnom bilježile više stope inflacije od prosjeka eurozone. Najizraženiji inflatorni pritisci zabilježeni su tokom 2022. i 2023. godine, kada su Mađarska, Češka, Poljska i Rumunija ostvarile dvocifrene stope inflacije. Najveću inflaciju imala je Mađarska sa 15,3% u 2022. i 17,5% u 2023. godini, dok je Danska tokom cijelog perioda zadržala relativno niže stope inflacije. Inflatorni rast bio je posljedica energetske krize, poremećaja u lancima snabdijevanja, rasta cijena hrane i ekspanzivnih fiskalnih mjera nakon pandemije COVID-19 [15]. Tokom 2024. godine vidljivo je značajno smanjenje inflacije u svim posmatranim državama, dok podaci za 2025. godinu ukazuju na djelimično ponovno jačanje inflatornih pritisaka u pojedinim zemljama, posebno u Rumuniji i Bugarskoj.

Tabela 2: Prosječne godišnje stope inflacije (HICP, %) u državama članicama EU koje nisu bile članice Evropske monetarne unije (eurozone) u periodu 2020–2025

Zemlja	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bugarska	1,2	3,3	13,0	8,6	2,6	6,3
Češka	3,3	4,5	14,8	12,1	2,7	4,2
Danska	0,4	1,9	8,5	3,4	1,3	4,1
Mađarska	3,4	5,2	15,3	17,5	3,7	4,5
Poljska	3,7	5,2	13,2	10,9	3,7	5,3
Rumunija	2,3	4,1	12,0	9,7	5,8	6,8
Švedska	0,7	2,7	8,1	5,9	2,0	3,8
Prosjek	2,1	3,8	12,1	9,7	3,1	5,0

Empirijska analiza inflatornih kretanja pokazuje da je period od 2021. do 2023. godine obilježen izrazito snažnim rastom cijena u svim državama Evropske unije. Prosječna stopa inflacije u eurozoni dostigla je vrhunac od 8,4% tokom 2022. godine, dok su pojedine države, naročito baltičke zemlje, zabilježile inflaciju veću od 18%. Istovremeno, države članice Evropske unije koje nisu dio eurozone ostvarile su još veće stope inflacije, pri čemu su Mađarska, Češka, Poljska i Rumunija bilježile dvocifrene vrijednosti inflacije tokom više uzastopnih godina.

Dobijeni rezultati ukazuju da je zajednička monetarna politika ECB-a doprinijela relativno većoj stabilnosti cijena u odnosu na zemlje koje vode samostalnu monetarnu politiku. Međutim, analiza takođe pokazuje da efekti monetarne politike nisu bili jednaki u svim državama članicama eurozone. Razlike u strukturi privrede, nivou zaduženosti, razvijenosti finansijskih tržišta i snazi bankarskog sektora uticale su na različitu efikasnost transmisije monetarne politike.

Diskusija rezultata potvrđuje nalaze brojnih autora da su nekonvencionalne mjere ECB-a, posebno kvantitativno popuštanje i pandemijski program kupovine aktive, značajno doprinijele ublažavanju posljedica finansijske, dužničke i pandemijske krize. Istovremeno, rezultati ukazuju da buduća efikasnost monetarne politike zavisi od daljeg jačanja fiskalne koordinacije i institucionalne integracije unutar Evropske monetarne unije. Stoga se može zaključiti da monetarna politika ECB-a ostaje jedan od najvažnijih instrumenata stabilizacije ekonomskih kretanja u Evropskoj uniji, ali da njena uspješnost u velikoj mjeri zavisi od ekonomskih karakteristika pojedinačnih država članica.

Prema Laneu (2006), uspostavljanje Evropske monetarne unije značajno je doprinijelo jačanju ekonomske integracije među državama članicama [16]. Međutim, autor upozorava da potencijalni izazov za stabilnost monetarne unije predstavljaju ozbiljni ekonomski poremećaji ili finansijske krize koje mogu pogoditi pojedinačne članice. Takve situacije, prema njegovom mišljenju, predstavljaju svojevrsni „test političke održivosti eura“. Lane takođe naglašava da inflacioni diferencijali među državama eurozone, kao i pojava asimetričnih ekonomskih šokova, ostaju trajni izazovi za sprovođenje jedinstvene monetarne politike Evropske centralne banke (ECB).

Jedan od najvažnijih izazova budućeg razvoja Evropske monetarne unije odnosi se na nedovoljnu fiskalnu konvergenciju među državama članicama. Iako je monetarna integracija dostigla visok nivo razvoja, još uvijek ne postoje potpuno razvijeni fiskalni mehanizmi i institucije koje bi omogućile dugoročno održivu konvergenciju ekonomija unutar eurozone (SUERF/OeNB, 2019) [17]. U tom kontekstu, Cohen i Wyplosz (1989) ističu da je osnovno pitanje pristupanja valutnoj uniji procjena da li koristi od smanjenja transakcionih troškova, eliminacije neizvjesnosti deviznih kurseva i postizanja stabilnijih inflacionih performansi mogu nadoknaditi gubitak samostalnosti u vođenju monetarne politike [18].

Nakon iskustava stečenih tokom pandemije COVID-19, sve više se razmatra mogućnost trajnije fiskalne integracije unutar eurozone. Riet (2020) smatra da države članice imaju priliku da

razviju trajniji fiskalni okvir koji bi djelovao komplementarno monetarnoj politici [19]. Takav okvir mogao bi uključivati uspostavljanje centralnog fiskalnog kapaciteta, kao i zajedničkog sigurnog finansijskog instrumenta (sovereign asset) namijenjenog cijeloj eurozoni.

Dalji razvoj Evropske monetarne unije u velikoj mjeri zavisi od spremnosti država članica da produbе fiskalnu integraciju i sprovedu neophodne strukturne reforme. Iskustva prethodnih kriza pokazala su da je jača fiskalna povezanost važan preduslov za dugoročnu stabilnost monetarne unije. Istovremeno, postalo je jasno da članstvo u eurozoni podrazumijeva veći stepen prenosa nacionalnog suvereniteta na zajedničke evropske institucije nego što se prvobitno očekivalo.

Može se zaključiti da su dugoročne perspektive Evropske monetarne unije i dalje pozitivne, ali da njihov uspjeh zavisi od daljeg unapređenja fiskalne integracije, sprovođenja strukturnih reformi i efikasnije koordinacije ekonomskih politika među državama članicama. Samo kroz jačanje ovih elemenata moguće je osigurati stabilnost i održivost monetarne unije u uslovima budućih ekonomskih i finansijskih izazova.

ZAKLJUČAK

Evropska monetarna unija predstavlja jedan od najznačajnijih oblika ekonomske integracije u savremenom svijetu, dok Evropska centralna banka ima centralnu ulogu u očuvanju monetarne i finansijske stabilnosti eurozone. Analiza razvoja EMU-a, instrumenata monetarne politike ECB-a i inflatornih kretanja pokazuje da je zajednička monetarna politika doprinijela stabilnosti cijena, jačanju finansijskog sistema i smanjenju ekonomskih posljedica brojnih kriza sa kojima se Evropska unija suočavala tokom posljednjih decenija.

Rezultati istraživanja potvrđuju da su konvencionalni i nekonvencionalni instrumenti monetarne politike imali značajnu ulogu u ublažavanju posljedica globalne finansijske krize, evropske dužničke krize i pandemije COVID-19. Posebno se ističe značaj programa kupovine aktive, dugoročnih operacija refinansiranja i drugih vanrednih mjera koje su omogućile očuvanje likvidnosti finansijskog sistema i podršku privrednom oporavku.

Analiza inflatornih kretanja pokazala je da su zemlje eurozone tokom posmatranog perioda ostvarivale relativno stabilnija cjenovna kretanja u odnosu na države Evropske unije koje nisu članice Evropske monetarne unije. Ipak, prisutne razlike među državama članicama potvrđuju da jedinstvena monetarna politika djeluje u različitim ekonomskim okruženjima, što predstavlja jedan od najvećih izazova za ECB.

Može se zaključiti da će budući uspjeh Evropske monetarne unije zavisiti od sposobnosti daljeg unapređenja institucionalnog okvira, jačanja fiskalne koordinacije i prilagođavanja monetarne politike novim ekonomskim izazovima. U uslovima povećane globalne neizvjesnosti, geopolitičkih rizika i mogućih novih inflatornih pritisaka, ECB će i dalje imati ključnu ulogu u očuvanju stabilnosti cijena i održivog ekonomskog razvoja Evropske unije.

DECLARATIONS OF INTEREST STATEMENT

The authors affirm that there are no conflicts of interest to declare in relation to the research presented in this paper.

LITERATURA

1. Bukowski, S. (2006). The Maastricht convergence criteria and economic growth in the EMU. *Quaderni del Dipartimento di Economia, Finanza e Statistica 24*(2006)*,* 1-16.
2. Moinescu, B. G. (2012). Credit Flow, Output Gap and Inflation: nominal convergence challenges for the EU New Member States. *Journal of Applied Quantitative Methods, 7*(4), 1.
3. Hein, E., & Truger, A. (2005). European Monetary Union: nominal convergence, real divergence and slow growth? *Structural Change and Economic Dynamics*, *16*(1), 7-33.
4. Angeloni, I., & Ehrmann, M. (2003). Monetary transmission in the euro area: early evidence. Economic Policy, 18(37), 469–501.
5. Driffill, J. (2016). Unconventional Monetary Policy in the Euro Zone. *Open Economies Review, 27*(2), 391–419.

6. Feldkircher, M., & Huber, F. (2018). Uncovering the heterogeneous effects of ECB unconventional monetary policies across euro area countries. *European Economic Review, 101*, 210–229.
7. Georgiadis, G. (2015). Examining asymmetries in the transmission of monetary policy in the euro area: Evidence from a mixed cross-section global VAR model. *European Economic Review, 75*, 195–215.
8. Lane, P. R. (2024). Panel: The Effectiveness and Transmission of Monetary Policy in the Euro Area. *Reassessing the Effectiveness and Transmission of Monetary Policy*, 485.
9. Mandler, M., Scharnagl, M., & Volz, U. (2022). Heterogeneity in euro area monetary policy transmission: Results from a large multicountry BVAR model. *Journal of Money, Credit and Banking*, *54*(2-3), 627-649.
10. Pažický, M. (2018). The Consequences of Unconventional Monetary Policy in Euro Area in Times of Monetary Easing. *Oeconomia Copernicana, 9*(4), 581–615.
11. Benigno, P., Canofari, P., Di Bartolomeo, G., & Messori, M. (2022). The European Monetary Policy Responses During the Pandemic Crisis. *Open Economies Review, 33*(4), 657–675.
12. Hauzenberger, N., Pfarrhofer, M., & Stelzer, A. (2021). On the effectiveness of the European Central Bank's conventional and unconventional policies under uncertainty. *Journal of Economic Behavior & Organization*, *191*, 822-845.
13. Huber, F., Onorante, L., & Pfarrhofer, M. (2024). Forecasting euro area inflation using a huge panel of survey expectations. *International Journal of Forecasting*, *40*(3), 1042-1054.
14. OECD. (2025). *OECD Economic Surveys: European Union and Euro Area 2025.* Paris: OECD Publishing.
15. Eurostat, Harmonised Index of Consumer Prices (HICP). (2025). Annual Average Inflation Rate.
16. Lane, P. R. (2006). The Real Effects of European Monetary Union. *Journal of Economic Perspectives, 20*(4), 47–66
17. Suerf/OeNB. (2019). European Economic and Monetary Union: The first and the next 20 years. SUERF Studies.
18. Cohen, D., & Wyplosz, C. (1989). *The European monetary union: an agnostic evaluation* (Vol. 306). London: Centre for Economic Policy Research.
19. van Riet, A. (2020). The European Monetary Union after Covid-19: Towards Fiscal Integration Aligned with Monetary Policy. *UNU-CRIS Working Paper Series*, (6).

EU MONETARY POLICY – CURRENT STATE AND PERSPECTIVES

Dijana Grahovac, Radmila Čičković

University of Business Studies, Jovana Dučić 23a, 78000 Banja Luka, Bosnia and Herzegovina
jonidg11@yahoo.com, cickovic.radmila@gmail.com

ABSTRACT

The monetary policy of the European Union is one of the key instruments for achieving macroeconomic stability, sustainable economic growth, and maintaining price stability within the euro area member states. This paper analyzes the institutional framework of the European Union's monetary policy, with particular emphasis on the role of the European Central Bank, its objectives, instruments, and operational mechanisms. Special attention is given to the challenges that monetary policy has faced in recent years, including the consequences of the global financial crisis, the COVID-19 pandemic, inflationary pressures caused by disruptions in supply chains, and geopolitical uncertainties. The aim of the research is to examine the current state of the European Union's monetary policy, assess its effectiveness in achieving its established objectives, and identify the key perspectives for its future development. The study applies descriptive and comparative analysis methods, as well as an analysis of relevant statistical indicators and official documents of the European Central Bank.

Keywords: Monetary policy, European Union, European Central Bank, euro area, inflation, financial stability.