

Мирјана ИВАЗ*

ОД МАНДАТА СТАБИЛНОСТИ КА МАНДАТУ ОДРЖИВОСТИ:
ПОЧЕЦИ ЗЕЛЕНЕ ОРИЈЕНТАЦИЈЕ ЕВРОПСКЕ ЦЕНТРАЛНЕ БАНКЕ¹

Апстракт

Ревизије монетарне стратегије Европске централне банке (ЕЦБ) из 2021. и 2025. године показују еволуцију у схватању претњи по стабилност цена. Препознавање климатских промена и увођење концепта „*nature degradation*“ означавају интеграцију еколошких фактора у процену макроекономске стабилности. Овај рад доприноси разумевању трансформације мандата ЕЦБ из класичног фокуса на стабилност цена ка ширем концепту одрживости који укључује климатске аспекте. Анализом почетака зелене оријентације у монетарној политици, рад осветљава нове инструменте које ЕЦБ користи, као и изазове које овај преокрет доноси. Инструменти као што су зелене обвезнице и прилагођене кредитне политике представљају важан корак ка одрживој економији, али су присутни изазови у погледу транспарентности, стандардизације и интеграције климатских ризика. Рад указује на потребу за унапређивањем методологије за процену ризика, развој интегрисане базе података о климатским ризицима и ојачавање координације између монетарних и регулаторних органа.

Кључне речи: Европска централна банка, трансформација мандата, климатски ризици, одрживи финансијски инструменти, зелене обвезнице.

1. УВОД

Историјски посматрано, Европска централна банка (ЕЦБ) је конституисана као институција чија је *primus inter pares* функција очување стабилности цена, што је

* Асистент, Универзитет у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици, Правни факултет, Република Србија, mirjana.ivaz@pr.ac.rs, ORCID: 0000-0001-9815-6350.

¹ Рад је настао као резултат истраживања на самосталном научно-истраживачком пројекту „Систем заштите људских права и основних слобода – стање, изазови и перспективе“ Правног факултета Универзитета у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици за период 2025-2027. Рад представља резултат истраживања које финансира Министарство науке, технолошког развоја и иновација (Евиденциони број уговора 4151-2534-251-2534-251-25-02 од 04. фебруар 2025).

уједно и њен мандат у смислу члана 127 Уговора о функционисању Европске уније. Тај мандат, у суштини, изражава класичну ортодоксију централног банкарства: уверење да је стабилност цена *condition sine qua non* економске равнотеже, институционалне предвидљивости и дугорочног просперитета. Међутим, савремени глобални токови показали су да је таква редуктивна интерпретација недовољна да одговори на изазове који више нису само економски, већ и цивилизацијски, као што су климатске промене. Климатске промене традиционално нису део мандата централних банака у вези са ценовном и финансијском стабилношћу, па све већи број студија проналази убедљиве доказе о вези између климатских промена, финансијског система и реалне економије. Разумевање међусобних веза између свих ових углова се и даље може побољшати, посебно уз нове и прецизније податке за дизајнирање монетарних и пруденцијалних алата (Weitzman, 2009; Campiglio et al., 2018; Chenet et al., 2021). Као пример глобалног тренда, истраживање показује да је број централних банака које препознају климатске ризике као део својих надзорних и финансијских мандата експоненцијално порастао у последњих пет година. Аутори Арсено, Дрекслер и Осада (2022) истичу да климатске промене представљају сложenu тему која је изван традиционалних области експертизе централних банака. Однос између климе и економске активности још увек није довољно познат и одвија се на дужем временском хоризонту него што централне банке обично разматрају. Веома мало се зна о томе како се климатски ризици преносе кроз финансијски систем (Arseneau, Drexler&Osada, 2022, стр. 3).

Почеци „зелене оријентације“ ЕЦБ могу се идентификовати већ у ревизији стратегије из 2021. године, када је по први пут признато да климатски ризици утичу на ценовну стабилност. Овим је направљен методолошки искорак: климатске промене више нису третиране као питање политике заштите животне средине (која је у надлежности држава чланица и других институција ЕУ), већ као питање које је суштински повезано са финансијском стабилношћу. Тиме је институционално легитимисана употреба нових инструмената монетарне политике – од куповине зелених обвезница и „tilting“ стратегија у портфељима, до увођења климатских критеријума у процену колатерала и надзор над банкарским сектором.

Овај процес се наставио и током 2025. године када је у стратешки оквир ЕЦБ уведен појам *nature degradation*, чиме су ризици губитка биодиверзитета, деградације земљишта и загађења признати као фактори од истог системског значаја као и климатске промене. Реч је о тихој, али суштинској еволуцији: централна банка, традиционално чувар макроекономске равнотеже, трансформисе се у актера који активно промишља и обликује одрживу транзицију. У том контексту, ЕЦБ није напустила свој мандат стабилности, већ га је преобликовала тако да стабилност обухвати и одрживост. Управо тај прелаз – од мандата стабилности ка мандату одрживости – представља кључни аналитички оквир овог рада. Он нам омогућава да испитамо не само правне и институционалне основе нове оријентације ЕЦБ, већ и

њене шире импликације за разумевање улоге централних банака у XXI веку. Уместо пасивних регулатора монетарног поретка, оне постају активни актери глобалне зелене транзиције, са задацима који премашују традиционалне границе финансијске политике. Отуда је увођење климатских и еколошких димензија у оквир монетарне политике не само питање иновативне регулаторне праксе, већ и питање новог нормативног модела у ком стабилност и одрживост престају бити алтернативе и постају неодвојиве компоненте једне исте институционалне мисије. Овај рад испитује како трансформација мандата ЕЦБ са стабилности ка одрживости мења њену улогу у економији и које су импликације за монетарну политику.

2. ПОЧЕЦИ ЗЕЛЕНЕ ОРИЈЕНТАЦИЈЕ У МОНЕТАРНОЈ ПОЛИТИЦИ ЕЦБ

Дуго времена, основни мандат Европске централне банке (ЕЦБ) био је јасно и недвосмислено ограничен на очување стабилности цена, у складу са чланом 127. Уговора о функционисању Европске уније. Тај традиционално уски и формално рестриктиван приступ заснивао се на схватању да је стабилност цена *conditio sine qua non* очувања целокупне макроекономске равнотеже унутар Европског економског и монетарног простора. Међутим, динамика савремених глобалних изазова, пре свега ескалација климатских промена и све израженији ризици по финансијску стабилност, неминовно је довела до преиспитивања овакве стриктне интерпретације. У том процесу, нарочито након пандемије COVID-19, која је дубоко уздрмала економску и социјалну архитектуру савремених друштава (Петровић, 2021; Иваз, 2023б), постало је очигледно да се мандат ЕЦБ више не може тумачити искључиво кроз призму ценовне стабилности у уском смислу речи. Наиме, ова здравствено-економска криза деловала је као снажан катализатор институционалне рефлексije, подстичући дубље разматрање потребе за редефинисањем постојећих модела функционисања глобалне економије, те је афирмисала нови приступ заснован на концептима одрживости и системске отпорности (Петровић, 2021). ЕЦБ је током пандемије у оквиру РЕЕР програма (Pandemic Emergency Purchase Programme) примењивала мере квантитативног олакшања како би подржала ликвидност и стабилност финансијских токова (Иваз, 2023б). Овакав приступ илуструје ширу трансформацију мандата ЕЦБ, који више не ограничава ЕЦБ само на очување ценовне стабилности, већ и на реаговање на структурне и системске ризике који могу угрозити економску и финансијску стабилност. Интеграција климатских фактора и социјално-економских последица кризе у стратегије монетарне политике постаје кључна компонента савременог деловања ЕЦБ. „Климатске промене уводе материјалне макроекономске и финансијске ризике који могу утицати на раст и трансмисију монетарне политике, што захтева интеграцију климатских фактора у одлучивање централних банака“ (Drudi et. al., 2021). Истовремено, ЕЦБ је примењивала „tilting“ стратегију, фаворизујући куповину обвезница компанија са бољом климатском перформансом,

чиме је програм постао и инструмент подршке зеленим инвестицијама и смањењу емисије гасова стаклене баште. На тај начин, чак и у ванредним околностима, монетарна политика је интегрисала климатске факторе у процену и усмеравање финансијских токова.

Климатске промене су у релативно кратком временском периоду добиле примат међу глобалним претњама које захтевају хитне и ефикасне институционалне одговоре. Негативне последице загађења, било да је реч о ваздуху, води или земљишту, производе дуготрајне и у бројним случајевима неповратне штете. Оне, пак, генеришу директне и индиректне макроекономске импликације: повећавајући стопе оболевања и превремене смртности, узрокују смањење продуктивности радне снаге, што се рефлектује на пад бруто домаћег производа (БДП). Истовремено, климатске промене делују двоструко деструктивно на економију: с једне стране, подижу трошкове здравственог система, рада и производње, а са друге стране, редукују приносе у пољопривреди и другим виталним секторима. Довољно је указати на чињеницу да чак и минимално повећање просечне глобалне температуре за свега 1°C може изазвати пад глобалног БДП-а од више милијарди долара. Уз то, пројекције емисије штетних гасова, пре свега угљен-диоксида (CO₂), показују да ће у одређеним земљама доћи до њеног драматичног повећања, па чак и удвостручења (Петровић, 2021; Петровић, 2024). Истраживања показују да структура финансијског система може имати директан утицај на ниво угљен-диоксидних емисија у економији. Де Хас и Попов (2019) у раду „Finance and Carbon Emissions“ показују да земље са развијенијим тржиштима капитала имају тенденцију ка нижим емисијама CO₂ по глави становника у поређењу са економијама које се више ослањају на банкарско кредитирање. То се објашњава кроз два главна механизма: тржишта капитала усмеравају инвестиције ка мање загађујућим секторима и стимулишу индустрије са високим нивоом емисија да улажу у зелене технологије и иновације (De Haas&Popov, 2019). Овај налаз је значајан у контексту зелене оријентације монетарне политике, јер указује на то да развој финансијских инструмената и тржишта може бити инструмент подршке декарбонизацији економије и интеграцији одрживих инвестиција. Ове чињенице наметнуле су потребу за суштинском ревизијом стратегијског приступа ЕЦБ. Тако је, у оквиру ревизије монетарне стратегије из 2021. године, по први пут јасно и експлицитно признато да климатске промене представљају фактор од непосредног значаја за стабилност цена, што је довело до усвајања амбициозног акционог плана (European Central Bank, 2021). Тај план обухватао је проширење аналитичког капацитета институције кроз увођење макроекономског моделирања, напредних статистичких анализа и свеобухватних процена ризика, као и интеграцију климатских критеријума у процену колатерала и примењивање преференцијалних приступа при куповини корпоративних обвезница. На тај начин, ЕЦБ је начинила први корак ка трансформацији своје монетарне политике у смеру тзв. „зеленог заокрета“.

Значајан помак у овом процесу представљало је и увођење термина “*and nature degradation*” у стратегијски оквир током 2025. године (European Central Bank, 2025). Овим је формално признато да деградација природних екосистема, као што су губитак плодног земљишта, загађење вода и ваздуха, као и смањење биодиверзитета, представљају ризике од исте врсте и значаја као и климатске промене, те да их је неопходно третирати као паралелне индикаторе у оквиру макроекономске стабилности. У најновијој ревизији стратегије из 2025. године огледа се, дакле, јасан методолошки заокрет: фокус се више не задржава искључиво на *climate change*, већ се проширује и на *nature degradation*, чиме се у аналитички оквир уводи свеобухватнија процена економских последица еколошке деградације. Реч је, међутим, не о формалној промени мандата, већ о суптилној, али нормативно релевантној еволуцији интерпретације постојећих овлашћења, у складу са динамиком глобалних изазова (European Central Bank, 2025).

При томе, ЕЦБ је додатно нагласила економски значај природних ресурса, упозоравајући да преурањени губитак природних услуга, као што су опрашивање и контрола ерозије, може довести до иреверзибилних штета, што оправдава усвајање превентивног приступа заснованог на научним доказима (European Central Bank, 2025). Овим кораком, ЕЦБ је постала једна од првих централних банака у оквиру G7 која је интегрисала аспекте губитка биодиверзитета у свој званични комуникациони и стратешки оквир.

Поред тога, у оквиру мреже централних банака и надзорних тела за зелену транзицију (*Network for Greening the Financial System – NGFS*), ЕЦБ је одиграла водећу улогу у развоју методолошких алата за процену климатских ризика у банкарском сектору. Ти алати, који укључују сценарио-анализе, стрес-тестове и индикаторе климатског утицаја, имају за циљ систематску интеграцију климатске политике у монетарни и финансијски надзор, при чему се основни мандат ЕЦБ формално не доводи у питање (NGFS, 2022).

Зелена оријентација у монетарној политици ЕЦБ представља значајан институционални и нормативни заокрет, који иако није резултат формалне промене мандата у правном смислу, ипак сведочи о еволутивном процесу проширене интерпретације постојећих овлашћења. Такав приступ има далекосежне импликације за будући развој монетарне политике у условима комплексних климатских и еколошких изазова, јер показује да савремена централна банка више није искључиво чувар ценовне стабилности у традиционалном смислу, већ постаје активни актер у заштити системске одрживости европске економије. Међутим, институционална динамика игра кључну улогу у обликовању политика које се односе на климатске ризике у финансијском сектору. Поједини аутори (Baer, Campiglio&Deyris, 2021) истичу да је ефикасна имплементација ових политика резултат интеракције између различитих институционалних актера, укључујући централне банке, регулаторна тела и владе. Они наглашавају да координација и узајамна одговорност представљају

неопходан предуслов за успешан прелазак ка одрживом финансијском систему, јер појединачне мере без институционалне синергије често доводе до фрагментације и смањеног утицаја. Дакле, климатски изазови захтевају не само техничке иновације, већ и пажљиво планиране институционалне механизме који омогућавају кохерентну и дугорочну имплементацију политика.

3. ИНСТРУМЕНТИ ЗЕЛЕНЕ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ

У контексту све израженије потребе да се монетарна политика усклади са циљевима климатске и еколошке одрживости, ЕЦБ је током последњих година развила и примену нових инструмената који имају за циљ омогућавање „зелене“ трансформације финансијског система и реалне економије. Посебно су значајна два правца деловања: директна интервенција путем куповине имовине са зеленим карактеристикама и прилагођавање регулаторних критеријума за приступ ликвидности и процену ризика.

3.1. Зелене обвезнице и програми куповине имовине

Зелена обвезница је инструмент са фиксним приходом намењен подршци климатским или еколошким пројектима (ЕЦБ, 2023). Она финансира или рефинансира инвестиције, пројекте, расходе или имовину који доприносе решавању климатских и еколошких проблема. Користе их владе и приватне компаније за прелазак на одрживу економију (Flammer, 2021). Још 2016. године, ЕЦБ је у оквиру Corporate Sector Purchase Programme (CSPP) започела укључивање зелених обвезница у корпоративни портфељ. Ово је био први корак у интеграцији еколошких критеријума у монетарне операције, са циљем постепеног стимулације компанија да смање емисије и унапреде климатске перформансе. Након 2019. године, значај зелених инструмената у структури куповине је порастао, нарочито у оквиру проширених програма APP и PEPP. До краја 2024. године зелени инструменти чине преко 20% корпоративних обвезница у власништву Евросистема (European Central Bank, 2025).

ЕЦБ је у оквиру APP програма (Asset Purchase Programme) користила стратегије квантитативног олакшања како би подржала ликвидност и финансијске токове ка одрживим активностима (Иваз, 2023а). Иако званично APP програм не садржи еколошке критеријуме, ЕЦБ је примењивала „tilting“ стратегију, фаворизујући обвезнице издате од емитената са бољом климатском перформансом. То је био логичан наставак досадашње политике и омогућио је прецизније усмеравање финансијских средстава ка зеленим активностима. Ова стратегија је довела до смањења емисија у портфељу и повећања удела зелених обвезница (European Central Bank, 2024; 2025). Удео зелених обвезница у сопственим средствима ЕЦБ повећан је

са 20% на 28%, односно више од €6.4 милијарди, а циљ за ову годину је 32%. Од 2022. године, ЕЦБ наставља примењивати „tilting“ стратегију, фаворизујући обвезнице компанија са нижим емисијама гасова и јасним транзиционим плановима, што је довело до смањења „интензитета емисије“ у корпоративном портфелу за 38% у периоду од 2021. до 2024. године, при чему је „tilting“ стратегија допринела око четвртине тог смањења (European Central Bank, 2025).

ЕЦБ такође ограничава куповину хартија од вредности из сектора са високом загађењем, што представља инструментално изражавање принципа „неутралности тржишта“ и директну подршку зеленим инвестицијама (European Central Bank, 2021). Ово показује да ЕЦБ не само да стимулише зелене пројекте, већ и смањује финансијски ризик повезан са секторима који негативно утичу на животну средину. ЕЦБ је још подржала новоусвојени EU Green Bond Standard, који ће од 2026. постати критеријум за евалуацију климатске усаглашености обвезница у колатералном оквиру (European Commission, 2023).

Истраживање ЕЦБ-а у сарадњи са Оксфордским универзитетом (European Central Bank & University of Oxford, 2025) показало је да суше могу угрозити до 15% економског излаза (GDP) еврозоне, при чему банке већ имају приближно €1.3 трилиона кредита упућених секторима као што су пољопривреда и грађевинарство, који су највише изложени (Frank Elderson, члан Извршног одбора ЕЦБ, Financial Times). Ови подаци наглашавају директну везу између климатских промена и финансијске стабилности, што оправдава укључивање еколошких ризика у надзорну политику ЕЦБ. Подстакнута овим ризицима, ЕЦБ је започела прецизнији надзор ризика који укључује климатске и природне факторе као материјалне елементе. Радна група NGFS (Мрежа за зелено финансирање централних банака) подржава консензус о процени таквих ризика, док Европска централна банка наглашава правне основе у Уговору о функционисању Европске уније (чланови 11, 7 и 127), где мандат подразумева узимање у обзир политика ЕУ приликом спровођења монетарне политике (European Central Bank, 2024). Међутим, постоје изазови у стандардизацији зелених обвезница и транспарентности, јер недостатак јединствених критеријума може довести до ризика (*greenwashing*) (Flammer, 2021). Због тога је неопходно континуирано усаглашавање са европским и међународним стандардима, као и редовна контрола и ревизија програма.

3.2. Прилагођавање критеријума за кредитирање и ризик

Други кључни инструмент зелене оријентације монетарне политике Европске централне банке односи се на ревизију критеријума за приступ финансијским средствима и управљање ризиком колатерала. ЕЦБ је прво започела процену вредности колатералне имовине са увођењем климатских фактора, што представља суштинску промену у традиционалној операционој логици централног банкарства.

„Интегрисање ризика повезаних са климом у оквиру колатерала и надзорне праксе је кључно за одржавање финансијске стабилности и осигуравање да банке адекватно процене еколошке ризике у својим кредитним и инвестиционим одлукама“ (Druidietal., 2021). На основу овог принципа, од 2025. године ЕЦБ је увела тзв. „климатски корективни фактор“ (*climate adjustment factor*), који омогућава смањење вредности хартија од вредности емитованих од стране субјеката са високим изложеностима климатским ризицима.

Процена овог фактора заснива се на више елемената: резултатима климатских стрес тестова, квалитативним проценама транзиционих планова, као и усклађености са ЕУ таксономијом одрживих активности (European Central Bank, 2025). На пример, обвезнице енергетских компанија које настављају инвестиције у фосилна горива без дефинисане стратегије транзиције оцењују се као високоризичне, што директно утиче на њихову употребну вредност у операцијама рефинансирања.

Истовремено, на нивоу надзора, ЕЦБ је спровела свеобухватне реформе управљања ризицима. До краја 2024. године, преко 90% надгледаних банака у еврозони идентификовало је климатске и еколошке ризике као материјалне, док је проценат институција које у потпуности укључују ове ризике у интерне стрес тестове порастао са 41% у 2022. на готово 100% у 2024. (European Central Bank, 2025a). Уколико банке не усагласе своје управљачке праксе са очекивањима ЕЦБ, могу бити изложене корективним мерама, укључујући захтеве за повећање регулаторног капитала или новчане санкције.

Поред активности на тржишту капитала, ЕЦБ је реформисала и кредитну политику, интегришући климатске факторе у процене банкарских изложености. Овај приступ укључује додатне критеријуме за оцену кредитног квалитета засноване на еколошким перформансама дужника, као и ревизију ризика у складу са изложеношћу климатским и транзиционим ризицима (ECB Supervisory Board, 2022).

Посебну улогу у овом процесу игра „tilting“ механизам у кредитирању, који фаворизује субјекте са високим стандардима одрживости, омогућавајући им приступ повољнијим финансијским условима. Супротно томе, ризичнији профили, посебно из индустрија које су интензивни загађиваче, подлежу појачаној контроли и рестриктивнијим условима (Lagarde, 2021). Овај систем представља значајан помак у односу на традиционалне моделе кредитног ризика, јер укључује факторе који, иако нису увек квантитативно мерљиви, имају дугорочни утицај на отпорност и одрживост финансијских институција.

Увођење ових механизма истовремено захтева развој нових методолошких алата и пружање подршке. Поузданост, конзистентност и доступност података представљају предуслов за израду адекватних модела процене климатских ризика, док недостатак стандарда и транспарентности и даље отежава широку имплементацију мера.

Наведени приступи јасно показују трансформацију традиционалне улоге централних банака из искључиво монетарних регулатора у активне актере одрживог развоја, отварајући нове институционалне и регулаторне изазове и истовремено пружајући могућности за интеграцију климатских политика у финансијски систем.

4. ИЗАЗОВИ ЗЕЛЕНЕ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ ЕЦБ

Европска централна банка је направила значајан напредак у примени зелено оријентисаних монетарних инструмената, али се истовремено суочава са бројним изазовима и критикама које обухватају институционалне, правне, практичне и политичке аспекте. Главни изазови могу се груписати у пет међусобно повезаних области. Прво, поставља се питање мандата и легитимитета: традиционални мандат ЕЦБ био је усмерен преваходно на стабилност цена, па увођење зелене компоненте отвара расправу о законским оквирима и могућој ревизији статута (Goodhart, 2022). Друго, недостатак поузданих и стандардизованих података о климатским ризицима и перформансама финансијских инструмената повећава неизвесност и ризик у процесу доношења одлука (Flammer, 2021). Треће, постоји опасност од нежељених ефеката прилагођавања портфеља и кредитних политика, који могу угрозити диверзификацију, концентрисати ризик и довести до неједнаког приступа финансијским ресурсима (Campiglio et al., 2022; Durante et al., 2022). Четврто, ефикасност зелене монетарне политике зависи од координације са другим јавним политикама, пре свега фискалном политиком, енергетском стратегијом и индустријским политикама, јер монетарни инструменти сами по себи не могу довести до структурних промена у економији (Baer, Campiglio & Deyris, 2021; van't Klooster & van Tilburg, 2020). Пето, политичка критика и питање легитимитета остају трајни изазови: независност централних банака може бити доведена у питање уколико климатски циљеви утичу на финансијску стабилност и приступ капиталу у појединачним националним економијама (Goodhart, 2022; Wunsch, 2025).

На основу наведеног, може се закључити да зелена монетарна политика представља сложен и вишедимензионалан процес који захтева усклађивање институционалних капацитета, законских оквира и тржишних механизма. Иако су ризици и ограничења значајни, овај приступ истовремено отвара простор за интеграцију одрживости у финансијске структуре и јачање дугорочне отпорности економије на климатске и еколошке ризике.

5. ПРЕПОРУКЕ ЗА УНАПРЕЂЕЊЕ ЗЕЛЕНЕ МОНЕТАРНЕ ПОЛИТИКЕ ЕЦБ

Полазећи од идентификованих изазова, могу се предложити следеће смернице за унапређење и ефективнију примену зелене монетарне политике. Прво, потребна је јаснија институционална артикулација мандата ЕЦБ у области климатских политика.

То подразумева прецизно дефинисање правног оквира, уз могућу ревизију статута ЕЦБ, како би се смањиле недоумице о легитимитету интервенција у зелену транзицију (Goodhart, 2022). Друго, развој стандардизованих и поузданих индикатора климатских ризика и зелени финансијских перформанси представља предуслов за смањење неизвесности у доношењу одлука. У том процесу кључну улогу има сарадња са Европским системом финансијског надзора, научним институцијама и приватним сектором (Flammer, 2021). Треће, неопходно је пажљиво дизајнирати механизме за прилагођавање портфеља и кредитних политика како би се избегли негативни ефекти на диверзификацију и приступ финансијским ресурсима. Тиме се смањује ризик од концентрисања капитала у ограниченом броју сектора или региона (Campiglio et. al., 2022). Четврто, зелена монетарна политика мора бити комплементарна са другим јавним политикама, посебно фискалном, енергетском и индустријском. За успех зелене транзиције неопходна је синергија између различитих инструмената, јер монетарни алати сами по себи имају ограничен домет (Baer, Campiglio&Deygis, 2021; van't Klooster&van Tilburg, 2020). Пето, ЕЦБ би требало да унапређује комуникационе стратегије и дијалог са јавношћу, како би ублажила политичке критике и ојачала поверење у своје активности. Транспарентност и јасно образложење мера могу допринети очувању независности и легитимитета (Wunsch, 2025).

Свеобухватним приступом који комбинује институционалну реформу, методолошко унапређење и јачање јавне подршке, ЕЦБ може трансформисати зелену монетарну политику из извора изазова у снажан инструмент подршке одрживом и отпорном економском развоју Европске уније. На тај начин, зелена монетарна политика престаје да буде споредна иницијатива и постаје стратешки инструмент којим ЕЦБ не само да чува ценовну и финансијску стабилност, већ активно гради основу за одрживу будућност европске економије.

6. ЗАКЉУЧАК

Ревизије монетарне стратегије Европске централне банке из 2021. и 2025. године показују постепену, али нормативно значајну еволуцију у начину на који се схватају претње стабилности цена. Док је иницијално препознавање климатских промена као релевантног фактора означило прекид са дотадашњом ортодоксијом монетарне политике, увођење концепта *nature degradation* представља даљи корак ка интегрисању свеобухватних еколошких детерминанти у оквир процене макроекономске стабилности. Таква стратегија не само да проширује аналитичку основу деловања ЕЦБ, већ и у пракси показује како се постојећи мандат може тумачити динамично, у складу са савременим глобалним изазовима. У том смислу, еколошка питања постају не само предмет јавних политика у ширем смислу, већ и интегрални елемент институционалне рационалности у домену монетарне власти.

У светлу све израженијег значаја климатских промена и њихових економских последица, Европска централна банка је поставила нову парадигму монетарне политике која интегрише еколошку одрживост као неодвојиви део својих стратегијских циљева. Увођење зелених обвезница и прилагођавање програма куповине имовине као и ревидирање кредитних критеријума са фокусом на климатске ризике представљају суштинске кораке у правцу трансформације финансијског система, што показује како се постојећи мандат може тумачити динамично и у складу са савременим глобалним изазовима. Ови инструменти, иако још увек предмет значајних изазова у погледу стандардизације, транспарентности и ефикасности, постављају темеље за дугорочну стабилност и одрживост економије у условима климатских ризика.

Имплементација зелене монетарне политике у ЕЦБ оквиру тренутних глобалних изазова изузетно је сложен и вишеслојан процес који захтева координисан рад многих актера. Одређени успеси су видљиви, посебно у домену развоја и примене нових инструмената попут зелених обвезница и ревизије кредитних политика, али су изазови у погледу транспарентности, интеграције климатских ризика у праксе, као и у правном оквиру и даље присутни.

Препоруке за даљи развој и унапређење зелене монетарне политике подразумевају конкретне кораке који би омогућили ефикасније интегрисање климатских фактора у финансијске токове. Пре свега, потребно је успоставити јасне и уједначене дефиниције зелених финансијских инструмената. Такође, важно је развити интегрисане базе података о климатским ризицима, које би прикупљале информације о физичким ризицима, као што су поплаве или суше, али и транзиционим ризицима, укључујући промене у регулативи и енергетској политици. Такав систем омогућио би тачнију процену изложености финансијских институција и спровођење стрес тестова који одражавају реалне климатске изазове. Усавршавање методологија за процену ризика и прилагођавање капиталних захтева финансијских институција представља додатни корак ка стабилности. Примењујући инструменте попут климатских стрес тестова и „tilting“ стратегија при куповини обвезница, банке би могле боље да управљају ризицима и подстичу инвестиције у пројекте са бољим еколошким перформансама. Једнако важна је ефикасна координација између монетарних и регулаторних органа, како би мере које се предузимају биле комплементарне, а не супротстављене. Ово подразумева усаглашено обрачунавање ризика, стимулативни третман зелених инвестиција и усклађен надзор над финансијским институцијама. Најзад, међународна сарадња остаје кључна за размену података, стандарда и добрих пракси. Активно учешће у глобалним иницијативама омогућава централним банкама да заједнички развијају методологије и стандардизоване алате који се могу примењивати на међународном нивоу, чиме се подржава одрживи и стабилан развој финансијских система.

Важно је нагласити да је зелена монетарна политика процес који захтева сталну еволуцију и прилагођавање динамичном развоју научних сазнања и технолошких иновација. Само у том контексту, централне банке могу успешно да одговоре на изазове климатске кризе и да обезбеде дугорочну макроекономску стабилност у складу са принципима одрживог развоја.

ЛИТЕРАТУРА

Arseneau, D. M., Drexler, A., & Osada, M. 2022. *Central bank communication about climate change*. Federal Reserve Board, Federal Reserve Bank of Chicago, Bank of Japan;

Baer, M., Campiglio, E., & Deyris, J. 2021. It takes two to dance: Institutional dynamics and climate-related financial policies. *Ecological Economics*, 190, 107210;

Borio, C. 2021. Central banking and financial stability: A historical perspective. *Journal of Financial Stability*, 54, 100876;

van't Klooster, J., & van Tilburg, R. 2020. Central banking, climate change, and scaling the 'green' monetary policy toolbox. *Climate Policy*, 20(3), 336-344;

Goodhart, C. 2022. The changing role of central banks in the post-pandemic era. *Oxford Review of Economic Policy*, 38(1), 133-148;

De Haas, R. and Popov, A. 2019. „Finance and carbon emissions“, *Working Paper Series*, No 2318, ECB, September;

Drudi, F., Moench, E., Holthausen, C., Weber, P. F., Ferrucci, G., Setzer, R., & Ouvrard, J. F. 2021. *Climate change and monetary policy in the euro area*;

Durante, E. et al. 2022, “Monetary policy, investment and firm heterogeneity”, *European Economic Review*, Vol.148, 104251;

European Central Bank & University of Oxford, 2025. *The European economy is not drought-proof*. ECB Blog;

Иваз, М.2023а. „Квантитативне олакшице као нестандардне мере монетарне политике“. *Зборник радова Правног факултета Универзитета у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици*, 245–260.

Иваз, М. 2023 б. „Мере Европске централне банке током COVID-19 пандемије“. *Зборник радова Правног факултета Универзитета у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици, Правни поредак Србије и актуелни међународни и регионални процеси*, 361–378;

Lagarde, C. 2021. *Opening remarks at the ECB Forum on Central Banking 2021*. European Central Bank;

Петровић Д., 2021. Економија и доба SARS-CoV-2, *Зборник Правног факултета Универзитета у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици*, 65-79;

Петровић, Д. 2024. „Економски ефекти климатских промена“. *Зборник радова Правног факултета Универзитета у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици*, 133–145;

Flammer, C. 2021. Corporate green bonds. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 499–516. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.05.014>;

Campiglio, E., Dafermos, Y., Monnin, P., Ryan-Collins, J., Schotten, G., & Tanaka, M. 2018. *Climate change challenges for central banks and financial regulators*. *Nature Climate Change*, 8(6), 462–468;

Cohen, D., Hassett, K. & Hubbard G. 1999. „Inflation and the User Cost of Capital: Does Inflation Still Matter?“, in Feldstein, M. (ed.), *The Costs and Benefits of Price Stability*, University of Chicago Press for the NBER;

Chenet, H., Ryan-Collins, J., & van Lerven, F. 2021. Finance, climate-change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy. *Ecological Economics*, 183, 106–957;

Weitzman, M. L. 2009. On Modeling and Interpreting the Economics of Catastrophic Climate Change. *The Review of Economics and Statistics*, 91 (1), 1–19;

Wunsch, P. 2025. *ECB should avoid activist role in climate policy*. *The Wall Street Journal*.

Mirjana IVAZ

Teaching Assistant, University of Priština in Kosovska Mitrovica, Faculty of Law, Republic of Serbia, mirjana.ivaz@pr.ac.rs, ORCID: 0000-0001-9815-6350.

FROM THE MANDATE OF STABILITY TO THE MANDATE OF SUSTAINABILITY:
THE BEGINNINGS OF THE GREEN ORIENTATION OF THE EUROPEAN CENTRAL
BANK

Summary

The revisions of the monetary strategy of the European Central Bank (ECB) from 2021 and 2025 show an evolution in the understanding of threats to price stability. The recognition of climate change and the introduction of the concept of "nature degradation" mean the integration of environmental factors into the assessment of macroeconomic stability. This paper contributes to the understanding of the transformation of the ECB's mandate from the classic focus on price stability to a broader concept of sustainability that includes climate aspects. By analyzing the beginnings of the green orientation in monetary policy, the paper sheds light on the new instruments used by the ECB, as well as the challenges this reversal brings. Instruments such as green bonds and adapted credit policies represent an important step towards a sustainable economy, but there are challenges in terms of transparency, standardization and integration of climate risks. The work points to the need to improve the methodology for risk assessment, develop an integrated database on climate risks and strengthen coordination between monetary and regulatory authorities.

Key words: European Central Bank, mandate transformation, climate risks, sustainable financial instruments, green bonds.