

Јер је коријен свију зала среброљубље  
којему неки предавши се зађоше од вјере  
и на себе навукоше муке велике.

*1 Тимоџије 6:10*

*Јелена Дамњановић<sup>1</sup>  
Мирослав Јовановић<sup>2</sup>*

## **Будућност евра и изазови за земље Западног Балкана<sup>3</sup>**

### **The Future of the Euro and Challenges for the Western Balkans**

#### **Резиме**

*Увођење евра је слављено 1999. као један од најзначајнијих догађаја у 20. веку у историји Европe. Очекивања о бољици била су огромна. Међушим, све је почело да се креће низбрдо у Европској унији (ЕУ) од увођења евра, прво сторије, а за тим све држе до ње границе да је не само евро, већ и цела ЕУ преграспадом. Једино је Немачка имала и има користи од евра, док су остале земље ЕУ остале по страни користи које је собом донео евро. Грчка је доживела економски крах из којег неће моћи да се извуче бар за једну генерацију. Немачка је наомилала велике вишкове у извозу, али они су ипакви да многи неће бити илаћени. Да ли би Немачкој било боље без таквих ненајлаћени-*

<sup>1</sup> Висока пословна школа струковних студија Нови Сад, jdamnjanovic5@gmail.com, www.jelenadamnjanovic.rs

<sup>2</sup> Институт за глобалне студије, Универзитет у Женеви, miroslavjovanovic@hotmail.com, www.miroslavjovanovic.com

<sup>3</sup> Изнети ставови представљају наше мишљење и не обавезују никог другог. Захвални смо др Јовану Његићу на помоћи у изради табела, а ослонили смо се и на наше раније објављене чланке.

вих вишкова? Да ли је економски брак унутар еврозоне постојао суморан или неодржив? ЕУ би требало да напусти евро да сачева пројекат евројске интеграције. Ако државе Западне Балкана настава свој улог ка ЕУ и за то илаше ојроман и неовраћан цех што је постојеће биће за Србију, шта ће добити за узвраћ? Добиће нестабилну и нефункционалну ЕУ, у којој је солидарност, једна од најзначајнијих вредности ЕУ, на ниским нивоима. Добиће и ЕУ чија је будућност под великим знаком питања.

**Кључне речи:** евро, ЕУ, Грчка, Немачка, отпис дугова, квантитативно попуштање.

## Summary

*The creation of the euro in 1999 was celebrated as one of the most important events in the European history in the 20th century. Expectations about an increase in welfare were enormous. However, all started to go downhill in the European Union (EU) from the introduction of the euro. This downturn started slowly, but subsequently accelerated to the extent that not only the euro, but also the EU is on the brink of collapse. Germany was the only beneficiary of the eurozone, while other countries were without obvious eurozone-related benefits. Greece is in dire economic straits from which there is no exit for at least one generation. Germany has enormous exports surpluses, but some of them will not be paid. Would Germany be better off without such surpluses? Is the economic marriage in the eurozone becoming dreary and unsustainable? The EU should abandon the euro in order to save the project of European integration. If the Western Balkan countries continue their accession path towards the EU and pay for that enormous price (especially important for Serbia), what will they get in return? They will get an unstable and dangerously unfunctional EU, the EU in which solidarity (one of the prime EU values) is neglected. They will get the EU whose future is in doubt.*

**Keywords:** euro, EU, Greece, Germany, debt write-off, quantitative easing

## 1. Увод

Ако се изузму ратови, тада су најзначајнији друштвено-политички догађаји у прошлом веку биле Октобарска револуција (1917) и увођење евра (1999). Још од Римског царства никада на тако широком простору у Европи није био у употреби такав јединствени новац. Славље, срећа и очекивања бољитка су постала огромна. Међутим, све је почело да се одиграва наопако у Европској унији (ЕУ) баш од увођења евра, прво спорије, а затим све брже.

Циљ ове расправе је да баца светло на стање и изгледе за еврозону. Истовремено, то је и основа за могуће стратегије земаља Западног Балкана у погледу односа према еврозони и ЕУ. После овог увода секција 2 излаже обећања о еврозони и њено функционисање. Секција 3, износи мане еврозоне. Секције 4 и 5, респективно, описују „Тројку” и њену грчку трагедију. Решење грчке кризе кроз делимичан отпис дугова предлаже се у секцији 6. Критика квантитативног попуштања и погрешног економског предвиђања, теме су секција 7 и 8, респективно. Закључак о будућности ЕУ, евра и за земље Западног Балкана је тмуран у секцији 9.

## **2. Привлачни шарм еврозоне**

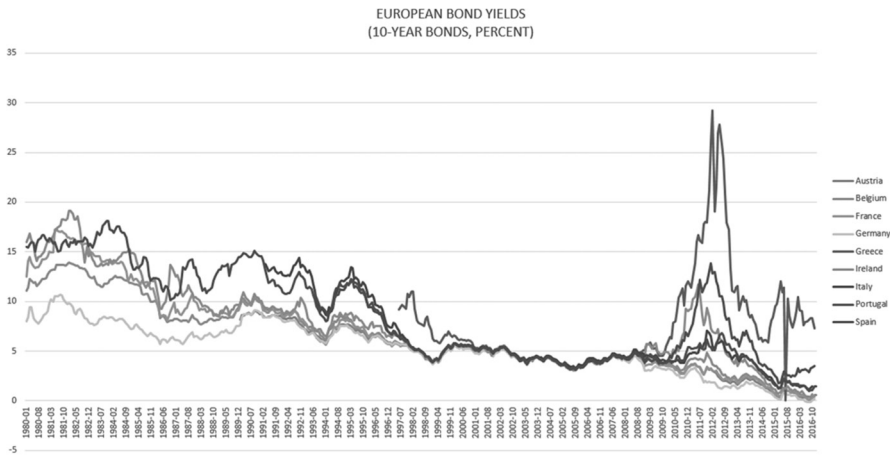
### **2.1. Генеа еврозоне**

Истинска економска интеграција се тестира у монетарној области. Еврозона је врхунац економске интеграције у ЕУ. Иако је еврозона највећи економски успех ЕУ, она је и њена најслабија карика. Монетарна интеграција имала је основа да постане дугорочни циљ интеграције у Европи, а убрзала се због политичких околности. Немачка се ујединила 1990. Француска је желела да уз помоћ монетарне уније „закључа” уједињену Немачку у европски пројекат на дуже време уз помоћ Уговора из Мастрихта (1992). Све је то почело као политички компромис, а не као нешто засновано на саветима економске теорије и на искуству.

Када је створен евро 1999. и када је напуштена славна и узорна немачка марка, јавности је обећан евро као нова над-валута. Обећање и на експлицитан и на прећутан начин било је следеће:

- евро ће бити глорификована верзија немачке марке;
- биће стабилан;
- донеће непрекидан економски раст и напредак свима;
- штедљиве државе чланице неће спасавати расипне, и
- немачки порески обвезници неће плаћати цех за све наведено.

Да ли су наведена обећања одржана? Јавност види и осећа финансијски фијаско (2007-2009), неред у еврозони, деживотан економски раст, оштре финансијске мере и патњу у друштву. На жалост, од обећаног економског и монетарног BMW-а, јавност види и осећа половни Фијат. Током 2011. и 2012. падале су владе једна за другом (ирска, грчка, италијанска, француска, холандска,...) првенствено због оштрих мера штедње које је наметнула еврозона.



**График 1.** Приноси на обвезнице у Европи 1990-2016. Извор: Eurostat (2017).  
Economy and finance - Interest rates - Government bond yields - 10 years maturity  
<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

Графикон 1 приказује велики почетни успех еврозоне у раздобљу 2000-2007. Еврозона је уклонila сав ризик повезан са државним обвезницама земаља еврозоне. Није било разлике између државних обвезница између земаља које чине језгро ЕУ и оних које су на периферији. Све су се стопиле са немачким обвезницама које имају низак ризик. Криза је доцније показала да је овакво виђење инвеститора било неосновано. Земље на периферији ЕУ, а учеснице у еврозони, имале су ранију историју монетарне недисциплине оличене у инфлацији и вишим каматним стопама у односу на Немачку. Унутар еврозоне камата је пала на немачки ниво тако да су наведене земље имале приступ јефтином новцу. Илузија „вечито јефтиног новца” понукала је наведене земље да се прекомерно задужеју (и држава и фирме и домаћинства). Потрошња заснована на задуживању је била у раскораку са домаћим економским/производним основама.

У време „срећних журки” (2000-2007) земље које су раније имале историју монетарне недисциплине, могле су да се задуже по ниским каматним стопама, и то за више од онога што би дозволила постојећа и будућа домаћа економска основа. И приватни сектор и домаћинства и држава су се задуживали прекомерно. И догодило се неизбежно: претерани оптимизам у погледу еврозоне (обећања) и превелико задужење били су у раскораку са могућностима да се врате кредити. Земље су ушле у дубоку кризу без могућности да се из ње извуку чак и за генерацију.

Земље на периферији еврозоне биле су лоше припремљене да се суоче са огромним приливом „јефтиних” кредита. Неодговорно узимање кредита

имало је своју пуну равнотежу у неодговорном пружању кредита. Финансијска тржишта су после 2007. променила свој поглед на ризик. Камате на државне обвезнице почеле су да се разликују и вратиле су се на свој ранији историјски просек. У Грчкој су се и битно повећале (скоро 30%). Не постоји ни једна држава на свету која не контролише свој домаћи новац и која може да плати такву камату. Једноставно, економије са стабилним новцем нису конструисане да функционишу са таквим каматама. „Срећна журка” била је готова.

Када су пресахнули јефтине кредити, грчка економија је дошла до ивице колапса: производња је опала, капитал је напуштао земљу и порасла је незапосленост. И банкарски снос део кривнице за наведено стање због неодговорног давања кредита. Банкарски су очекивали да ће на крају „отровни” финансијски папири бити спасени преко леђа пореских обвезника и грчких и осталих у еврозони. Ако су Грци (и други) „штимовали” своје билансе, то је било уз пуно знање и прећутну подршку елите у ЕУ која се потајно надала да неће доћи до кризе.

Занимљив парадокс еврозоне огледа се у области новог запошљавања. Број новозапослених у еврозони био је 13,7 милиона у раздобљу 1999-2007. Две трећине новозапослених (8,9 милиона) догодио се на периферији еврозоне (Шпанија, Ирска, Италија, Португалија и Грчка). Како су наведене државе упале у дубоку кризу, стварање нових радних места и запошљавање није било повезано са исправним функционисањем еврозоне, већ напротив са њеним кваром. Власти су позајмљивале да стварају, бар делом, непотребна лажна радна места.

Изузев стабилности, ни једно од обећања повезаног са еврозоном није било одржано. Оштра политика штедње проузроковала је године беде и силовитих јавних протеста. Уместо да уједини земље ЕУ, еврозона их једињује на штедљиви север, и на југ пун јавних протеста. Ако строге мере штедње остану на снази, а млади нараштај не види никакве могућности за запослење, чак ни у дугом року, тада то није уопште добар наговештај за будућност еврозоне, а можда ни за ЕУ. Неконтролисани прилив огромног броја избеглица од 2015. из муслиманских земаља у ЕУ ствара огромну резерву потенцијално јефтине радне снаге која још више умањује и онако мале шансе за запослење домаће радне снаге.

## **2.2. Мане еврозоне**

Постојала су упозорења у вези са еврозоном још пре него што је она била спроведена 1999. Јовановић (1997, стр. 67-68) се залагао за одлагање спровођења еврозоне јер је нису стекли услови за њен успешан рад. Идеја је била да се купи полиса осигурања за возило пре саобраћајне незгоде. У то доба

није постојала ни фискална, ни банкарска унија, а ни аутоматски трансфери фондова између држава чланица. Њих нема ни данас.

Сумњајући у прерано прихватање евра, 155 универзитетских професора из Немачке, потписали су изјаву 1998. са жељом да се одложи спровођење еврозоне. Тешко је за двоје економиста да се сложе око неке ствари, а да то учини тако бројна група професора је случај без преседана. Без обзира на такве предлоге, чак вапаје из струке, охоло елита у ЕУ наставила је са пројектом еврозоне јер је пред собом видела само блиставу победу евра над свим осталим виђењима будућности. Политика је надвладала савете економске струке. Од 1999. када је уведен евро, пројекат је повезан са нестабилношћу, порастом задуживања, стежањем каиша и неизвесном будућношћу.



Графикон 2. Индекси индустријске производње у Француској, Немачкој и Италији 1980-2016. Извор: Eurostat (2017). Industry, trade and services - Short-term business statistics - Industry - Production in industry <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

Индекси индустријске производње имају своје недостатке (економија је све више заснована на услугама), али наведени индекси пружају корисне наговештаје о томе како и куда се креће економски живот у држави. Графикон 2 приказује индексе индустријске производње у најзначајнијим државама еврозоне: Италији, Француској и Немачкој у раздобљу 1980-2016. Примећују се две јасне тенденције. Прво, индекси индустријске производње између наведених земаља били су у одређеном складу све до увођења евра 1990. Друго, од увођења евра, индекси показују јасан и забрињавајући тренд. Уместо очекиваног стапања и склада у економским токовима, од увођења евра долази до јасног и забрињавајућег раскорака. Такве тенденције не наговештавају срећну и дугорочну будућност евра.

Тешко је пронаћи макар један позитиван ефекат који може да понуди еврозона сада или у предстојећој декади. Поједини би рекли да се добитак огледа у погодности у плаћању која се пружа путницима; то је тачно

али све је мање оних који путују тј. могу да приуште путовање, а и ако отпутују, тада су то краћи одмори на којима се понашају штедљиво. Други би рекли да евро олакшава трговину између земаља. У овоме је и највећи проблем: земље су трговале више него што им то дозвољава домаћа производна основа. Земље на периферији су увозиле више него што су могле да плате јер су кредити били јефтини. Немачка је била највећи извозник и све је добро функционисало док су земље могле да исплаћују дугове. Такво функционисање није могло да траје до у недоглед. Трећи би рекли да евро пружа једноставност у упоређивању цена и у статистици. Чак и застарели рачунари и програми пружају могућност за тренутно прерачунавање цена тако да је и ова корист од евра прилично мала.

Евро јесте донео стабилност цена и одстранио валутни ризик унутар еврозоне, али је битно повећао ризик кредита. Снага валуте се не огледа у њеној стабилности на тржишту новца. Снага валуте се огледа у томе како она помаже и подстиче преображај економске структуре на такав начин да може да се сучели и реши садашње и будуће изазове, а на начин да подстакне раст и запосленост. Ако је ово мерило успеха за целокупну еврозону, тада је пројекат звани еврозона невиђени неуспех. Оскар Лафонтен, творац евра са немачке стране, позвао је 2013. „на напуштање катастрофалног новца”. Највећи део политичког времена и економских средстава у ЕУ користи се од 2008. на покушаје да се спасе еврозона (и ЕУ). Декада која предстоји ЕУ биће тешка и неизвесна.

Немачка индустријска производња је предимензионирана у односу на апсорпциону моћ домаћег тржишта. Зато Немачка мора да извози да одржи несметано функционисање домаће привреде. Еврозона и ЕУ стварају могућност за такав извоз. Оно што је Кина као извозник на глобалном нивоу, то је Немачка у Европи и шире. Немачки кредити иностранству имали су двоструку позитивну улогу за Немачку и њену запосленост:

- пласиран је вишак капитала и
- омогућен је извоз робе у земље зајмопримце.

Еврозона функционише у прилог апсолутне предности за Немачку:

- ни једна земља не може да девалвира (да конкурише Немачкој), и
- све земље морају да имају отворено тржиште за немачку робу и капитал.

Треба бити отворен и рећи да Немачка није тражила стварање еврозоне. То је била идеја Француске: Немачка је требало да буде „закључана” у ЕУ и да „плати” своје уједињење кроз стварање еврозоне. Сада, када је Немачка дошла на врх ЕУ (јер су други у ЕУ ослабили), налази се и нелагодној позицији јер такво место носи са собом и велику одговорност. Нити један немачки канцелар не жели да буде забележен у историји као онај који је учествовао у разградњи ЕУ.

Мишљење Џорџа Сороса у погледу утицаја немачких банака на кризу евра отвара очи многим (Сорош, 2014, стр. 74):

„Оне су биле приморане да инвестирају домаће вишкове у иностранству. Оне нису могле да задрже сву немачку штедњу у Немачкој јер није постојала домаћа тражња. Сваљујем већу кривицу на власт, а не на банке, јер нису схватиле токове капитала унутар еврозоне. Банке су углавном следиле правила која је наметнула власт.”

Истина је и то да су банкарски широм ЕУ кредитирали Грчку знајући да „расипничка” Грчка неће бити у стању да врати те дугове. Такви су банкарски прекршили два основна принципа у банкарству:

- *Зајмопримци* су у обавези да врате кредите и морају да буду обазриви у позајмљивању.
- *Зајмодавци* морају да провере пуну садашњу и будућу кредитну способност зајмопримаца. То је њихова и професионална и морална обавеза, јер ако то не учине или су неодговорни у свом послу, тада залужују то што им следи.

Иако Грчка сноси значајан део одговорности за огромну финансијску и друштвену кризу у којој се нашао, ни други нису невини. Грчка је имала предимензионирани јавни сектор и администрацију којој је давала значајне погодности (сигурност запослења; више од 12 плата; рано пензионисање; пензије у висини последње зараде;...), али због чега се то догодило?

Грчка је приступила ЕУ 1981. Њена индустрија и пољопривреда нису биле конкурентне производима из „старе” ЕУ. Дошло је до великог увоза робе што је имало за последицу затварање предузећа и напуштање пољопривредних имања.<sup>4</sup> Незапослени су или емигрирали у ЕУ (Немачку, Француску, Британију, Аустралију и Северну Америку) или их је држава запошла у свом апарату да се тако смање могуће трзавице у друштву.<sup>5</sup> Отуда долази предимензионираност јавног апарата у Грчкој. То је прича са грчке стране. Погледајмо сада и другу страну медаље.

Продаја и извоз у Грчку била је снажно подстицана и на законит, али и на незаконит начин. Због тога је одговорност за кризу подељена. Погледајмо само неколико јасних примера. Немачке фирме (иако нису једине) повезане су са највећим корупцијским скандалима у Грчкој. Ferostaal је немачка фирма која производи наоружање. Она је 2011. платила казну од €149 милиона због тога што је дала мито Грцима од €62 милиона да купе подморнице (које

<sup>4</sup> Страни улагачи не лоцирају своје погоне у земљама у којима су ниске плате, већ у земљама у којима је највећа разлика између продуктивности радника и њихове плате, дакле тамо где је највећи профит. Погледати Јовановић, Дамњановић и Мирковић (2016).

<sup>5</sup> Земље Западног Балкана које још нису приступиле ЕУ треба да извуку одређене поуке из ове грчке приче.



су испале неисправне) по преувеличаним ценама. Сименс је у вансудском поступку 2012. платио казну од €170 милиона због мита који је дао државним службеницима за куповину опреме.

„Све ће бити учињено да се евро сачува” речи су председника Европске централне банке (ЕЦБ) Марија Драгија 2012. Ако се наведено преведе са езоповског језика на свима разумљиви, наведено значи да ће ЕЦБ да купује обвезнице бакротираних земаља без ограничења до у недоглед. То значи да ће ЕЦБ да штампа новац и да спасава такве земље. Уз наведено, учињен је и потез без преседана у ЕУ која се хвали својим поштовањем закона и неприкосновеношћу приватне својине. Држава је на Кипру 2013. конфисковала трећину средстава која су била на приватним банкарским рачунима већим од €100,000. Да се тако нешто догодило у Отоманском царству, Совјетском Савезу, Зимбабвеу или Северној Кореји, то би можда и могло да се разуме. Али у ЕУ 2013? То никако. Свако ко има на штедном рачуну у ЕУ више од €100,000 игра се својом уштеђевином.

### **3. Место и улога мистериозне ’тројке’**

Тројка је основана 2010. и њу чине највиши руководиоци Међународног монетарног фонда (ММФ), ЕЦБ и Европске комисије. Тројка је нова институција која је створена ни из чега јер није предвиђена ни у једном међународном, а ни у националном споразуму или уставу. Тројка не подноси извештај, а ни не одговара нити једној институцији у којој се налазе изабрани представници народа, али је Тројка истовремено господар економске судбине држава као што је то Грчка. Стручност Тројке је озбиљно доведена у питање јер је на проблем у Грчкој гледала као на проблем ликвидности, а не као на проблем солвентности (што је био случај). Позајмила је новац од €110 милијарди (2010) инсолвентној држави. Тројка је показала јасну солидарност са банкама. Међудржавна солидарност, та велика и хваљена вредност ЕУ, стављена је у запећак.

Најочигледнији начин на који велике корпорације, поготово банке, утичу на обликовање политике у сопствену корист је пример инвестиционе банке Голдман Сакс која је била дубоко уплетена у колосалну светску финансијску кризу (2007-2009) и финансијску пропаст Грчке. Ни једна компанија на свету нема такав списак и мрежу глобално утицајних људи са којима може да се тако похвали као што то може да учини инвестициона банка Голдман Сакс. Та гига-банка не преза ни од чега да повећа свој утицај на стварање и спровођење економске политике у сопствену корист, а на штету народа. Голдман Сакс једног дана користи проститутке да придобије послове, а неколико дана касније запошљава донедавног Председника

Европске комисије Жозе Мануела Бароза, државника који је био на самом врху европске политике и власти читаву деценију. Иако је овај потез Бароза „могућ са правне стране”, председник Француске Франсоа Оланд оштро је осудио овај Барозов потез као „морално неприхватљив” и „скандалозан” и који „ризикује да погорша анти-ЕУ сентимент широм блока”. Такве жестоке осуде чуле су се широм ЕУ. Рециклажа политичара између органа ЕУ и великих корпорација само оснажује неповерење грађана према ЕУ.

Финансијска алхемија и манипулација на финансијском тржишту није само одлика пословања у Сједињеним Америчким Државама (САД). Она је добро позната и у Европи. Боб Дајмонд, главни руководиоцац Барклис банке, морао је да оде са дужности 2012. јер је био повезан са манипулацијом каматне стопе (ЛИБОР) која је вештачки била снижена. Вицегувернер Енглеске банке Пол Такер је такође био повезан са лажирањем каматне стопе која је изопачила функционисање тржишта. Дванаест глобалних банака било је повезано са штимовањем каматних стопа и тај скандал их стаје \$22 милијарде. Проблем је данас како спречити овакве нечасне потезе. Повећања јавност у раду и оштрије казне могу да буду део одговора на тај проблем.

Табела 1.

Грчка: *раси ДБП, дефицити буџета и јавни дугови 2001-2017.*

Година	Реални БДП % промена у односу на претходну годину	Финансијски биланси државе Суфицит и дефицит, као % номиналног БДП	Финансијске обавезе државе % номиналног БДП
2001.	3.6	-5.5	114.1
2002.	4.0	-6.0	113.1
2003.	5.8	-7.8	108.8
2004.	4.7	-8.8	110.1
2005.	0.8	-6.2	111.9
2006.	5.6	-5.9	116.9
2007.	3.2	-6.7	114.8
2008.	-0.2	-10.2	119.0
2009.	-4.3	-15.1	135.2
2010.	-5.5	-11.2	129.1
2011.	-9.2	-10.2	109.8
2012.	-7.3	-8.8	165.9
2013.	-3.1	-13.1	182.6
2014.	0.7	-3.7	182.9
2015.	-0.3	-7.3	182.7
2016.	-0.2	-1.9	185.3
2017.	1.9	-0.5	182.3

Извор: OECD Economic Outlook No. 99 (June 2016).

Тројка је наметнула драконске мере штедње које су умањиле грчки ДБП за више од четвртине у односу на раздобље пре кризе. Невиђене мере наметнуте штедње смањиле у дефицит у буџету, али је порастао јавни дуг Грчке у односу на ДБП (табела 1). Тај дуг се скоро удвостручио у раздобљу 2007-2017. То повећање није наступило због расипног понашања Грчке, већ због битног смањења ДБП. Грчка дугује иностранству €320 милијарди што је скоро двоструко више од годишњег БНП.

Наметнути лек Грчкој (драконска штедња) је вероватно био гори од болести коју је требало да лечи. Нобеловац Пол Кругман, написао је да „штедња вероватно сужава економију брже од смањења дуга, тако да сва патња не служи ничему.” Штедња у једној земљи еврозоне није компензована експанзијом у другој. Немачка је нагомила велике вишкове у извозу, али они су такви да многи неће бити плаћени. Да ли би Немачкој било боље без таквих ненаплативих вишкова? Да ли је економски брак унутар еврозоне постао суморан? Да ли би болни развод био повољнији од бескрајног мучења и патње у еврозони? Поучна је немачка пословица која каже: „Боље крај са крахом, него крах без краја”<sup>6</sup>

Јанис Варуфакис, пређашњи министар за финансије Грчке, сматра да се Волфганг Шојбле, немачки министар финансија, неће зауставити све док не наметне инспекторе из ‘тројке’ који сада раде у Атини и „запусти” их у Мадриду, Риму, па чак и у Паризу. То је огроман залагај који неће лако проћи на путу за Француску.

## 4. Грчка трагедија тројке

### 4.1. Грчка криза

Стезање каиша осећа се свугде у Грчкој, а најочигледније је у здравству јер погађа најрањивије и најсиромашније у друштву. Недостатак лекара, апарата, лекова и средстава за хигијену претварају болнице у опасне зоне јер је велики ризик од потенцијално смртоносних зараза. „Људи који би могли да преживе, умиру. ... Пацијенти су често стављани у кревете који нису дезинфиковани. Особље је толико заузето да нема времена да опере своје руке, а често нема ни антисептичког сапуна.” Лекари масовно напуштају Грчку, највише у Немачку и Британију. Студенти завршне године медицине са Универзитета у Атини траже препоруке од својих професора, „сваки жели да оде” јер не види перспективу у отаџбини.

Политика претераног и дуготрајног стезања каиша у еврозони онемогућава класну покретљивост и друштвено уздизање народних маса, пого-

<sup>6</sup> “Lieber ein Ende mit Schrecken, als ein Schrecken ohne Ende.”

тово оних који су ниже на лествици и унутар средње класе. Ако је такво пустошење државе и безнађе у народу оно што чека остале у ЕУ, а и оне који настоје да јој приступе, тада ЕУ нема никакву светлу будућност и не чуди жеља, за сада само Британије, да је напусти. Брежит (британско напуштање ЕУ) није узрок, већ је последица нефункционалности ЕУ. Ако Брежит буде успешан за Британију, постоји бојазан да може доћи до ланчане реакције, да ће и поједине друге земље ЕУ настојати да све отвореније следе британски пример.

Шта може да уради Грчка? Или да настави са разарајућим драконском штедњом којој се не назире крај или да напусти еврозону. У случају да не дође до прибављања евра од ЕЦБ, тада Грци могу да примају плате у потврдама које би могле да се претворе у паралелни новац. То је пут ка изласку из еврозоне. Постаје све јасније да су економске користи за Грчку од учешћа у еврозони нестале. Многи би се сложили са Кругмановим виђењем „да је излазак Грчке из еврозоне најбоље од свих лоших решења”. Грчка (али и друге државе) има богату историју неизвршавања новчаних обавеза. Наведено се догодило у Грчкој три пута у последња два века: 1826-1878; 1893-1898. и 1932-1964. Четврти пут се догодило 2011-2012. (Reinhart and Trebesch, 2015, p. 325). Сваки пут су долазили инострани „спасиоци” али са захтевом да се смањи домаћа потрошња.

Кина је земља која је финансирала своје изузетно брзе стопе инвестирања из домаће штедње. То је имало за последицу економски раст који је ишао брзином која се мери двоцифреним бројем током три деценије. То нас доводи до закључка да је финансирање домаће економије из иностраних извора могуће, али да је исто скопчано са ризицима који не морају да донесу јасне користи у економском развоју као што то приказује дугорочни пример Грчке. Превелико и предуго ослањање на иностране изворе финансирања није добра замена за домаће изворе финансирања. Упорно ослањање на иностране кредите је ризично и обично нема срећан крај (Cavallo, Eichengreen and Panizza, 2016, p. 17).

Месечна плата учитеља у Грчкој је €650. Порези су углавном посредни што се сматра неправичним јер једнако падају на плећа и имућних и сиромашних. Држава када и нешто пружи Грцима, све то узме назад кроз порезе. Кристин Лагард, директор ММФ-а, осуђивала је Грке што избегавају да плаћају порез. Са једне стране, порез мора да се плати, али са друге стране велико је питање колико је овакав захтев из уста директора ММФ-а морално оправдан. Док већина Грка годинама настоји да крпи крај са крајем, дотле је годишња плата коју прима Лагард £350,000 и та плата је изузета од плаћања пореза.

Када је избила криза 2008, ММФ је одједном постао вољан да изабавља европске земље под условима који раније нису били на располагању земља-

ма Азије или Латинске Америке. Европљани су користили ММФ за себе и пружали су позајмице које су кршиле основна правила ММФ-а: „Грчкој, Ирској и Португалији је свакој било дозвољено да позајми 3.000% од њене квоте што је троструко више од уобичајеног ограничења.” Уопште не чуди бес и незадовољство азијских земаља.

Осам година „стежања каиша” у еврозони није донело опипљиве резултате од 2008. Теоретско врзино коло каже да, рецимо, Италија неће да побољша своју материјалну ситуацију ван ЕУ, док је супротан теоретски аргумент да Италији неће ићи боље ако остане у ЕУ. Охрабрујућих решења у садашњим оквирима и правилима еврозоне више нема.

Извештај Независне канцеларије за процену ММФ-а (Independent Evaluation Office of the IMF, 2016)[унутрашња контрола ММФ-а] разоткрио је нестручне и прљаве закулисне игре ММФ-а у погледу финансијске кризе у Грчкој и другим земљама погођеним великом кризом. Осврћемо се на најзанимљивије закључке из овог извештаја. Политика ММФ-а у погледу ванредног приступа<sup>7</sup> средствима ММФ-а „била је спровођена на немаран начин” (стр. vii). Тројка је од самог почетка вршила политички притисак на особље ММФ-а (стр. viii). „Поједина документа о осетљивим питањима била су припремљена ван редовних и уобичајених канала” (стр. viii), а поједина писана документа о одређеним осетљивим стварима нису могла да се пронађу (стр. 5). „Анализи је често недостајала довољна дубина, строгост и специфичност” (стр. 22). Неуспех ММФ-а огледа се и у томе што „није успео да схвати у потпуности функционисање јединственог новца” (стр. 25). Значајно смањење броја особља ММФ-а које се догодило 2008-2009. огледало се у „култури самозадовољности” (стр. 27). Непостојање јасног разграничења одговорности унутар Тројке довело је до значајног преклапања у раду (стр. 41).<sup>8</sup>

Изводи из Извештаја Независне канцеларије за процену ММФ-а наводе на неколико закључака:

- Стратегија „спашавања” Грчке, Ирске и Португалије није спроведена на повезан и на анализи заснован начин.
- Претерани политички притисци преовлађују над економским чињеницама и оперативном стручном раду. ММФ је постао организација која је скоро измакла контроли.

<sup>7</sup> Ванредан приступ (exceptional access) средствима ММФ-а дозвољен је само у случајевима када постоји основан и велики ризик да може да дође до великог систематског негативног ланчаног утицаја на светске финансијске токове.

<sup>8</sup> Иста „унутрашња контрола” ММФ-а пронашла је да је ММФ био неделотворан и у својим анализама и у саветима у дијалогу са земљама чланицама (Independent Evaluation Office of the IMF, 2007).

- ММФ је забрињавајуће затајио у погледу стандарда повезаних са одговорностима и јавности у раду у јавним институцијама.

Наведено указује на то да је критиковање Грчке као јединог кривца за финансијску катастрофу неоправдано. Одговорност је подељена, али најлакше је (и осино) критиковати жртву за њену несрећу. Ипак, и поред јасно подељене одговорности за кризу, терет прилагођавања пао је на плећа само једне стране, Грчке.

Руковођење ММФ-ом, организацијом која располаже финансијском супер-снагом од \$668 милијарди је врло занимљиво. Три директора ММФ-а за редом Хорст Келер, Родриго Рато и Доминик Строс-Кан нису завршили свој мандат до краја. То уопште није добар знак за ММФ или било коју другу институцију. Уз то, ако је један директор уплетен у неки скандал, то је можда лоша срећа, али ако су троје, и то један за другим, ствари постају озбиљне. Рато чека на суђење повезано са проневером; Строс-Кан је оптужен за недолично понашање, а Лагард је осуђена за криминални немар. Постоји велико незадовољство чланица ММФ-а, поготово азијских, због руководиоца ММФ-а којима је достојност у великом питању. То је појачано чињеницом да Европа назадује у економском смислу и да политика корумпира стручне одлуке ММФ-а. Ако се нешто битно не промени, азијске земље могу да напусте ММФ и да створе своју организацију, највероватније повезану са Кином.

#### **4.2. Отпис дуга Грчкој?**

Грчкој је потребна солидарност која би се огледала у неминовном отпису дуга, јер је тај дуг толико велик да га Грчка никада неће исплатити у потпуности. Треба се само присетити да је упоредо уз Маршалов план за опоравак европске привреде после Другог светског рата, Немачка осетила међународну солидарност када јој је отписан дуг (и Грчка је у томе учествовала). Лондонски споразум о олакшању дуга (1953) отписао је скоро половину дуга иностранству који је тада био у Немачкој „више од 280% друштвеног производа 1950.” Исплата дуга била је везана за економски раст и приходе од извоза. Немачка је створила фискални простор за социјалне расходе; смањено је ризик од банкрота; омогућено је ново задуживање за инвестиције; и стабилизовала се инфлација (Galofre-Vila, 2016). Наведени отпис дугова Немачкој изазивао је исту полемику коју сада изазива расправа о отпису дуга Грчкој. Ипак, дуг је отписан и Немачка је кренула из почетка. Данас Немачка инсистира да дуг мора да се плати, а заборавља основе на којима се добрим делом заснива њен економски узлет.

Проблем је у томе да ако се сада отпишу дугови Грчкој, вероватно је да би и остали у овако лоше склопљеној еврозони захтевали исти или сличан

третман (*морал хазард*). Не постоји тако дубок џеп који би могао да отпише дуг Италији или Француској, а да то не изазове крах светског финансијског система. Еврозони је потребан привредни раст, повећање „економског колача”, а не штедња и стезање каиша којој се не види крај.

### 4.3. Квантитативно попуштање

Квантитативно попуштање (*quantitative easing*– QE) један је од приступа европске номенклатуре да покуша да реши проблем еврозоне. Замисао на којој се заснива QE и изузетно ниске каматне стопе је да ће инвеститори бити 'натерани' да улажу у уносне пројекте (јер су камате на штедњу занемариво ниске). Убризгавање новца у економију ће да повећа цене некретнина које стварају (привид) повећаног богатства. Улагачи ће се осетити богатији па ће тако улагати у домаћу економију што ће да покрене економски раст. Искуство је показало да је наведена замисао о QE потпуна бесмислица. Ако обвезнице и слични вредносни папири имају низак принос, то је сигнал да не предстоји економски опоравак. Због чега улагати у датим околностима? Хронична бољка у еврозони је недостатак потрошње. Такве дефлаторне тенденције треба да се исправе повећаним јавним расходима, али правила еврозоне то не допуштају!

QE је још један маневар банкарске олигархије. Европска централна банка упумпава месечно €60 милијарди од фебруара 2015 (€80 милијарди од марта 2016) у финансијски систем (куповина државних обвезница и вредносних папира предузећа). Намера је била да то траје до марта 2017, али може да потраје до у недоглед.

Грчка је искључена из политике QE коју води ЕЦБ. Разлог је тај што „грчке државне обвезнице не задовољавају критеријуме квалитета које захтева ЕЦБ”. Понашање Грчке није било адекватно у прошлости, али ситуација се изменила тако да наведено кажњавање Грчке треба да престане.

QE личи на давање новца ни за шта (*money for nothing*). Расположива количина новца се повећава, он се не улаже у производњу већ се чува у банкама, нема повећања производње, па је једини исход вртоглави раст цена некретнина које постају неприуштиве младима који намеравају да купе своју прву некретнину.<sup>9</sup> Замисао је да ће због ниске каматне стопе улагачи да потраже друге циљеве у економији који ће им пружити већи повраћај на уложена средства. И поред мршавих резултата QE, Европска централна

<sup>9</sup> Власници станова у Ванкуверу „зарадили” су више седећи у својом станovima 2015. од целокупног градског становништва које је било запослено те године. Власници станова су зарадили „25милијарди канадских долара или око 30% више од \$19 милијарди које је зарадило целокупно запослено градско становништво током целе године.”

банка наставља да бесомучно расипа стотине милијарди евра на спровођење бесмислене идеје на којој се заснива теорија QE.

Зајмопримци могу да позајме средства по невероватно ниским каматним стопама (близу 0%). Због чега нема узимања кредита и улагања у јавне радове? Они ће се исплатити у будућности. Економска снага државе биће повећана и следствено томе биће проширена и основа за убирање пореза. Нема позајмљивања јер је постојећи дуг огроман; правила еврозоне ограничавају нова задуживања; кредит је тренутно повољан (јефтин), али његова цена може да порасте у будућности; и не постоји поверење да је државна власт способна да било шта учини на прави начин.

Теорија QE је у пракси истоветна ранијем стругању златника (*coin clipping*). Номинална вредност златника остаје непромењена, али је стварна вредност смањена због саструганог злата (због тога су владари увели „рецке” на ободима златника које треба да открију „стругање” злата).

Заступамо теорију која је против државне политике QE. Разлог је јасан. Ако је каматна стопа изузетно ниска, кредит је добављив (скоро) свима: и онима који то заслужују, и онима који то не заслужују. Не постоји „филтер” који пропушта кредите само за оне пројекте који могу да донесу позитиван и задовољавајући принос на уложена средства. QE пружа могућност за пружање позајмица и за оне пројекте који то не заслужују на слободном тржишту, јер лако могу да пропадну. Кредитна средства се расплињују и нема усредсређивања на оне здраве пројекте који обећавају добитак. Уз то, врло ниска каматна стопа не подстиче садашњу и озбиљно нагриза ранију штедњу оличену у пензијским фондовима који губе приходе, па се на тај начин смањује тражња за робама и услугама старијег становништва.<sup>10</sup> QE минира тржишне снаге.

Уместо расипања трилиона евра кроз QE евра на банке које их даље не улажу, успешнија политика би била да ЕЦБ проследи/поклони сваком грађанину еврозоне по €5.000 или €10.000 (у неколико рата). Тај новац који би „пао из хеликоптера”, потрошио би се (платили би се заостали рачуни, купиле ципеле, уплатило би се за образовање, промениле гуме на колима, купила храна, поправили зуби,...) и покренула би се економска активност.

Елита у ЕУ за неуспех евра оптужују жртву, а не себе јер су створили од самог почетка грбу монетарну унију. Ни најспособнији економски маг не би могао да чаролијом побољша економску ситуацију у еврозони у оквирима у којима је створена и у којима обитава. Нису првенствено успостављене институције потребне за правилно функционисање монетарне зоне:

<sup>10</sup> Пензијски фондови (животна уштеђевина старијег становништва) конзервативно улажу у сигурне вредносне папире и некретнине (изнајмљују зграде и станове) и од тих прихода исплаћују пензије.



- солидарност (аутоматски међудржавни трансфери земљама које су у проблему);
- ЕЦБ води бригу о инфлацији, а не о запослености и економском расту;
- банкарска унија;
- усклађена фискална и буџетска политика;...

Уместо опипљивих користи од монетарне уније свима, 'елита' покушава да одржи ЕУ помоћу претњи и сејању страха у смислу „шта ће се догодити ако земља напусти ЕУ”. И поред велике кампање и притиска кроз медије да остану у чланству ЕУ, Британци су одлучили на изборима да је напусте и буду у слободној земљи без наметнутих стега из Брисела. Уместо слоге и мира, расте неповерење и љутња између чланица јер је свима јасно (осим „елити”) да је евро (са изузетком Немачке) одговоран за незапосленост, економску стагнацију, па чак и снажење популистичког таласа широм ЕУ.

Приче о томе како је потребно бити у чланству веће групације као полуге за економски бољитак и раст немају већег основа. Примери земаља које немају никакве природне ресурсе (изузев образованих људи) као што су то Јужна Кореја или Швајцарска снажно потврђују наведену тезу. Ово даје основу за британски оптимизам да земља може да буде завидно успешна и ван чланства у економском блоку, али мора да непрекидно образује свој раднички, иновативни и управљачки кадар.

#### **4. Економска предвиђања**

Предвиђања развоја догађаја и квантитативна економија имају дугу историју грешака и то таквих које су снажно уздрмале углед целокупне струке. Први велики промашај био је 1930их, затим несхватање развоја који су довели до финансијског краха 2008, а најсвежији је потпуно погрешна економска процена дејства гласања о Бреگزиту.

Британско министарство за финансије, ММФ, ОЕЦД и други, предвидели су драматичну рецесију и блиску кризу ако Британци гласају у прилог напуштања ЕУ. И шта се догодило после изгласавања о напуштању ЕУ 23.6.2016? Британска „...економија уздигла се снажно и остала је са једном од најбољих перформанси у развијеном свету.” После оваквих великих грешака које су озбиљно наштетиле струци, струка треба да поврати поверење и политичара и јавности. Углед ће бити повраћен само кад се прикажу и докажу чињенице.

Са једне стране налазе се 'дворски' економисти који су (пот)плаћени да износе ставове који су милозвучни и политичарима и медијима, са друге стране налазе се они који су дубоко заглибили у квантитативну анализу засновану на бројним и нереалним претпоставкама, а са треће се налазе

економисти који сумњају у претерано квантификовање свега и свачега или како је то Џон Мајнард Кејнс написао у писму Роду Хароду 16.7.1938. „У економији ... конверзија модела у квантитативну формулу је уништење његове корисности као средства за размишљање” (Keynes, 1973, p. 299). Претерано ослањање на квантитативне моделе засноване на бројним и нереалним претпоставкама као што је то рационално понашање учесника, удаљено је од стварности у којој је то понашање повремено ирационално и често непредвидиво кроз квантитативне моделе.

## **5. Закључак**

Криза у ЕУ је, у ствари, започела од увођења заједничке валуте евра, најпре споро, па све брже и брже. Уобичајене мере економске политике као што су то девалвација, инфлација и каматна стопа одузете су земљама чланицама еврозоне, а да им се за узврат нису понудиле институције као што су то солидарност, банкарска унија, координација основних економских политика и политичка унија. Земље које су ван еврозоне (Шведска, Британија) или ван ЕУ (Норвешка, Швајцарска) имале су боље економске показатеље него земље унутар еврозоне (са изузетком Немачке).

Евро је „рођен са грбом” и време то није исправило, нити је могло да то учини. Чим земље учеснице нису могле да контолишу новац у којем су позајмљивале фондове, а нису могле ни да контролишу дефицит у трговини, кризе су биле предвидиве и очекиване. Евро је првенствено политички пројекат основан на танким економским ногама и као такав је доживео неуспех изузев у Немачкој. „Европа би требало да напусти евро да спасе Европу и европски пројекат.” Ако се еврозона распадне, ЕУ ће се наћи тамо где је била 1992. године: слободна трговина, слободно кретање људи и нешто заједничких економских политика. Многима не би ово изгледало тако лоше у поређењу са распадом ЕУ.

Матрица на којој функционише еврозона је заснована на тврдим правилима и казнама. Таква матрица проузрокује мере штедње, али без економског раста. То је штетно јер је економски раст један од најбољих лекова за већину економских проблема. Правила оштре штедње већ годинама проузрокују насилне протесте на југу еврозоне. Стварају се напетости између штедљивог севера ЕУ и расипничког југа; између штедљивих протестаната са једне стране и расипничких католика и православца са друге; и између Немачке и свих других. Запањујуће је како више од пола века европске интеграције није успело да ублажи уврежено неповерење и сукобе у култури између земаља ЕУ. Јовановић (2012, стр. 77) је написао:

За време Велике економске кризе, немачки канцелар Хајнрих Брунинг (1930-1932) сматрао је да је стабилан новац и уравнотежен буџет пут ка решењу економске кризе. Спровео је окрутне мере као што су то битно смањење плата, пензија и социјалних издатака. Криза се продубила. То је довело до оног што је познато читаоцу овог чланка. Када се једном заврши постојећа криза и када се земље еврозоне и ЕУ нађу у новој немачкој матрици на којој функционише ЕУ, многим земљама неће бити угодно и неће им се допасти ЕУ у којој се налазе. Многе земље чланице биће гурнуте у споредну траку европске интеграције. ЕУ више никада неће бити иста. Она постаје ЕУ која не само да се креће различитим брзинама, већ иде и у више праваца.

Све што је могло да се учини у еврозони у оквиру постојећих закона и правила, учињено је. ЕУ се налази на ивици амбиса и у лошем стању у којем готово ништа не функционише како треба. Две генерације Европљана је сматрало да је оквир који пружа ЕУ коначан. Међутим, све мање има оних који у то верују. Цена чланства у еврозони и у ЕУ се повећава, док привлачност остајања у унији опада.

Еврозона и QE је монетарни експеримент невиђених размера. Његов исход је неизвестан. Кредитори и имаоци вредносних папира на далеком истоку и у земљама извозницама нафте „гледају на ово такмичење у штампању новца са нескривеном фрустрацијом и повећаном одлучношћу да окончају монетарни систем који дозвољава овакво понашање по цену инфлације, губитка извоза и смањивања богатства у њиховим земљама” (Rickards, 2014, p. 162).

Куда све ово води? Међународни монетарни систем се стропоштавао отприлике сваких 30 година. Шепамо ка крају корисног живота текућег монетарно-финансијског система. Садашњи систем је несталан и збуњујући тако да је функционисање таквог система далеко од оптимума још од 2007. Свршено је са системом какав је био до 2007, али нови систем још није успостављен. „Сједињене државе немају раст који би омогућио враћање дуга. Дугови се гомилају, банке контролишу Вашингтон, а финансијски систем се распада. Злато је једино разумно осигурање у оваквој ситуацији” (Rickards, 2016, p. 70). Без обзира на поједине мане, новац заснован на злату повратио би финансијски и монетарни ред. Наведено се неће брзо догодити јер политичаре који о томе треба да одлуче држе у шапи банке које не желе да изгубе контролу над садашњом финансијском алхемијом коју чврсто држе у рукама. Злато би им одузело могућност да поседују утицај који имају над папирним новцем.

Сузбијање различитости, избегавање сучељавања са проблемима и метања свима једноличних решења проузрокује (уместо да ублажи) отпор и екстремизам добро познат током историје Југославије. Нема договора у

ЕУ скоро ни о чему, поготово ако је то од битног значаја, а ако се и неки договор скрпи унутар овако нефункционалне ЕУ, државе га не спроводе и занемарују га (обавезујуће квоте о расподели избеглица). У оваквој ситуацији уопште не чуде оцене са самог врха ЕУ, Жан Клод Јункера, Председника Европске комисије, да се ЕУ суочава са „борбом за опстанак“, да је у „егзистенцијалној кризи“ јер „никад раније нисам видео тако мало заједништва међу нашим земљама чланицама“ и „Идеја једне европске породице, једне визије је била илузија.“ Матео Ренци, премијер Италије, „упоредио је ЕУ са оркестром који наставља да свира док Титаник тоне на дно Атлантика.“ Овакве поновљене изјаве највиших државника у ЕУ чују се већ годинама, али је питање да ли власт, рецимо, у Србији то чује и адекватно реагује. Политичка номенклатура добија у сваком случају, а „раја“ увек плаћа рачун агама. То се добија за узврат плаћања огромног, непрекидног и неповратног српског цеха на путу у нефункционалну ЕУ.

Европска интеграција се по први пут креће у назад, а постоје и наговештаји распада. Земље чланице повлаче све више и више једностране, а не заједничке потезе. Владajuће структуре треба да поврате прилично пољубљано и знатно умањено поверење у европску интеграцију. На жалост, ЕУ излази из сваке кризе све мање стабилна и све мање демократична. Ако садашња елита ЕУ не успе да промени и побољша стање, тада може да дође до доласка на власт елите која је непријатна за ЕУ. У сваком случају, сви треба да се припремимо за ЕУ после еврозоне, али и за Европу после ЕУ.

Суштина свега наведеног јесте да овакви примери и неоспорне чињенице суоче земље западног Балкана са питањем да ли вреди чинити, приликом приступања ЕУ, неповратне и горке уступке, а да за узврат добију нефункционалну и нестабилну унију. И на крају, ако је однос према Грчкој матрица на којој се заснива солидарност ЕУ, а у најновијем документу Европске Комисије се до 2025. не спомиње проширење ЕУ, поставља се и питање да ли треба формирати царинску унију међу овим земљама, или наставити све дуготрајнији и неизвеснији пут прикључења ЕУ.

## Литература

- Cavallo, E., Eichengreen, B. and Panizza, U. (2016). Can countries rely on foreign saving for investment and economic development? *Inter-American Development Bank Paper Series*, No. IDB-WP-718.
- Eichengreen, B., and Woods, N. (2015). The IMF unmet challenges. *Journal of Economic Perspectives*, pp. 29-52.
- Galofre-Vila, G., McKee, M., Meissner, C. and Stuckler, D. 'Economic consequences of the 1953 London Debt Agreement', VOX, 09.10.2016.

- Heise, A. (2015). Euro or not euro – that is not the question! Economic well-being and the fate of the Economic and Monetary Union. *Review of Keynesian Economics*, pp. 443-456.
- Independent Evaluation Office of the IMF (2007). *The IMF Exchange Rate Policy Advice: Findings and Recommendations*. Evaluation Report. IMF Washington.
- Independent Evaluation Office of the IMF (2016). *The IMF and the Crises in Greece, Ireland and Portugal: An Evaluation by the Independent*. Evaluation Office. IFM Washington, 8 July.
- Jovanović, M. (1997). *European Economic Integration*. London: Routledge.
- Jovanović, M. (2012). Is the eurozone rescue strategy tantamount to the rearrangement of the deckchairs on the Titanic? *Journal of Economic Integration*, pp. 33-79.
- Jovanović, M. (2013). *The Economics of European Integration*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Jovanović, M. (2015). *The Economics of International Integration*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Jovanović, M., Damnjanović, J. (2013). Geopolitics of the European Union: Are steps backward the way forward? *Economia Internazionale/International Economics*, pp. 455-482.
- Jovanović M., Damnjanović, J. (2014). EU eastern enlargement: economic effects on new members 2000-2012. *Journal of Economic Integration*, pp.201-243.
- Jovanović, M., Damnjanović, J., Mirović, V. (2016). Direktni podsticaji stanim investitorima u Srbiji – koristi ili šteta. U *Inovacije i preduzetništvo – pokretači razvoja i zapošljavanja* (urednik N. Vukmirović). Banja Luka: Ekonomski fakultet, str. 49-58.
- Keynes, J. (1973). *The General Theory and After, Part II Defence and Development*. London: Macmillan.
- Laqueur, W. (2011). The slow death of Europe. *The National Interest*, 16 August 2011.
- Orphanides, A. (2015). The euro area crisis five years after the original sin. *MIT Sloan School Working Paper*, 5147-15.
- Reinhart, C. and Trebesch, C. (2015). The pitfalls of external dependence: Greece, 1829-2015. *Brookings Papers*, pp. 307-328.
- Rickards, J. (2014). *The Death of Money*. London: Portfolio Penguin.
- Rickards, J. (2016). *The New Case for Gold*. London: Portfolio Penguin.
- Sawyer, M. (2015). Can prosperity return to the Economic and Monetary Union? *Review of Keynesian Economics*, 457-470.
- Soros, G. (2014). *The Tragedy of the European Union: Disintegration or Revival?* New York: Public Affairs.
- Vollaard, H. (2014). Explaining European disintegration. *Journal of Common Market Studies*, pp. 1124-1159.

