

**NASTAVNO-NAUČNOM VEĆU BEOGRADSKE BANKARSKA AKADEMIJE -  
FAKULTETA ZA BANKARSTVO, OSIGURANJE I FINANSIJE**

**I**

**SENATU UNIVERZITETA UNION U BEOGRADU**

U skladu sa članom 37. Statuta Univerziteta Union, odlukom Nastavno-naučnog veća Beogradske bankarske akademije - Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije, br. 114 od 3.3.2016. godine i odlukom Senata Univerziteta Union, br. A 090-02/16 od 15.3.2016. godine imenovani smo za članove Komisije za ocenu doktorske disertacije kandidata Jane Spasojević, magistra ekonomskih nauka, pod naslovom „Uticaj svetske ekonomske krize na evrozonu“. S tim u vezi podnosimo sledeći

**IZVEŠTAJ**

**1. Osnovni podaci o kandidatu**

Jana Spasojević je rođena 09.12.1982. godine u Beogradu. U periodu od 1997. do 1999. godine, završila je dve godine društvenog smera u Petoj Beogradskoj gimnaziji, sa ostvarenim odličnim prosekom. U periodu od 1999. do 2000. godine, boravila je u Teksasu, u SAD, gde je preskočila treći razred i završila četvrti razred gimnazije Radford School, sa ostvarenim odličnim prosekom. U periodu od 2000. do 2003. godine, pohađala je fakultet University of Durham, u UK, gde je diplomirala sa titulom BA (Honours) in Business Finance. 2011. godine je magistrirala na Ekonomskom fakultetu Univerziteta u Beogradu, na smeru Bankarski i finansijski menadžment, sa prosečnom ocenom 9,60.

U periodu od 7. juna do 6. jula 2001. godine, radila je kao pripravnik (letnja praksa) u Kapital banci u Beogradu. U periodu od 1. jula do 30. septembra 2005. godine, radila je kao pripravnik (revizor) u preduzeću za konsultantske i revizorske usluge "Baker Tilly Western Balkans" (raniji naziv "Syntegra"). Od 1. aprila 2006. godine, zaposlena je u Preduzeću za telekomunikacije „Telekom Srbija“ a.d. u Beogradu. Od 1. aprila 2006. godine do 30. novembra 2009. godine, radila je kao stručni saradnik za finansijsku analizu u službi za korporacijsku blagajnu i odnose sa akcionarima, sektoru za finansije, direkciji za ekonomske poslove. Od 1. decembra 2009. godine do 30. juna 2013. godine, radila je kao stručni saradnik za računovodstvo informacionih tehnologija u službi za računovodstvo, sektoru za ekonomske poslove u direkciji za tehniku, direkciji za ekonomske poslove. Od 1. jula 2013. godine radi kao rukovodilac odeljenja za analizu promocija i usluga u službi za praćenje i analizu trendova i usluga, sektoru za poslovnu analitiku, funkciji za marketing i razvoj, direkciji za privatne korisnike.

Objavljeni radovi kandidata:

1. Spasojević, J., (2013.), »Kreditni derivati: CDS, TRS, CSO, CLN i CDO«, *Bankarstvo* 42 (6): 128-167.

2. Spasojević, J., (2013.), »Kreditni rizik i kreditni derivati«, *Bankarstvo* 42 (1): 104-138.
3. Spasojević, J., (2012), »Kreditni derivati, finansijska kriza i regulativa«, *Tržište, novac, kapital* 45 (1): 69-82.
4. Jeremić, N., Spasojević, J., (2012), »Reforme zakona o oporezivanju dohodka građana u zemljama centralne i istočne Evrope«, *Računovodstvo* 55 (1-2): 113-124.
5. Spasojević, J., (2011), »Uloga kreditnih derivata u tekućoj finansijskoj krizi«, *Bankarstvo* 40 (11/12): 92-111.
6. Spasojević, J., (2011), »Regulacija kreditnih derivata nakon finansijske krize«, *Makroekonomske analize i trendovi* 206: 23-25.

## 2. Osnovni podaci o doktorskoj disertaciji

Predmet disertacije se odnosi na uticaj svetske ekonomske krize na evrozonu, kao i istraživanje svih faktora koji su doprineli krizi u Evropskoj monetarnoj uniji. Predmet analize je i da ispita u kojoj meri EMU ispunjava teorijske pretpostavke vezane za optimalnu valutnu zonu, a što je u osnovi vezano za ukupne koristi i troškove koje države imaju prilikom ulaska u valutnu uniju.

Cilj ove disertacije je da ukaže na sve nedoslednosti u socioekonomskoj konstrukciji evrozone koje imaju za posledicu to da nisu kreirani mehanizmi neophodni za uravnotežen i održiv razvoj EMU kao i za amortizaciju spoljnih i unutrašnjih šokova sa kojima se susreću ekonomije u svom razvoju sa kalendarskim protokom vremena. Stvaranje EMU i uvođenje evra kao zajedničke valute, svakako je najveće dostignuće u evrointegracionom procesu. EMU predstavlja prvu monetarnu uniju u istoriji u kojoj su se suverene demokratske države dogovorile da iz upotrebe izbace nacionalne valute i uvedu jedinstvenu, do tada nepostojeću valutu - evro. EMU predstavlja jedinstven slučaj u kome se u vođenju ekonomske politike kombinuje centralizovana monetarna politika i decentralizovana fiskalna politika, koja je ostala u isključivoj nadležnosti država članica. Rad pruža veliki broj korisnih informacija, koje su navedene sa ciljem da omoguće kompletan uvid u osnovne karakteristike evrozone, kao i prednosti i nedostatke njenog stvaranja.

Predmet disertacije je i da ispita uzroke nastanka i faze razvoja krize evra, sa posebnim fokusom na prelivanju globalne finansijske krize na evropsko tržište. Kriza koja je otpočela 2007. godine se brzo, poput domino efekta, proširila iz SAD na druge države, kao i sa finansijskog na realni sektor, i ubrzo je eskalirala do neočekivanih razmera. Hipotekarna kriza koja je inicirana na tržištu SAD je najveća kriza koja je pogodila svetsku privredu od kraja Drugog svetskog rata do danas. Ovaj finansijski kolaps je otkrio da, kontra očekivanjima, Evropska unija nije imala dovoljno sredstava da zaustavi spiralu širenja insolventnosti koja je kulminirala u vidu krize privatnog i javnog duga u evrozoni. Za evrozonu su karakteristične tri povezane krize, koje su zajedno dovele u pitanje održivost valutne unije: bankarska kriza, kriza suverenog duga, i kriza rasta i konkurentnosti. Takođe, nasuprot očekivanjima, tržište rada nije ispoljilo neophodnu fleksibilnost koja je uslov za ublažavanje krize koja je sa različitim intenzitetom pogodila ekonomije država članica evrozone.

Cilj disertacije je i da prikaže kombinovane mere regulatornih intervencija koje su primenjene kako bi se kriza rešila, kao i one koje bi trebalo da se primene kako bi slične krize bile izbegnute u budućnosti. Rad prikazuje i planirane faze završetka konstrukcije Evropske monetarne unije, kao i moguće budućnosti evra i evrozone.

Polazeći od predmeta i cilja istraživanja u ovom radu je testirano nekoliko hipoteza:

1. hipoteza: iako je ulazak u EMU državama članicama doneo prednosti, evrozona i dalje ne ispunjava sve kriterijume optimalne valutne zone

Obrazloženje: Glavne prednosti stvaranja EMU i koristi od evra za države članice podrazumevaju: pad kamatnih stopa, porast trgovine unutar zone, snižavanje transakcionih troškova, i povećanu transparentnost prilikom obavljanja transakcija. Međutim, ispostavilo se da su prednosti stvaranja EMU i koristi od evra za države članice zapravo bile mač sa dve oštrice, zato što nije vođeno računa da istu valutu poseduju ekonomije koje su strukturno različite i u različitoj meri produktivne i konkurentne na svetskom tržištu.

S obzirom na to da evrozona ispunjava samo pola kriterijuma za procenu da li je optimalno za države da formiraju valutnu uniju, ona nije optimalna valutna zona, niti je to bila od svog nastanka. U ispunjene kriterijume spadaju: visok stepen otvorenosti trgovine i diversifikacije proizvodnje i potrošnje, slične (niske) stope inflacije i integracija finansijskog tržišta koja je u porastu. Međutim, istovremeno je prisutna umerena fleksibilnost cena i nadnica i slaba mobilnost radne snage, a u najznačajnije kriterijume koji nisu ispunjeni spadaju politička integracija i zajednička fiskalna politika.

2. hipoteza: uzroci krize su primarno endogene prirode

Obrazloženje: Primarni uzrok evro krize nije globalna finansijska kriza (spoljni šok), već greške u konstrukciji evrozone (endogeni, unutrašnji razlozi): jedinstvena valuta za države koje su na različitom nivou razvijenosti i konkurentnosti; ECB vodi računa samo o cenovnoj stabilnosti bez obzira na razlike u fazi privrednog ciklusa i asimetrične šokove kod država članica; u iščekivanju pojasa za spasavanje štetna selekcija i moralni hazard su uticali na to da privatna finansijska tržišta nisu zauzdala zaduživanje ugroženih država članica; nefleksibilnost cena i nadnica i ograničena pokretljivost radne snage; nedostatak automatskih fiskalnih stabilizatora u slučaju krize i neravnoteža u regionalnom razvoju.

3. hipoteza: krizu nije moguće rešiti bez fiskalne i političke integracije

Obrazloženje: Finansijska kriza evrozone je u punoj meri ilustrovala slabosti političke i institucionalne organizacije EMU. Pretpostavka je da je dublja fiskalna i politička integracija najbolji odgovor na tekuću krizu. Evidentno je da treba da dođe do većeg stepena fiskalne integracije država članica EMU, odnosno do centralizacije fiskalne funkcije i pretvaranja EMU u monetarnu i fiskalnu uniju. Time bi se omogućilo potpuno kontrolisanje zaduživanja i aktiviranje funkcije automatskih stabilizatora i transferna funkcija na nivou unije, pa i politička centralizacija, odnosno formiranje vlasti koja bi donosila odluke vezane za ekonomsku politiku na nivou unije, umesto sadašnje koordinacije i nadzora. Ova solucija pretpostavlja dalju evoluciju Evropske unije ka političkoj uniji. Takođe, države evrozone bi trebalo da se zadužuju putem emisija evroobveznica, zato što bi u tom slučaju EMU kao celina odgovarala za obaveze svojih država, a pretpostavka za emisiju evroobveznica mora biti potpuna integracija fiskalnih politika na nivou Unije.

4. hipoteza: evrozona je bazirana na principu nemogućeg trojstva, odnosno Mundell – Fleming-ovoj trilemi.

Obrazloženje: Mundel-Fleming-ov model (Mundell, 1963., i Fleming, 1962.) je u suštini IS-LM model male otvorene privrede. U njemu se uspostavlja odnos između dohotka i kamatne stope uz dati nivo cena. Mundell-Fleming-ov model je dodatno doprineo obogaćivanju znanja vezanom za izbor režima deviznog kursa i princip nemogućeg trojstva ili trileme. Prema ovom modelu proizlazi da su kreatori ekonomske politike suočeni sa dva principijelna izbora: 1) da izaberu efektivne instrumente ekonomske politike pri datom stepenu finansijske integracije i režimu deviznog kursa; 2) da pod određenim preferencama prema instrumentima ekonomske politike izaberu stepen finansijske integracije i režim deviznog kursa. Princip nemogućeg trojstva se zasniva na zaključku da se samo dva od tri cilja: stabilnost deviznog kursa, kapitalna mobilnost i nezavisnost monetarne politike, mogu simultano postići.

Politički lideri koji su se u Mastrohtu usaglasili oko monetarne unije uopšte nisu uzimali u obzir teoriju optimalne valutne zone, već su na prvom mestu vodili računa o principu nemogućeg trojstva. Evropski način za rešavanje principa nemogućeg trojstva je podrazumevao dugotrajan proces koji je tokom poslednjih 50 godina doveo do zajedničkog tržišta EU, neopozivo fiksiranih deviznih kurseva za države članice evrozona, a samim tim i činjenice da nema autonomije monetarne politike na nacionalnom nivou za države koje su usvojile evro.

### 3. Prikaz i ocena sadržaja doktorske disertacije

Rad pruža veliki broj korisnih informacija, koje su navedene sa ciljem da omoguće kompletan uvid u osnovne karakteristike evrozona, njen mehanizam funkcionisanja, prednosti i nedostatke, kao i uzroke, razvoj i rešenja krize, i moguću budućnost evra. Kompleksnost istraživane problematike opredelila je strukturiranje celokupnog rada u četiri dela, devet glava i trideset osam poglavlja, u kojima je sa različitih aspekata izvršeno sagledavanje ove problematike, kao i faktora koji je determinišu. Spisak korišćene literature sadrži 210 izvora domaćih i pretežno stranih autora: 42 knjige, 82 članka objavljena u domaćim i međunarodnim časopisima i zbornicima, 86 working papers-a, kao i 13 web site-ova. Korišćena literatura je pretežno publikovana u periodu od 2000. do 2013. godine, dok je manji broj knjiga i časopisa publikovan ranije.

U uvodu je iznet predmet i cilj disertacije, hipoteze i metodologija istraživanja, struktura rada i razlozi zbog kojih se pristupilo istraživanju.

U prvom delu rada, pod nazivom *Evropska monetarna unija i evro*, prikazan je hronološki razvoj Evropske unije od kreiranja Zajedničkog tržišta 1957. godine, Evropskog udruženja slobodne trgovine 1959. godine, Evropske ekonomske zajednice 1967. godine, Evropske Unije koja je definisana ugovorom iz Mastrohta 1992. godine i na kraju Evropske monetarne unije koja je osnovana 1999. godine. Prateći hronološki evoluciju evrozona izloženi su ekonomski, sociološki i politički faktori koji su pratili razvoj evropskog projekta od carinske unije, zone slobodne trgovine, zajedničkog tržišta, ekonomske i na kraju monetarne unije. Poseban naglasak je na analizi tri faze u razvoju evrozona: liberalizacija kapitalnih tokova, kreiranje institucionalnih aranžmana i priprema za ispunjavanje makroekonomskih kriterijuma pristupa i na kraju uvođenje jedinstvene valute. Takođe su prikazani i obrađeni osnovni kriterijumi na kojima počiva koncept evropske monetarne zone: harmonizacija monetarnih politika država članica, zajedničke devizne rezerve i zajednička centralna banka. Prikazane su i teorijski utemeljene očekivane prednosti stvaranja EMU i koristi od evra za države članice, koje su, kako se ispostavilo, zapravo bile mač sa dve oštrice.

U drugom delu rada, pod nazivom *Monetarna politika, fiskalna politika i tržište rada*, fokus analize je bio na detaljnom razmatranju ustrojstva Evropske centralne banke i mehanizama i ciljeva vođenja monetarne politike kao i teorijskoj podlozi izabranog pristupa, koncepta decentralizovane fiskalne politike i tržišta rada za koje je bilo pretpostavljeno da će predstavljati jedan od ključnih mehanizama u amortizaciji spoljnih i unutrašnjih socioekonomskih šokova.

Monetarna politika je centralizovana i vodi je ECB čiji je primarni i fundamentalni cilj cenovna stabilnost. Pretpostavka je da niska i kontrolisana inflacija podstiče privredni rast i zaposlenost, pa umesto da ima za cilj aktivnu politiku zatvaranja distorzija koje nastaju kada su ekonomije jedinstvene monetarne zone u različitoj fazi privrednog ciklusa, ECB se koncentrisala na obezbeđivanje uslova (cenovna stabilnost) koji će, kako je pretpostavljeno, prirodno voditi punoj ekonomskoj aktivnosti i zaposlenosti. Poželjna godišnja stopa inflacije je oko 2%. Ne manje važno, centralizovana monetarna politika koja ima jasno definisan cilj cenovne stabilnosti je istovremeno efikasno sredstvo protiv monetizacije budžetskog deficita država članica koje samostalno vode svoju fiskalnu politiku.

Ipak, da bi cenovna stabilnost bila obezbeđena neophodna je fiskalna disciplina. Kada je evrozona u pitanju, na centralnom nivou nikada nisu preduzeti koraci koji vode harmonizaciji fiskalnih politika država članica. Jedino je Mاستrihtskim ugovorom iz 1992. godine i Paktom za stabilnost i rast iz 1997. godine definisano da maksimalan budžetski deficit za države članice evrozone i države koje imaju za cilj da pristupe monetarnoj uniji bude 3% BDP, dok iznos javnog duga ne sme da bude veći od 60% BDP. Po evropskim čelnicima, ovako definisane monetarna i fiskalna politika vode održivom rastu i kreiranju novih radnih mesta. Sa druge strane, ukoliko neka država članica ne poštuje ova ograničenja, ona će biti sankcionisana. Naravno, iako je kršenje ovih ograničenja od 1999. godine (kada je formalno uveden evro kao legalno sredstvo plaćanja) učestala pojava, nijedna država članica nije do sada bila kažnjena.

U okviru teorije optimalne valutne zone je pretpostavljeno da će tržište rada ispunjavati svoju funkciju ukoliko su cene i nadnice fleksibilne i ukoliko je kretanje radne snage potpuno slobodno što pretpostavlja neometane migracije. Da bi tržište rada ispunjavalo uslov važnog mehanizma optimalne alokacije retkih resursa i humanog kapitala neophodno je da je trgovina među državama članicama intenzivna i da su ekonomije država članica usko povezane i međusobno zavisne.

U trećem delu rada, pod nazivom *Kriza evra*, prvo je razmotrena teorijska podloga optimalne valutne zone i potom analizirana odstupanja od ove teorije koja su dovele do toga da evrozona ne ispunjava ove kriterijume. U radu Mundell-a (1961.) je evaluirana optimalnost (a time i poželjnost) monetarne unije, posebno kada je u pitanju evrozona. Ovaj pristup upoređuje koristi sa troškovima za države koje napuštaju svoju nacionalnu valutu i na taj način svoju nezavisnu monetarnu politiku. Prednosti su veće ukoliko su države koje žele da se pridruže monetarnoj uniji otvorene ekonomije i kada je njihova međusobna trgovina visoko koncentrisana. Sa druge strane, troškovi su veći kada su makroekonomski šokovi asimetrični (specifični za državu) i kada su drugi mehanizmi prilagođavanja manje efikasni u amortizaciji ovih šokova. Ovi mehanizmi obuhvataju, kao što je pomenuto, fleksibilnost plata i cena i mobilnost radne snage i kapitala. Ako ovi mehanizmi nisu dovoljno razvijeni, odgovarajuća fiskalna politika koja je centralizovana bi mogla da nadomesti rigidnost koja je nastala kao posledica gubitka deviznog mehanizma kao važne politike amortizacije socioekonomskih poremećaja.

Dakle, domaća fiskalna politika se pretvara u isključivo sredstvo stabilizacije politike članica monetarne unije kada jedinstvenu monetarnu politiku sprovodi zajednička centralna banka. U drugom svom radu se Mundell (1973.) orijentiše na finansijsku integraciju do koje dolazi pri formiranju monetarne unije. Ovde se jasno ističe da pod određenim uslovima fiskalnu politiku kao isključivo sredstvo stabilizacije mogu da zamene privatna finansijska tržišta koja imaju za zadatak da preko kontrole zaduživanja država članica zauzdavaju njihovo zaduživanje i trošenje. Ti uslovi funkcionišu ukoliko je eliminisana mogućnost socioloških fenomena štetne selekcije i moralnog hazarda. Štetna selekcija je problem asimetrične informisanosti koji se stvara pre nego što je transakcija obavljena. Problem se javlja kada oni koji se nalaze na strani tražnje novčanih sredstava poseduju više informacija od onih koji se nalaze na strani ponude. U tom slučaju će najaktivniji i najuporniji potražioc biti oni koji su spremni da najviše rizikuju. Moralni hazard je problem asimetrične informisanosti koji nastaje pošto je na tržištu transakcija obavljena. Moralni hazard je rizik da će zajmoprimci preduzeti akcije koje su sa aspekta vlasnika kapitala, odnosno, zajmodavca nepoželjne. U tom smislu, štetna selekcija nastaje kada zajmoprimci odnosno države članice kriju važne informacije o svom poslovanju dok zajmodavci nisu u velikoj meri zainteresovani da otkriju prave činjenice zato što očekuju da će u slučaju potrebe centralna vlast reagovati i isplatiti dugove kako finansijski sistem ne bi kolabirao. Moralni hazard nastaje kada se zajmoprimci nekontrolisano zadužuju, dok im zajmodavci nekontrolisano pozajmljuju, bez obzira na to gde se pozajmljene pare investiraju zato što, kao i u prvom slučaju, očekuju da će u slučaju nevolja, centralna vlast baciti pojas za spasavanje čime se troškovi socijalizuju dok se profiti privatizuju.

U daljem radu je, u odnosu na Mundell-ov pristup, pokazano da makroekonomski kriterijumi pristupa evrozoni nisu bili poštovani prilikom prijema nekih država članica, da su na privatnom finansijskom tržištu bili zastupljeni štetna selekcija i moralni hazard, da istu valutu poseduju ekonomije koje su na različitom nivou razvijenosti što je proizvelo dužničku krizu i da nedostatak centralizovane fiskalne politike čini da je u sadašnjim okvirima problem evropske monetarne unije nerešiv. Prema tome, evropski ekonomski projekat svoju osnovu ne pronalazi u ekonomskoj teoriji čime u prvi plan izbija činjenica da je on, pre svega, politički proizvod.

U četvrtom delu rada, pod nazivom *Budućnost evra*, fokus analize je bio na budućnosti evra i EMU. Kriza evra je upoređena sa prethodnim krizama u Evropi, i objašnjene su osnovne razlike između njih. Kriza evra sugerise da rad lidera EU nije završen. Preduzeti koraci u poslednjih nekoliko godina će uglavnom da pomognu Evropi da obrati pažnju na potencijalne krize i da reaguje prilikom njihovog nastanka, ali u manjoj meri su omogućili da se reše dublji problemi koji su inicijalno i učinili da Evropa postane osetljiva na ovakve krize. Prikazani su rezultati istraživanja Evrobarometra Evropske komisije. Detaljno su opisana tri moguća scenarija za budućnost evrozona, koji podrazumevaju različite stepene evropske integracije: status kvo, države ujedinjene u dezintegraciji, i unija u okviru unije. Nova teorija ugrađene valutne zone koju je definisala Ketlin Meknamara (2015.) je objašnjena, i prikazano je koje kriterijume evrozona ispunjava. Izgradnja četiri ključna elementa ugrađenosti valute - centralne banke da vrši funkciju pravog zajmodavca u krajnjoj instanci, fiskalne i ekonomske unije, finansijske i bankarske unije, i političke unije - će biti od presudnog značaja za to da li će evro na kraju da opstane ili ne. Pokazano je i da iako je tokom poslednjih nekoliko godina ostvaren značajan napredak vezan za završetak konstrukcije EMU, i dalje nisu pronađena rešenja za sve ekonomske nedoslednosti. Prikazana su tri „nekonzistentna trojstva“ koja treba da se razmotre, kao i „konzistentno trojstvo“ koje bi formirala odgovarajuća rešenja za navedene izazove, od kojih bi sve države članice evrozona

imale koristi. Takođe, prikazan je plan za završetak konstrukcije EMU, i naglašeno da napredak mora da se odvija u četiri smera, prema: istinskoj ekonomskoj uniji, finansijskoj uniji, fiskalnoj uniji i političkoj uniji. Na kraju je prikazana moguća budućnost evra, u kontekstu rizika i neizvesnosti sa kojima se suočava, kao i njegova međunarodna uloga. Proširena metafora „labudova“ je u radu iskorišćena za prikaz mogućih ekonomskih, finansijskih i političkih pretnji sa kojima će se suočavati evro.

U zaključku su rezimirani nalazi disertacije.

Na osnovu prethodno definisanog predmeta i zadatog cilja istraživanja, kao i postavljenih istraživačkih hipoteza i faktora koji utiču na njih, u radu je primenjen skup različitih metodoloških postupaka i tehnika, koje zahteva priroda teme.

Istraživački rad je prevashodno kabinetskog tipa, tako da se u istraživanju pošlo od dostupnih sekundarnih izvora podataka, što dozvoljavaju dosadašnja praksa, bogata literatura i internet izvori. Disertacija je bazirana na proučavanju inostrane i domaće literature, na način koji je omogućio da se prikupе svi neophodni podaci o pojmovima i pojavama koje su predmet istraživanja, kao i da se opišu, definišu i klasifikuju sistematično uz praćenje izvesnog logičkog reda.

Na osnovu sakupljanja većeg broja informacija i podataka iz različitih statističkih, istraživačkih i drugih izvora, u cilju donošenja sopstvenih zaključaka o predmetu istraživanja, korišćen je metod sinteze i metod generalizacije.

U radu su primenjeni istorijski i deskriptivni metod u cilju predstavljanja i analize stvaranja EMU i uvođenja evra, kao i nastanka i razvoja krize evra. Takođe, korišćen je i metod komparativne analize i indukcije u cilju uočavanja uzroka i mogućih rešenja krize evra. U određenim delovima rada, analiza je podržana i tabelarnim i grafičkim prikazima, što je omogućilo vizuelnu prezentaciju pojedinih problema.

Pristup individualizacije i holistički pristup su primenjeni na kraju rada kod prognoza i sugestija vezanih za budućnost evra i EMU.

Primenom navedene metodologije u disertaciji je omogućeno proveravanje hipoteza odnosno njihovo dokazivanje.

#### **4. Ostvareni rezultati i naučni doprinos**

Glavni ciljevi ove disertacije, pored ekonomskog razumevanja krize evra i njenih najverovatnijih posledica, su trostruki:

- 1) da omogući sveobuhvatno razumevanje šta je izazvalo krizu evra, što uključuje političke, ideacione, institucionalne, kao i ekonomske i finansijske faktore
- 2) da utvrdi kako nedostaci u dizajnu evra mogu dugoročno da se reše
- 3) da definiše koja potencijalna budućnost postoji za jedinstvenu evropsku valutu i njene korisnike.

Glavni doprinos rada se odnosi na ispitivanje uticaja svetske ekonomske krize na evrozonu. Disertacija je ukazala na sve nedoslednosti u socioekonomskoj konstrukciji evrozone zbog kojih nisu kreirani mehanizmi neophodni za uravnotežen i održiv razvoj Evropske monetarne unije kao i za amortizaciju spoljnih i unutrašnjih šokova sa kojima se vremenom susreću

ekonomije. U radu je prikazano u kojoj meri su uzroci krize primarno endogene prirode, a u kojoj meri su posledica eksternog šoka u vidu preliivanja globalne finansijske krize na evropsko tržište. Ovaj finansijski kolaps je otkrio da, kontra očekivanjima, Evropska unija nije imala dovoljno sredstava da zaustavi spiralu širenja insolventnosti koja je kulminirala u vidu krize privatnog i javnog duga u evrozoni.

Naučni doprinos se odnosi i na testiranje teorijske pretpostavke vezane za optimalnu valutnu zonu na konkretnom primeru država članica evrozone. Pokazano je da evrozona nije optimalna valutna zona, niti je to bila od svog nastanka, zato što ispunjava samo pola kriterijuma. Prikazani su statusi integracije u optimalnu valutnu zonu i odstupanja zbog šokova usled krize u evrozoni, kao i interpretacija krize na osnovu dva mišljenja:

- 1) stava Evropske komisije - kako se stepen ekonomske integracije između država povećava, asimetrični šokovi se ređe javljaju
- 2) stava Pola Krugmana - kada ekonomska integracija raste, uključene države se više specijalizuju, i više su izložene asimetričnim šokovima.

Poseban fokus rada je na principu nemogućeg trojstva, na kom je evrozona bazirana. Prikazano je da je prema Issing-u princip nemogućeg trojstva od inicijalne Mundell-Fleming-ove trileme nekoliko puta „redizajniran“ i u „modernizovanom“ modelu samo se dva od nova tri cilja: nacionalna fiskalna suverenost, nezavisnost monetarne politike i klauzula o zabrani preuzimanja dugova, mogu simultano postići. Efikasnost primenjenih mera politike je prikazana kroz njihovu povezanost sa novim principom nemogućeg trojstva. Naučni doprinos rada podrazumeva i izradu mogućih scenarija za rešavanje krize u evrozoni, u vidu ispunjavanja „konzistentnog trojstva“ u cilju primene konkretnih koraka za rešavanje i dalje prisutnih ekonomskih nedoslednosti. Dat je predlog kombinovanih mera regulatornih intervencija koje bi trebalo da se primene kako bi slične krize bile izbegnute u budućnosti, kao i planirane faze završetka konstrukcije EMU.

U ovom radu je, po prvi put, dat sveobuhvatan prikaz evrozone. Upravo to i predstavlja doprinos ovog rada u odnosu na ranija istraživanja i radove drugih autora iz ove oblasti, koji su se fokusirali isključivo na specifične aspekte EMU. Postojeća literatura i objavljena naučna istraživanja su uglavnom parcijalna, pa je ovo istraživanje u značajnoj meri obuhvatilo sve aspekte koji su u funkciji kreiranja efikasnog okvira EMU. Tim procesom je potvrđena značajnost razumevanja EMU, koja predstavlja jedinstven slučaj u dva aspekta:

- 1) to je prva monetarna unija u kojoj su se države članice dogovorile da iz upotrebe izbace nacionalne valute i uvedu novu jedinstvenu valutu - evro
- 2) u vođenju ekonomske politike se kombinuje centralizovana monetarna politika i decentralizovana fiskalna politika, koja je ostala u nadležnosti država članica.

O ovoj temi nema mnogo naučno-istraživačkih radova napisanih na srpskom jeziku. Samim tim je od velikog kako naučno-stručnog tako i društvenog značaja, i to ne samo za velike već i za male države kao što je Srbija, koje imaju aspiracije da se pridruže projektu evrozone čija je budućnost još neizvesna. Ovaj rad, iz objektivnih okolnosti i jasnog usmerenja, nije obuhvatio ni uticaj globalne krize na nacionalnu ekonomiju niti istraživanje Srbije kao potencijalnog kandidata za pristup EU. Navedeno upućuje da je polje istraživanja veoma široko i da će samo istraživanje otvoriti puno novih pitanja. U skladu sa tim, ovaj rad otvara bogato polje mogućnosti za buduća istraživanja u ovoj oblasti.



## 5. Zaključak i predlog

Imajući u vidu opštu ocenu rada, ostvarene rezultate i teorijski doprinos doktorske disertacije, Komisija sa zadovoljstvom konstatuje da je doktorska disertacija mr Jane Spasojević urađena u potpunosti prema odobrenoj prijavi i da zadovoljava osnovne standarde za izradu doktorske disertacije. Sledstveno tome, Komisija predlaže Nastavno-naučnom veću Beogradske bankarske akademije – Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije da kandidatu **Jani Spasojević**, magistru ekonomskih nauka, odobri odbranu doktorske disertacije pod naslovom „Uticaj svetske ekonomske krize na evrozonu“.

Beograd, april, 2016. godine

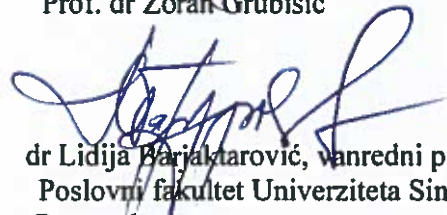
Članovi komisije:



dr Branke Živanović, vanredni profesor



Prof. dr Zoran Grubišić



dr Lidija Barjaktarović, vanredni profesor  
Poslovni fakultet Univerziteta Singidunum,  
Beograd

