

*Dubravko Radošević**

Franjo Štiblar

KAKO DO DOBRE BANKE...

KI BO PRIJAZNA DO LJUDI, PODJETIJ IN OKOLJA,

GV Založba, Ljubljana, 2018., 309. stranice

U modernoj ekonomskoj literaturi nedostaju radovi iz ekonomike bankarstva (eng. *banking economics*), sa aspekta pouka koje smo naučili nakon globalne finansijske krize 2007. - 2008. godine. Analiza modernog bankarstva izuzetno je važna za monetarnu i ekonomsku politiku u članicama Europske unije, odnosno Europske monetarne unije, obzirom da je globalna finansijska kriza, ali i dužnička kriza eurozone započela u finansijskom sektoru ekonomije. Deregulacija finansijske industrije, te ubrzana financijalizacija doveli su do pojave moralnog hazarda banaka, što je dovelo do kumuliranja neravnoteža u finansijskom sektoru, pa onda i do prevelikih makroekonomskih neravnoteža u nacionalnim ekonomijama. Dr. Franjo Štiblar¹ analizira dosadašnje bankovne politike, te finansijski sustav prije

* Dr. sc. D. Radošević, viši znanstveni suradnik, Ekonomski institut Zagreb, docent Sveučilišta u Zagrebu (E-mail: dradosevic@eizg.hr).

¹ Dr. Franjo Štiblar ugledan je slovenski i europski makroekonomista. Redovni je profesor ekonomske politike na Pravnom fakultetu Sveučilišta u Ljubljani, te je znanstveni savjetnik na Ekonomskom institutu Pravnog fakulteta u Ljubljani (poznatiji kao „Bajtov institut“). Bajtov institut imao je izrazito velike zasluge za uspješnu tranziciju Slovenije na tržišno gospodarstvo, te za formuliranje slovenskog ekonomskog modela, nakon stjecanja nezavisnosti, koji je stvorio temeljne pretpostavke za brzi ulazak Slovenije u Europsku uniju. Dr. Franjo Štiblar educirao se na dva fakulteta, Pravnom i Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Ljubljani, koje je sa uspjehom završio. Doktorirao je iz ekonometrije i monetarne ekonomije na Sveučilištu Pennsylvania (SAD) kod Nobelovca Lawrence Kleina. Bio je ekonomski savjetnik guvernera Banke Slovenije, Svjetske banke, znanstveni istraživač u Woodrow Wilson Centru u Washingtonu DC, ali radio je i u bankarstvu, kao glavni ekonomista Nove Ljubljanske banke d.d., a trenutno je predsjednik Nadzornog odbora

krize i na osnovi teoretskih pouka u post – kriznom razdoblju predlaže nova rješenja u izgradnji nove financijske arhitekture, novog pristupa bankovnim politikama i poslovnim strategijama, koje bi dovele do stabilnog i uravnoteženog ekonomskog rasta. Ova znanstvena monografija u svakom svojem dijelu nastoji biti aplikativna, autor se koristi modernom post – kriznom monetarnom teorijom², te se žele formulirati optimalna konkretna rješenja za Sloveniju, ali koja su svakako primjenjiva i za ostale ekonomije u Europskoj uniji. Ukratko, knjiga je na univerzalan način formulirala moguće pravce reforme financijskog sektora kod malih otvorenih ekonomija Europske unije. Znanstvena monografija dra. Franje Štiblara predstavlja originalan doprinos europskoj ekonomskoj znanosti, posebice zbog činjenice da se zasniva na iskustvima Slovenije, kao najuspješnije tranzicijske ekonomije, koja je u relativno kratkom roku postala članicom Europske unije, te kasnije Europske monetarne unije³.

Delavske hranilice, Ljubljana. U svojim znanstvenim istraživanjima, bavi se makroekonomijom, ekonomskom politikom, razvojnom ekonomikom, međunarodnom ekonomikom, ekonometrijom, te u zadnje vrijeme, više se bavi monetarnom ekonomikom. Ova knjiga predstavlja najnoviji njegov rad iz područja monetarne ekonomike.

² Post – krizna monetarna teorija sadrži nove poglede na ulogu poslovnog bankarstva u modernim tržišnim ekonomijama. Tako se smatra prevladanom teorija da su banke samo posrednici između sektora štediša i sektora koji koriste kredite na osnovi štednje, odnosno da je osnovna funkcija banaka „financijska intermedijacija“, te da banke ne kreiraju novac (zanimljivo je da Krugman ponavlja ovu zastarjelu teoriju bankarstva, vidjeti u: Krugman, 2016.). Nove teorije pokazuju upravo suprotno (MacLeay et al., 2014.). Poslovne banke obavljaju funkciju privatne emisije novca, te su granice emisije novca puno veće od obujma prikupljene štednje, zbog financijske globalizacije i deregulacije leverage ratio, kreditni potencijal banaka znatno je iznad obujma depozitne osnove banaka. Međutim, takva nova uloga poslovnih banaka povećala je financijske rizike i stabilnost financijskog sustava. Takva moderna hipoteza o ulozi poslovnih banaka u emisiji novca koristi se i u znanstvenoj monografiji dr. Franje Štiblara. Ukratko, uloga poslovnih banaka u modernim tržišnim ekonomijama sa kompleksnim financijskim sustavima, izuzetno je važna, te je ova monografija vrijedan doprinos takvim istraživanjima u Europskoj uniji.

³ Zanimljivo je da je dr. Franjo Štiblar bio vrlo kritičan u svezi brzine i načina ulaska Slovenije u Europsku monetarnu uniju. Naime, Štiblar upozorava na neke negativne aspekte preuranjenog ulaska novih članica EU u eurozonu, jer bi kod ekonomski slabijih članica EU, koje nisu uspješno ostvarile realnu konvergenciju, preuranjeni ulazak u euro izazvao asimetrični vanjski šok, koji bi se mogao neutralizirati isključivo restriktivnom fiskalnom politikom, odnosno internom devalvacijom, uz visoke društvene troškove (vidjeti poglavlje Franje Štiblara, u zborniku radova - Radosevic and Cvijanovic, editors: Peter Lang Academic Publishers; Frankfurt/Main; 2015.). Međutim, takvi stavovi autora nas ne bi trebali iznenađivati, obzirom da je Banka Slovenije prije ulaska u eurozonu vodila fleksibilnu monetarnu i tečajnu politiku ciljanja realnog tečaja tolara, na konkurentskoj razini koja odgovara izvoznima i domaćoj industriji (guverner Banke Slovenije tada je bio dr. France Arhar, sadašnji ekonomski savjetnik Predsjednika Republike Slovenija; dok je dr. Jože Mencinger bio član Savjeta Banke Slovenije, a prije toga potpredsjednik Vlade Republike Slovenije za gospodarstvo, inače znanstvenik sa Bajtovog instituta), koja je uspješno djelovala na realnu ekonomiju Slovenije, te se u nekim udžbenicima monetarne politike navodi kao primjer vrlo uspješne monetarne/tečajne politike kod tranzicijskih ekonomija (Peter Bofinger, 2001., str. 242.).

Knjiga je podijeljena u četiri glavna dijela i Zaključak, kao posebno poglavlje. U prvom dijelu „Križa zbog slabih banaka“, autor analizira uzroke nastanka globalne financijske krize. U drugom dijelu „Kakvo bi trebalo biti dobro bankarstvo“, autor analizira temeljne vrednote, ciljeve i modele poslovnog bankarstva. Ovdje se iznosi koncept heterodoksne banke, banke koja nije financijska institucija koja se u svojem poslovanju rukovodi isključivo kriterijem profitabilnosti, već se rukovodi također i kriterijima ostvarivanja općih razvojnih ciljeva nacionalne ekonomije i društva, odnosno važno je kako njezina politika djeluje na makroekonomiju i društvo u cjelini. Ovdje se govori o doktrini tzv. „etične banke“, kojoj se u Sloveniji priklanja Delavska hranilnica, koju autor posebice detaljno analizira i u zaključnom dijelu monografije. U trećem dijelu „Dobro bankarstvo kao aplikacija neoklasičnog modela“, analiziraju se kultura bankara, način upravljanja bankama, te nadziranje bankovnog sustava, kao i struktura bankovnog sustava i tržišta kapitala. U četvrtom dijelu „Budućnost bankarstva u Sloveniji“, analiziraju se različite opcije za reformu bankovnog sustava općenito, te posebice u Sloveniji. U završnom dijelu monografije, u Zaključku autor sintetizira svoje prijedloge za cjelovitu reformu bankovnog sustava, sa aplikacijom na Sloveniju. U našem kratkom prikazu, želimo ukazati samo na najvažnije aspekte ove vrijedne knjige.

U prvom dijelu knjige, dr. Franjo Štiblar analizira uzroke krize, te stanje bankarstva u 2017. godini, sa posebnim osvrtom na europsko bankarstvo. U ovom dijelu, autor analizira *retail banking* i probleme dovoljne kreditne opskrbljenosti, te bankarstvo u Sloveniji. U drugom dijelu, najveći dio knjige odnosi se na elaboraciju etičkog bankarstva, te analizu manjih kreditnih institucija, posebice u Njemačkoj i Švedskoj. U trećem dijelu knjige, u poglavlju 7.3. i 7.4., autor analizira nenaplative zajmove banaka, te slabosti u korporativnom upravljanju bankama. Također, posebnu vrijednost ima poglavlje 8.2. Empirična analiza: Upravljanje bančništva v Sloveniji v letih 2000-2008-2016. Ključnim smatramo analizu loših zajmova banaka, kao rezultante suboptimalnih sistemskih rješenja i slabog korporativnog upravljanja u bankovnom sektoru. Neadekvatna procjena rizika od strane bankara, nastala je kao posljedica deregulacije financijske industrije, slabljenje regulacije koja je limitirala financijske rizike (primjerice, deregulacija „leverage ratio“, tzv. financijske poluge; ili ukidanje podjele na komercijalno i investicijsko bankarstvo); nastanak *shadow banking* sistema, nefinancijskih institucija koje su se mogle baviti bankovnim poslovima, ali čije poslovanje nije bilo regulirano od strane regulatora, te liberalizacija međunarodnih kapitalnih tokova (Minsky, 1986. i Mervyn King, 2016.). U skladu sa takvim pogledima na bankovne politike, dr. Franjo Štiblar ispravno ukazuje na kombinaciju orijentiranosti monetarne politike na monetarnu stabilnost, i deregulaciju, koji su doveli do akumulacije financijskih neravnoteža u bankovnom (financijskom) sustavu. Njegovo istraživanje u osnovi ima za cilj analizirati kako prevladati nestabilnost bankovnih sustava i kako usmjeriti banke da budu u funkciji razvoja ekonomije,

uz smanjivanje mogućnosti da se komercijalne banke bave spekulativnim transakcijama (hipotekarni zajmovi i druge vrste plasmana banaka koje stvaraju predvujete za asset bubbles) radi usmjerenosti menadžmenta banaka na kratkoročni profit i bonuse menadžera. Autor se implicitno poziva na Keynesovu teoriju o fundamentalnim financijskim (ekonomskim) rizicima, koje je Keynes elaborirao u Poglavlju 12. „Opće teorije zaposlenosti, kamate i novca“ (Keynes, 1936.). Za moderno bankarstvo, odnosno ekonomiku bankarstva ključna je teorija financijskih rizika, jer moderno bankarstvo u osnovi predstavlja „upravljanje rizicima“, i to u uvjetima neizvjesnosti. Radi se, prema Keynesu, o tzv. „radikalnoj neizvjesnosti“, specifičnom slučaju kada imamo fundamentalno nepoznavanje budućnosti, nepoznavanje budućih kretanja, te se takva neizvjesna budućnost ne može kvantificirati. Takav nekvantificirani rizik (radikalna neizvjesnost) suština je složenih ekonomskih procesa, pa i ekonomike bankarstva. Dr. Franjo Štiblar analizira nastanak i rješavanje problema nenaplativih zajmova banaka (Non – Performing Loans, NPLs), u poglavlju 7.3. Kazenska odgovornost bankirjev za slabe kredite, na str. 155. – 167. To je izuzetno važno za stabilnost financijskog sustava. Problem nenaplativih zajmova nalazi se u srži bankovne krize eurozone (vidjeti opširnije u: Aiyar et al., 2017.; Bruegel Institute, 2017. i 2017a.; Navaretti et al., 2017.; Council of the European Commission, 2017.).

U četvrtom dijelu knjige, najzanimljiviji dio smatramo poglavlje 10.3. monografije. Ovdje autor kritički analizira „Strategiju razvoja bankarstva u Sloveniji“ iz 2015. godine. Zanimljiva je ocjena autora (na osnovi istraživanja Velimira Bolea iz 2014.) „da je smanjivanje obujma bankovnog kreditiranja u razdoblju od sedam godina (ne samo u domaćim bankama) bio jedan od ključnih razloga slabljenja ekonomskih aktivnosti i nedovoljne obnove ekonomskog rasta“. Kreditna aktivnost banaka bila je obnovljena tek 2017. godine. Ukratko, kao posljedica dužničke krize eurozone, domaće slovenske banke smanjile su kreditnu aktivnost, te dovele do tzv. kreditnog sloma (eng. *credit crunch*). To je bila posljedica procesa razduživanja (eng. *deleveraging*) koji je započeo nakon rasprskavanja *asset bubbles* (dezinflacije), koji su nastali u periodu monetarne i kreditne ekspanzije, prije globalne financijske krize. Druga važna činjenica bila bi u stavovima dra. Franje Štiblara u vezi ocjene nenaplativih zajmova u bankarskom sustavu Slovenije (poglavlje 10.3.5. Previsoka ocena bančne luknje, na str. 219.) te strategiji Vlade i Banke Slovenije glede sanacije banaka i njihove daljnje privatizacije, posebice Nove Ljubljanske banke d.d. (poglavlje 10.3.6. Ključna vloga vlade in Banke Slovenije, te 10.3.7. Privatizacija bank, str. 219. – 221.). Europska komisija, naime, stalno inzistira na privatizaciji NLB, kao ključnom dijelu obaveza koje je Slovenija preuzela 2013. u sklopu programa sanacije i restrukturiranja banaka. Prema novoj odluci EK, Slovenija bi morala prodati do kraja godine 50 posto udjela u NLB. Gubitak kontrole nad slovenskim bankovnim sustavom, što se vidi iz negativnog iskustva Hrvatske u razdoblju 1998. – 2001., kada je Hrvatska izgubila financijski suvere-

nitet, može dovesti do gubitka fleksibilnosti u kontracikličkim ekonomskim politikama. Uostalom, trenutno su na djelu deglobalizacijski ili, bolje rečeno, novi globalizacijski procesi, pa standardne globalizacijske paradigme i modeli nisu više optimalni za male otvorene ekonomije (Thomas Palley, 2018. i 2018a.). Slovenija će očitno morati naći nekakav modalitet da pomiri preuzete obaveze iz 2013. prema Europskoj komisiji sa očuvanjem vlastitih strateških interesa. Uostalom dr. Štiblar u knjizi stalno ističe njemački model bankarstva kao model poželjan za Sloveniju, pa bi u tom kontekstu trebalo naći rješenje za NLB. U Zaključku, dr. Štiblar navodi konkretne prijedloge cjelovite reforme bankovnog sustava, kako ukrotiti „loše banke“ da postanu „dobre banke“? Ovdje se radi o institucionalnim promjenama bankovnog sektora, reformama u korporativnom upravljanju bankama, promjeni različitih poticaja za bankare, te promjeni bankovne kulture. Najvećim dijelom, dr. Štiblar predlaže promjene sustava valorizacije financijskih rizika, te promjene u korporativnom upravljanju poslovnim bankama, dok institucionalne promjene predstavljaju njegov zagovor za promjene u institucionalnoj organizaciji komercijalnih banaka, regulaciji bankovnog sustava i nefinancijskih kreditnih/financijskih institucija, reformi monetarnog sustava u smislu promjena nadzora nad kreiranjem (emisijom) novca, te primjeni Bazelskih standarda i pravila EU bankovne unije.

Knjiga dr. Franje Štiblara primarno je namijenjena monetarnim ekonomistima koji se bave istraživanjima bankarstva i monetarne politike, makroekonomistima koji se bave ekonomikom razvoja ili makroekonomskim politikama u malim otvorenim ekonomijama, te istraživačima koji se bave monetarnom teorijom i teorijom post – kriznog poslovnog bankarstva. Knjiga će svakako imati utjecaja na akademsku zajednicu u Sloveniji, ali i izvan Slovenije. Zašto čitanje ove knjige treba preporučiti ekonomistima u Hrvatskoj? Koja je vrijednost ovog rada za hrvatsku ekonomsku politiku i ekonomsku znanost? Što možemo naučiti? Prema našem mišljenju, osnovna implikacija ovakvog istraživanja bila bi u tome da se hrvatski monetarni ekonomisti potaknu na analizu hrvatskog bankovnog sustava, na poslovanje banaka i na utjecaj hrvatskih banaka u stranom vlasništvu na nacionalnu ekonomiju, posebice u kontekstu nedovoljne kreditne aktivnosti i strukture plasmana banaka, u uvjetima deregulacije bankovne industrije. Posebna bi važnost bila da se razmisli o formuliranju strategije razvoja poslovnog bankarstva u Hrvatskoj, strategije kontrole sistemskog rizika (dvije banke iz Italije sudjeluju u bilanci banaka sa preko 50 posto?, te procjena negativnih *spill – over* efekata iz *shadow banking* sustava na poslovne banke induciranih krizom u Agrokoru), te ostale strategije za smanjivanje kumuliranih financijskih/makroekonomskih neravnoteža. Nakon ovakve izvrsne monografije iz područja ekonomike bankarstva i monetarne ekonomike, na hrvatskim znanstvenicima ostaje zadatak da započnu sa sličnim monetarnim istraživanjima, koja bi mogla biti korisna za osmišljavanje re-

forme bankovnog sektora⁴ i nove monetarne strategije centralne banke u srednjem ili duljem roku⁵, kao dijela sveobuhvatne monetarne reforme Hrvatske na početku provedbe kompleksnih strukturnih reformi, čak i nakon usvajanja eura kao vlastite valute Hrvatske, otprilike oko 2030. godine. S našeg motrišta, znanstvena mono-

⁴ Hrvatska nikada nije imala strategiju razvoja i program reforme financijskog sektora, iako je u zadnjih 27 godina od državne nezavisnosti, u Hrvatskoj izrađen veliki broj različitih strategija, koje međusobno nisu bile usklađene, pa je njihova implementacija bila manjkava. U uvjetima izostanka srednjoročnog planiranja ekonomskog razvitka Hrvatske, financijska industrija razvijala se u Hrvatskoj spontano, bez usmjeravanja Vlade ili središnje banke (HNB). U prvom razdoblju tranzicije, od 1990. – 2000. godine, bankovni sustav razvijao se neorganizirano, kada je HNB propisala niske kapitalne zahtjeve za osnivanje novih komercijalnih banaka, uz nedovoljnu superviziju komercijalnih banaka, koje su zbog povezanog kreditiranja u razdoblju netransparentne privatizacije dovele do systemske bankovne krize 1998. – 2001. godine (kriza je počela sa bankrotom Glumina banke Zagreb, a završila sa slomom Riječke banke Rijeka i potom Istarske banke Pula, te je naposljetku 30-tak kreditnih institucija otišlo u likvidaciju). Od 2000. do 2009. godine, hrvatski bankovni sustav bio je privatiziran na osnovi portfeljnih ulaganja *cross-border* bankovnih skupina iz EU, uz snažnu vlasničku koncentraciju banaka iz Italije i Austrije, te je bio bankovni sustav bio globaliziran putem liberaliziranih kapitalnih tokova, što je dovelo do ekcesivne kreditne ekspanzije komercijalnih banaka (proces financijalizacije), opet uz slabu superviziju banaka od strane HNB (zbog „zarobljenosti regulatora“) što je, pak, dovelo do *bubble* ekonomije i duboke recesije 2009. godine, koja je trajala preko devet godina. U zadnjih desetak godina, pak, Hrvatska nije bila u stanju formulirati strategiju razvitka bankovnog sektora, pod utjecajem pogrešne doktrine da je bankovni sustav globaliziran i u pretežitom inozemnom vlasništvu, pa je bilo kakva regulacija poslovanja banaka od strane HNB sada nemoguća. Prema takvoj doktrini, preostale državne banke (HPB i Croatia banka, trebaju se privatizirati, dok HBOR ipak treba ostaviti pod neposrednim političkim utjecajem, radi arbitrarne distribucije plasmana banke, primarno na osnovi političkih kriterija). S druge strane, HNB sustavno odbija mogućnost prenošenja svojih ovlasti za superviziju na Europsku središnju banku (SSM). Međutim, upravo u tom razdoblju, u Hrvatskoj je razvijen paralelni bankovni sustav, tzv. „*shadow banking*“ sistem, koji je bio u funkciji financiranja Agrokora. U ovom trenutku, nemamo pouzdanih podataka o izloženosti komercijalnih banaka kreditnom riziku Agrokora, unatoč postignutoj nagodbi u posebnom predstečajnom postupku na osnovi Lex Agrokora, zbog dugotrajnosti procesa financijske sanacije Agrokora te neizvjesnom konačnom ishodu nagodbe (nakon očekivanih tužbi pojedinih kategorija vjerovnika, te arbitražnih postupaka koji će se pokrenuti na međunarodnim arbitražnim i sudskim tijelima u inozemstvu).

⁵ Novom srednjoročnom i dugoročnom monetarnom strategijom Hrvatske narodne banke, u širem kontekstu, mogla bi se smatrati „Eurostrategija“ (Vlada Republike Hrvatske i HNB, 2017.), strategija ulaska Hrvatske u Europsku monetarnu uniju. Međutim, ovaj dokument nije dovoljno konkretiziran specifičnim konkretnim mjerama u smislu određivanja specifičnih mjera i rokova za implementaciju, kako je to primjerice napravila EK sa tzv. „*Roadmap*“ za probuljivanje eurozone. Osim toga, eurizacija Hrvatske nije moguća sve dok Hrvatska ne izađe iz Procedure za otklanjanja prevelikih makroekonomskih neravnoteža. To će trajati barem pet do deset godina, do kada bi trebalo ostvariti realnu konvergenciju, koja je ključni preduvjet za ulazak u ERM2 i monetarnu uniju. Eurostrategija se može ocijeniti više kao politički dokument, kojim se Vlada i središnja banka načelno opredjeljuju za što brži ulazak Hrvatske u eurozonu, nego kao strateški dokument sa preciznim akcijskim planom, kojim su predviđene konkretne mjere za ostvarivanje realne i nominalne konvergencije, radi ulaska u ERM2 i monetarnu uniju.

grafija dr. Franje Štiblara pokazuje novi konceptualni okvir za promišljanje modernog post – kriznog bankarstva. Za hrvatske monetarne ekonomiste, ova knjiga, pak, mogla bi predstavljati snažan poticaj na kritičko razmišljanje, u novom post – kriznom teoretskom okviru iz ekonomike banaka obzirom na kronični nedostatak takve vrste literature u hrvatskoj ekonomskoj znanosti.

Literatura:

- Aiyar, S., Bergthaler, W., Garrido, J. M., Ilyina, A., Jobst, A., Kang, K., Kovtun, D., Liu, Y., Monaghan, D., Moretti, M. (2017) *A strategy for resolving Europe's problem loan*. European Economy – Banks, Regulation, and the Real Sector.
- Bofinger, P. (2001) *Monetary Policy*. Oxford University Press.
- Bruegel Institute, (2017) Banks and borrowers in distress — Europe's NPL crisis; <http://bruegel.org/2017/03/banks-and-borrowers-in-distress-europes-npl-crisis/>
- Bruegel Institute, (2017a) Is there a way out of non-performing loans in Europe?; <http://bruegel.org/events/non-performing-loans-in-europe/>
- Council of the European Commission (2017) *Report of the FSC Subgroup on non-performing loans*. General Secretariat of the Council.
- Eichengreen, B. et al. (2011) *Rethinking Central Banking*. Brookings Institution; Washington DC.
- Keynes, M. J. (1936) *The General Theory of Employment, Interest, and Money*; <http://cas2.umkc.edu/economics/people/facultypages/kregel/courses/econ645/winter2011/generaltheory.pdf>
- Keen, S. (2017) *Can we avoid the next financial crisis?*. Polity Press, Malden.
- King, M. (2016) *The End of Alchemy: Money, Banking and the Future of the Global Economy*. Norton.
- Krugman, P. (2018) *Money: The Brave New Uncertainty of Marvin King*. New York Review of Books; New York.
- McLeay, M. et al. (2014) *Money Creation in the Modern Economy*, Quaterly Bulletin 2014Q1; Bank of England, London.
- Minsky, H. (1986) *Stabilizing an Unstable Economy*. New York; McGraw – Hill.
- Navaretti, G.B., Calzolari, G., Pozzolo, A. (2017) Non-Performing Loans; European Economy; http://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/European_Economy_2017_1_v1.pdf
- Palley, T. (2018) Three Globalizations, Not Two: Rethinking the History and Economics of Trade and Globalization; https://www.boeckler.de/pdf/p_fmm_imk_wp_18_2018.pdf
- Palley, T. (2018a) Globalization Checkmated? Political and Geopolitical Contradictions Coming Home to Roost; <https://www.peri.umass.edu/component/k2/item/1096->

globalization-checkmated-political-and-geopolitical-contradictions-coming-home-to-roost

Radosevic, D., Cvijanovic, V., eds. (2015) *Financialization and Financial Crisis in South – Eastern European Countries*. Peter Lang Academic Publishers; Frankfurt/Main

Štiblar, F. (2015) The Introduction of Euro and Financial Instability in Slovenia. U: Radosevic, D., Cvijanovic, V., eds. (2015) *Financialization and Financial Crisis in South – Eastern European Countries*. Peter Lang Academic Publishers; Frankfurt/Main.

Vlada Republike Hrvatske i Hrvatska narodna banka, (2017) *Strategija za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj*. <https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/Vijesti/2017/10%20listopad/30%20listopada/Strategija%20za%20uvo%C4%91enje%20eura%20kao%20sluz%CC%8Cbene%20valute%20u%20Hrvatskoj.pdf>