
КРИЗА У ЕВРОЗОНИ КАО ИГРА КУКАВИЦЕ*

УДК 339.738:338.2(4-672EU)“2009“

Оригинални научни рад

Иван Станојевић

Универзитет у Београду, Факултет политичких наука

Сажетак

Текст тражи узроке кризе у еврозони 2009. године анализирајући институционални дизајн еврозоне и подстицаје за високу јавну потрошњу која стварају правила Европске економске и монетарне уније. Тврдим да институционални дизајн ЕМУ индукује проблем колективног делања међу владама држава чланица из кога је настала криза у еврозони. Проблем колективног делања је настао зато што уговорима није предвиђен адекватан механизам кажњавања држава чланица које крше правила о умереној јавној потрошњи предвиђена критеријумима конвергенције и Пактом стабилности и раста. Поврх тога, институционални дизајн подстиче фискално одговорне чланице да помажу фискално неодговорним чланицама стварајући тако проблем моралног хазарда. Овакво институционално уређење ставља државе чланице еврозоне у стратешку ситуацију која се у теорији игара назива игра кукавице.

Кључне речи: еврозона; криза; Пакт стабилности и раста, институционализам; теорија игара; игра кукавице.

* Рад је настао у оквиру научно-истраживачког пројекта Универзитета у Београду – Факултета политичких наука под називом “Политички идентитет Србије у локалном и глобалном контексту” (евиденциони број 179076), који финансира Министарство просвете и науке Републике Србије.

1. Претходно истраживање

Дебата о кризи евра је веома жива у научним круговима. Ипак, објашњења о узроцима кризе и препорученим путевима за излазак из кризе значајно се разликују. Милтон Фридман (Friedman, 2000), Мартин Фелдштајн (Feldstein, 1997, 2011) и Пол де Гров (De Grauwe, 2004) су главни заговарачи идеје да еврозона није била одржива од самог настанка, јер не представља оптималну валутну област (*optimal currency area*). Оптимална валутна област је концепт који је увео Роберт Мундел (Mundell, 1961) и она представља географски простор у коме постоји велика флексибилност рада и спремност становништва да се сели како би одговорило на промену понуде и тражње за радним местима. Та флексибилност је важна, јер се уз помоћ ње апсорбују економски шокови у државама чланицама монетарне уније, које су се одрекле курсних разлика и монетарне политике као главних механизма прилагођавања економским шокovima.

Мејју Лин у књизи *Bust* (Lynn, 2011) даје хронолошки приказ следа догађаја који су претходили кризи и догађали се до 2011. године. Он заговара тезу да су за кризу одговорне медитеранске чланице ЕУ, Грчка, Италија, Шпанија и Португал, које су прекомерном потрошњом довеле у опасност јавне финансије осталих држава чланица еврозоне и заједничку валуту.

Сличног је мишљења и Карло Бастасин који у *Saving Europe: How National Politics Nearly Destroyed the Euro* (Bastasin, 2012), као што наслов и сугерише, тврди да су кризу изазвале владе држава чланица неспособне да изађу на крај са притиском глобализације, и због неспремности да се више политичких и финансијских надлежности пренесе са држава чланица на Унију.

Нешто другачију тезу износи Писани-Фери У књизи *The Euro Crisis and its Aftermath* (Pisani-Ferry, 2011) који полази од супротне претпоставке да би дијагноза кризе у еврозони била потпуно другачија у случају да се криза није прво манифестовала у Грчкој, него у Ирској. Он тврди да тада за кризу не би биле окривљене фискална неодговорност и прекомерна потрошња, већ структурне економске разлике, надуване цене некретнина и неодговорни губици банака. Пошто се добрим делом бави и мерама које еврозону треба да извуку из кризе, он закључује да у овом алтернативном

случају лек не би биле мере штедње него мере за повећање конкурентности и реформисање банкарског сектора који је тако неодговорно позајмљивао новац. Имплицитно, дакле, и он прихвата објашњење да су кризу изазвале неодговорне банке које су позајмљивале новац неодговорним владама и те исте владе које су новац неодговорно трошиле.

Манкју и Тејлор (Mankiw & Taylor, 2008), Болдвин и Виплош (Baldwin & Wyplosz, 2010), Марч (March, 2011; 2013) и Де Грове (De Grauwe, 2004) пишу о институционалним фелерима ЕМУ, о пакту стабилности и раста и асиметричности нивоа на којима су фискалне и монетарне политике ЕМУ. Они, међутим, не нуде заокружено институционално објашњење ненамераваних негативних последица правила унутар ЕМУ, иако се баве многим аспектима овог проблема.

2. Увод

У овом тексту желим да понудим заокружено институционално објашњење узрока кризе потпомогнуто оруђима теорије игара. Становиште које ћу бранити у овом тексту је да су институције Европске економске и монетарне уније главни узрочник кризе, а не хипотекарна криза у САД или неодговорност влада држава чланица еврозоне. Тврдим да је америчка хипотекарна криза из 2008. године само иницирала кризу у еврозони, као и многим државама света, али да она није суштински узроковала кризу. Покушаћу да покажем зашто би криза у еврозони настала и без пропасти хипотекарног тржишта у САД, а све због негативних подстицаја утканих у Уговор из Мастрихта и ЕМУ, односно правила о критеријумима конвергенције и Пакту стабилности и раста. Слично томе, желим да покажем да владе држава чланица не могу бити главни кривци за настанак кризе, већ да су се оне као рационални актери водили подстицајима које су стварала поменута правила ЕМУ.

У трећем одељку рада анализирам институционалне фелере ЕМУ, при чему се фокусирам на три главна проблема. Први је асиметричност фискалне и монетарне политике у ЕМУ, која је учинила монетарну унију фрагилном. Други и трећи проблеми тичу се правила која утичу на вођење јавних финансија у ЕМУ и која су тако фрагилну монетарну унију довела на руб пропасти. Ту по-

казујем како су институције индуковале негативне ненамераване последице и путну зависност у понашању влада држава чланица и тако суштински допринеле кризи у еврозони и на дај начин заокружујем институционално објашњење узрока кризе у еврозони (Parsons, 2007, 67, 72-73; Peters, 2005, 87-105). У четвртном одељку уз помоћ теорије игара илуструјем негативне подстицаје наведене у претходном одељку. Тврдим да су правила ЕМУ ставила државе чланице у стратешку ситуацију познату као игра кукавице у којој је веома тешко остварити сарадњу и координацију, па је тако индукован проблем колективног делања из кога је настала криза.

3. Институционални фелери ЕМУ

3.1. Велика осетљивост на асиметричне шокове

Први фелер представља асиметричност нивоа власти којима је у надлежности да спроводе фискалну и монетарну политику у еврозони (Mankiw & Taylor, 2008; Baldwin & Wyplosz, 2010; March, 2011, 2013; De Grauwe, 2004). Монетарна политика је уздигнута на европски ниво и дата у надлежност Европској централној банци, док су је јавне финансије скоро потпуно остале у надлежности држава чланица.¹ Из тог разлога се монетарна и фискална политика у еврозони не могу користити за стабилизацију асиметричних шокова тражње. Монетарна политика је искључена из следећег разлога. Уколико би дошло до наглог пада тражње у неким државама еврозоне, употреба монетарне политике која би ниским каматним стопама или девалвацијом валуте деловала антициклично, довела би до процикличних ефеката у државама чланицама које нису имале проблема са наглим падом тражње. Слично томе фискална политика је немоћна да помогне, и то из три разлога. Прво, буџет ЕУ је премали да би могао да изврши трансфер довољне количине новца која би одржавала ниво агрегатне тражње

¹ Из буџета ЕУ 2013. годину финансирани су се одрживи развој (49,9%), очување и управљање природним ресурсима (43%), послови који се баве држављанством, слободом, безбедношћу и правдом (1,24%) док остатак одлази на администрацију, компензације и послове ЕУ као глобалног партнера (http://ec.europa.eu/budget/figures/interactive/index_en.cfm приступљено 24.11.2014.)

неке од држава чланица, која би запала у кризу.² Друго, буџет ЕУ не сме да оствари дефицит, па се средства не могу користити ни за какве ванредне активности осим оних предвиђених буџетом. Треће, чак и када прве две препреке не би постојале, употреба средстава из буџета ЕУ строго је регулисана и финансијска помоћ државама чланицама је у супротности са уговорима у складу са чланом 125. уговора о функционисању Европске уније (УФЕУ), такозваном *no bailout* клаузулом која гласи:

”Унија не одговара за обавезе централних администрација, регионалних или локалних органа, других јавних органа или других организација или јавних предузећа неке државе чланице, нити их преузима на себе, што нема утицаја на међусобне финансијске гаранције за заједничку реализацију неког специфичног пројекта. Држава чланица не одговара за обавезе централних администрација, регионалних или локалних органа, других јавних органа, других државних организација или јавних предузећа неке друге државе чланице, нити их преузима за себе, што не утиче на поштовање међусобних финансијских гаранција за заједничку реализацију неког специфичног пројекта.”

Овакво институционално уређење учинило је државе чланице рањивијим на асиметричне шокове. Велика повезаност привреда држава чланица олакшава преливање шокова, односно ширење потенцијалне кризе кроз еврозону. Да би то предупредили, архитекте еврозоне су захтевали одговорно вођење јавних финансија, прво кроз критеријуме конвергенције, а касније кроз пакт стабилности и раста. Идеја је била да чланице у добрим годинама остварују суфиците, од којих би могле самостално да апсорбују шокове у лошим годинама. На тај начин би се свака чланица лакше изборила са кризом и спречила потенцијално преливање кризе у друге државе чланице. Међутим у случају да се државе чланице не понашају на жељени начин дошло би до кризе, а одговорне чланице имале подстицај да ту кризу ублаже како би њени ефекте што мање осетили бирачи у одговорним државама чланицама. Из тог разлога се поменута *no bailout* клаузула није могла сматрати кредибилном. Да ствар буде још гора по тај кредибилитет, у уговорима се налази и потенцијална *bailout* клаузула која је заправо и искори-

2 Буџет ЕУ максимално може да износи 1,23% БНП на нивоу Уније. Поређења ради државе чланице на јавну потрошњу кроз своје националне, регионалне и локалне буџете троше троше 45% БНП на нивоу ЕУ. (http://ec.europa.eu/budget/explained/budg_system/index_en.cfm приступљено 24.11.2014.)

шћена када је спасавање презадужених држава чланица дошло на дневни ред (члан 122, став 2 УФЕУ):

”Када нека држава западне у тешкоће или јој запрете озбиљне тешкоће изазване природним катастрофама или изузетним догађајима који су изван њене контроле, Савет, на предлог Комисије, може одобрити, под одређеним условима, финансијску помоћ Уније погођеној држави чланици. Председник Савета обавештава Европски парламент о донетој одлуци.”

3.2. Институционални фелери који се односе на јавне финансије

Постоје два аспекта овог проблема. Први подразумева лоше формулисана правила која не успевају да одврате државе чланице од превелике јавне потрошње. Други аспект подразумева непотпуно спровођење, ионако недовољно добро формулисаних, претходно поменутих, правила за одговорне јавне финансије. Први аспект је доводио до ненамераваних последица институционалног дизајна, а други до путне зависности погрешних одлука у оквиру институција ЕУ.

3.2.1 Ненамераване последице

Навешћу два примера правила која нису успела да одврате државе од превелике потрошње, односно која су их подстицала да троше више него што је дозвољено.

Прво правило тиче се неповратног процеса монетарне интеграције. Јединствена европска валута замишљена је као једносмеран процес. Није предвиђена процедура за напуштање еврозоне. Једном када држава постане чланица, претпоставља се да ће заувек остати чланица. Такав дизајн имао је циљ да пошаље поруку трећим државама да је пројекат европске јединствене заједничке валуте кредибилан и да све државе чланице еврозоне планирају да буду посвећене новој валути.

С друге стране, овакво институционално решење имало је и негативну, ненамеравану последицу. Оно је подстицало државе чланице на прекомерну јавну потрошњу која је неодговорна према осталим чланицама и пројекту заједничке валуте. Пошто је

евро замишљен као једносмерна улица у којој не постоје правила и механизми за промену смера, односно избацивање неодговорне чланице из еврозоне, та најстрожа могућа казна није доступна. Међутим, пошто су чланице осетљиве на преливање кризе из једне државе у другу, ово правило их додатно подстиче да помогну чланици која се превеликом потрошњом понашала неодговорно према заједничком пројекту. На тај начин је створен проблем моралног хазарда (Mankiw & Taylor, 2008, 446-7). Држава која хвата кривину користећи погодности заједничке валуте, као што је ниска каматна стопа, и води неодговорне јавне финансије, што штети осталим чланицама, биће избављена од стране истих тих држава чланица којима прави штету.

Друго правило које није успело да одврати државе од превелике потрошње је формулисано у оквиру Пакта стабилности и раста. Пакт предвиђа референтне вредности за дефицит и јавни дуг држава чланица од 3% и 60% БДП респективно. Међутим, диспозиције и санкције у оквиру Пакта не функционишу аутоматски као у случају већине општих правила унутар ЕУ или држава чланица. Наиме, Савет министара финансија (ЕКОФИН) на предлог Комисије гласањем одлучује да ли је држава чланица прекршила одредбу Пакта. Као да не постоји објективно мерило, већ се одлучује од случаја до случаја. Чак иако ЕКОФИН одлучи да је дошло до кршења Пакта, не наступа казна већ се доносе препоруке и рокови до када чланица може да доведе дефицит у ред. Донесени рокови су подложни продужавању које такође одобрава ЕКОФИН у случају изузетних економских околности. Чак и ако казна наступи, она није дефинитивна, већ је чланица дужна да депонује износ у висини од 0,5% свог БДП у Европску централну банку, с тим да има рок од две године да доведе дефицит у ред и да јој поменута средства буду враћена. Уколико ни то не уроди плодом, Савет може да казни државу чланицу тако што јој неће вратити поменути износ. Све у складу са чланом 126 УФЕУ и Протоколом 12 Лисабонског уговора. Овакав скуп правила сигнализира чланицама да ће прекомерна потрошња бити толерисана и да постоји много простора да се држава прекршилац Пакта извуче некажњено. Манкју и Тејлор ПСР називају ”крволочним псом без зуба” зато што предвиђа драконску казну која никада неће бити извршена (Mankiw & Taylor, 2008, 790).

3.2.2 Путна зависност

Арбитарно и неаутоматско спровођење правила поменутих у претходном одељку довело је до других негативних последица које су допринеле индуковању кризе у еврозони. Најилустративнији пример овог проблема је преформулација правила о граници јавног дуга од 60% БДП коју држава претендент на чланство у еврозони не би смела да пређе како би се квалификовала за чланство. Пошто је Белгија 1991. године имала јавни дуг од скоро 120% БДП, који није било могуће довести на прописани ниво до увођења евра, дошло је до обрта. Превладао је аргумент да тадашња влада, нити грађани нису криви што су претходне владе деценијама у назад повећавале јавни дуг и да они чине све што је у њиховој моћи да у догледно време доведу ниво јавног дуга у раван са прописаним критеријумима. Из тог разлога је критеријум о одрживости јавног дуга преформулисан тако да јавни дуг не треба да износи више од 60% или ”или да се креће у том правцу”. После усвајања ове белгијске клаузуле неиспуњавање критеријума о јавном дугу више није представљало препреку за улазак у монетарну унију. Да ова пракса није усвојена изван монетарне уније засигурно би остале три државе које су имале највеће јавне дугове у износу већем од 100% БДП – Белгија, Италија и Грчка, која је пошто је постала чланица монетарне уније искористила све могућности за ”хватање кривина” које наводим у овом тексту. (Baldwin & Wyplosz, 2010, 493; Прокопијевић, 2005, 188-197).

Други пример арбитарног спровођења правила које је довело до негативне путне зависности одиграо се на седници поменутог ЕКОФИН када се расправљало о прекорачењу одредаба Пакта стабилности и раста од стране Немачке и Француске 2003. и 2004. године, респективно. ЕКОФИН није покренуо процедуре против Немачке и Француске, зато што се није нашло довољно држава спремних да се удруже да би кажњавале две водеће силе у еврозони и Европској унији уопште, већ је ставио Пакт у ”мировање” па је Комисија тужила савет Европском суду.³ Када је ЕКОФИН једом кренуо тим путем, тешко је било образложити зашто би неку другу државу требало казнити због прекорачења одредби пакта. Тако је настало уверење да ионако неизвесна санкција

³ <http://www.ecb.int/press/key/date/2005/html/sp051013.en.html> (приступљено 24.11.2014.)

неће бити спроведена. Државе су престале да се устручавају да у добрим годинама праве дефиците, а многе су почеле да праве дефиците веће од дозвољених.⁴ Када су дошле лоше године, инициране хипотекарном кризом у САД 2008. године, ствари су измакле контроли, па су Грчка, па за њом Ирска, Португал, Шпанија, Италија и Кипар имале велике проблеме да извршавају обавезе како према својим буџетским корисницима, тако према кредиторима којима дугују новац. Увидевши новонасталу ситуацију финансијска тржишта су престала да олако позајмљују новац поменутим државама, каматне стопе су расле и дошло је до кризе која је претила да јединствену европску валуту доведе до пропасти, а са њом вероватно и Европску унију какву смо до тада познавали.

4. Допринос теорије игара – еврозона као игра кукавице

Из наведеног се може закључити да су правила еврозоне ставила државе чланице у специфичну ситуацију. С једне стране, све државе морају да координирају своје јавне финансије како би могле да одржавају заједничку валуту. Овде се враћам на проблем колективног делања (Olson 1965), који у овом случају генеришу наведени подстицаји за кршење правила о одговорном вођењу јавних финансија, тј. подстицаји за прекомерну потрошњу. Дакле, иако је у заједничком интересу свих држава чланица еврозоне да поштују правила, јер ће тако сви уживати благодети јаке заједничке валуте, свакој држави понаособ је у интересу да се окористи у новонасталој ситуацији и да прекомерном потрошњом обезбеди лагоднији живот, знајући да остале чланице морају да је спашавају из финансијских недаћа. Проблем настаје уколико ово хватање кривина постане масовно и не остане довољно одговорних чланица које су довољно моћне да ствар финансирају или да остале чланице доведу у ред. Уколико би сви прекомерно трошили дошло би до великог инфлаторног притиска и дужничке кризе која би значила крај еврозоне и евра као јединствене европске валуте. Подстицаји који стварају овакав проблем колективног делања за државе чланице стварају стратешку ситуацију која се у теорији игара назива игра кукавице.

4 <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00127&plugin=1> (приступљено 24.11.2014.)

Игра кукавице представља стратешку ситуацију у којој настаје проблем “хватања кривина” због дифузије одговорности (*diffusion of responsibility*). Ситуација је таква да су сви учесници свесни да би требало нешто променити, али нико не сматра да је баш он тај који треба да помогне. Међутим, уколико се нека чланица прихвати помоћи, наћи ће се у равнотежи коју не преферира што значи да ће на дужи рок имати везане руке и морати да игра улогу спасиоца неодговорних држава чланица (Rapoport & Chammah, 1966; Dixit & Skeath, 2004, 415). Поједностављено, ако претпоставимо да еврозона има само две чланице оне би се налазиле у ситуацији приказаној у матрици 1. Уколико обе владе изаберу да буду одговорне и придржавају се одредби ПСР оне задржавају *status quo* и добијају исплате 0, 0. Међутим уколико једна од њих одлучи да буде неодговорна и почне прекомерно да троши, за другу је најбоље не само да настави да штеди, него и да поднесе трошкове потенцијалног избављења државе која прекомерно троши, зато што ће на тај начин сачувати заједничку валуту и користи које она носи (исплате 1, -1). Исто важи и у обрнутом случају. У случају да се одговорна држава одлучи на другачији потез и изабере да и она прекомерно троши уместо да избави државу расипницу, дошло би до великог инфлаторног притиска, дужничке кризе и пропасти заједничке валуте, па би исплате биле веома лоше за обе земље (-2, -2). Равнотежа у овој игри настаје када једна од држава изабере да прекомерно троши, а друга изабере да штеди, иако би најпоштеније било да се обе придржавају договора и воде одговорну фискалну политику. Дакле највећи проблем са игром кукавице је што она не подстиче играче на сарадњу већ их приморава на однос у коме један играч добија, а други губи.

		Држава Б	
		одговорна	неодговорна
Држава А	одговорна	0, 0	-1, 1
	неодговорна	1, -1	-2, -2

Цртеж 1. Игра кукавице у еврозони.

У овоме је суштина проблема колективног делања у коме су се налазиле државе еврозоне пред избијање кризе. Са сваком новом чланицом монетарне уније проблем се увећава. Уколико расипништво једне државе прође некажњено, то даје подстицај

другима да се расипају, а повећава притисак на фискално одговорне чланице да штеде више и избављају оне неодговорне. Међутим, уколико неодговорних буде толико да их више није могуће спасити криза би довела до пропасти ЕМУ.

Из тог разлога тврдим да је хипотекарна криза у САД била само повод за кризу у еврозони и да би до кризе у еврозони на дужи рок дошло и без пропасти хипотекарног тржишта у САД које је само оголило институционалне противуречности о којима су писали критичари монетарне уније још од усвајања Уговора из Мастрихта. Фигуративно, уколико дође до олује, понекад одлети неколико црепова са крова или цео кров. У случају ЕМУ, због лоших темеља, се цела кућа тресла и претила да се сруши. Да је тог колапса дошло, не би била крива олуја него градитељи који су лоше сазидали кућу. Истини за вољу америчка хипотекарна криза је изазвала кризе у мањем или већем обиму широм света, али нигде економски и монетарни поредак није био угрожен као у еврозони.

Постоје две охрабрујуће околности за чланице еврозоне. Прва је та што се ова игра није завршила брзо попут игара кукавице на филму, а друга је што се правила и могу мењати током игре. Од почетка кризе Европска унија и државе чланице су, поред помоћи презадуженим чланицама, предузимале мере за промену подстицаја за високу потрошњу у тим земљама. Ти подстицаји су ишли од условљавања финансијске помоћи степеном спроведених реформи до имплицитних претњи за избацивање из еврозоне. На тај начин жели се постићи да се државе чланице, које су почеле да хватају кривину, врате на прави пут. Истовремено, постоји још простора за промену уговора и правила на којима ја заснована ЕМУ. Те промене би могле да иду у различитим смеровима, од веће интеграције фискалних политика и финансијског сектора, до омогућавања избацивања неодговорних чланица из еврозоне или раздвајања монетарне уније на језгро са чврстом валутом (евро) и периферију са лабавијом валутом (евро лајт). Ипак то су питања којима се нећу детаљније бавити у овом тексту.

5. Закључак

Анализа приказана у овом тексту води ка закључку да су институције Европске економске и монетарне уније дизајниране тако да саме стварају услове за настанак финансијске кризе у

еврозони. Државе чланице су фактички стављене у позицију играча у игри кукавице у којој не постоји равнотежа која подједнако одговара свим играчима и у којој је тешко очекивати кооперативно понашање од свих учесника. Институције су омогућиле државама склоним високој потрошњи да се јефтиније задужују и подстицале их на прекомерну потрошњу, истовремено подстичући традиционално штедљиве државе чланице да воде рачуна о овим првима и да их избављају из недаћа како би спречиле пропаст заједничке валуте.

Литература

Baldwin, Richard & Wyplosz, Charles. *Економија европских интеграција*. Београд: Дата Статус, 2010

Bastasin, Carlo. *Saving Europe: How National Politics Nearly Destroyed the Euro*. Washington D.C.: Brookings Institution Press, 2012

Ferreiro, Jesús et al. [eds.]. *Fiscal Policy in the European Union*. London: Palgrave Macmillan, 2008.

De Grauwe, Paul. *Економија монетарне уније*. Сремски Карловци: Издавачка књижевница Зорана Стојановића, 2004.

Dixit, Avinash i Susan Skeath. *Games of Strategies*. New York: W. W. Norton & Company, 2004. (2. izdanje)

Feldstein, Martin. "Europe is Not the United States" *Project Syndicate*. November 29, 2011

Feldstein, Martin. "EMU and International Conflict" *Foreign Affairs*, 1997.

Friedman, Milton. Canada and Flexible Exchange Rates. *Conference on flexible exchange rates*. Bank of Canada, 2000.

Јањевић, Милутин. *Консолидовани уговор о Европској унији*. Београд: Службени гласник, 2009.

Legarin, Philippe. *European Spring: Why our Economies and Politics are in a Mess—and How to Put Them Right*. CB Books, 2014.

Lynn, Matthew. *Bust: Greece, the Euro, and the Sovereign Debt Crisis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2011.

Mankiw, N. Gregory & Taylor, Mark P. *Економија*. Београд: Дата статус, 2008.

- Manolopoulos, Jason. *Greece's 'odious' debt: the looting of the Hellenic republic by the euro, the political elite and the investment community*. London: Anthem Press, 2011.
- Marsh, David. *Europe's Deadlock: How the Euro Crisis Could Be Solved — And Why It Won't Happen*. New Haven: Yale University Press, 2013.
- Marsh, David. *The Euro - The Battle for the New Global Currency*. New Haven: Yale University Press, 2011.
- Mundell, Robert. "A Theory of Optimum Currency Areas" *American Economic Review* 51 (4): 657–665, 1961.
- Olson, Mancur. *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*. Cambridge: Harvard University Press, 1st ed, 1965.
- Rapoport, A. & Chammah, A.M. "The Game of Chicken". *American Behavioral Scientist* 10, 1966.
- Peters, B. Guy. *Institutional Theory in Political Science: The 'New Institutionalism'*. London: Continuum, 2005. (2nd Edition)
- Pisani-Ferry, Jean. *The Euro Crisis and its Aftermath*. New York: Oxford University Press, 2011.
- Prasons, Craig. *How to Map Arguments in Political Science*. New York: Oxford University Press, 2007.
- Прокопијевић, Мирослав. *Европска унија: Увод*. Београд: Службени гласник, 2005.
- Schunkencht, Ludger. *EU Fiscal Rules: Issues and Lessons from Political Economy*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2004.

Ivan Stanojević

EUROZONE CRISIS AS A CHICKEN GAME

Summary

This paper seeks for the causes of the Eurozone crisis in 2009 through the analysis of institutional design of the Eurozone and incentives for high public spending provided by the rules of the European Economic and Monetary Union. It argues that institutional design of the EMU has induced the collective action problem among the member states governments which led to the Eurozone crisis. The collective action problem occurred because of lack of adequate sanctions mechanisms for the governments in breach of the convergence criteria and the Stability and Growth Pact. On the other hand, institutional design

provided the incentives for the financially prudent governments to help and even bailout imprudent governments, therefore inducing the moral hazard problem. This set of institutions placed the member states in strategic situation known in the game theory as chicken game.

Key words: Eurozone crisis, Stability and Growth Pact, institutionalism, game theory, chicken game

* Овај рад је примљен 18 фебруара 2015. године а прихваћен за штампу на састанку Редакције 20. марта 2015. године.