ЕФЕКТИ ПРОШИРЕНОГ ПРОГРАМА КУПОВИНЕ СРЕДСТАВА НА ИНФЛАЦИЈУ У ЕВРОЗОНИ

THE EFFECTS OF EXPANDED ASSET PURCHASE PROGRAMME ON INFLATION IN THE EUROZONE

Катарина Јовановић¹

Нови Сад, Србија

Сажетак: Предмет рада је најновији програм Европске централне банке, под називом Проширени програм куповине средстава, вредности око 1.100 милијарди новокреираних евра који може бити продужен све док инфлација у еврозони не достигне циљаних два одсто. Циљ рада је да испита ефекте новог програма који је ЕЦБ покренула, пре свега његове ефекте на инфлацију шест месеци од најаве његовог спровођења. Коришћени методи у раду су компаративни метод за сагледавање кретања економских показатеља кроз различите временске периоде; индуктивно-дедуктивни метод ради долажења до уопштених закључака и одговора и статистички метод научног сагледавања и анализе.

Кључне речи: инфлација, еврозона, Европска централна банка, монетарна политика

Abstract: The subject of this paper is the latest program of the European Central Bank, called the Expanded Asset Purchase Programme, valued around 1,100 billion euros, which may be extended as long as inflation in the eurozone has reached the planned two percent. The aim was to examine the effects of new program, the ECB launched, especially its effects on inflation in six months from the announcement of its implementation. Methods used in the paper are comparative method for predicting the movement of economic indicators across different time periods; inductive-deductive method in order to reach generalized conclusions and responses and statistical methods of scientific observation and analysis.

Key words: inflation, Eurozone, European Central Bank, monetary policy

УВОД

Шест година од избијања финансијско-економске кризе, Европа је у дефлацији, сиромаштво је у порасту, незапосленост достиже 11,5 одсто, док је четвртина радне снаге у Грчкој и Шпанији без посла. Овакве околности довеле су до тога да је по први пут од постојања, Европска централна банка одлучила да почев од марта 2015. године до септембра 2016. године почне са масовном куповином обвезница јавног и приватног сектора држава чланица Еврозоне, као и институција Европске Уније улажући у ту куповину око 60 милијарди евра месечно.

¹ katarina.jovanovic.ns@gmail.com

Дугоочекивана мера донета је упркос снажном противљењу германског блока, пре свега Немачке и Данске, а председник Европске централне банке, Марио Драги, потврдио је тиме своје обећање из 2012. да ће ЕЦБ у оквиру својих оруђа предузети све што буде потребно ради спасавања евра. Такође, овим мерама ЕЦБ жели да донекле олакша терет дугова чланица еврозоне које су у дужничкој кризи као што су Грчка, Италија, Шпанија Португалија, јер ниже каматне стопе по којима се могу задуживати на тржишту капитала треба да смање терет сервисирања дугова. Кроз пад курса евра у односу на долар треба да се подстакне извоз из тих земаља и тиме додатно олакша сервисирање дугова.

Најављујући Проширени програм куповине средстава, у обраћању медијима, председник ЕЦБ Марио Драги, рекао је да је "лопта сада у дворишту влада чланица еврозоне" и да је на њима да спрече одлазак монетарног блока у дефлацију. Монетарна политика може створити основу за раст, али да би раст напредовао, потребне су инвестиције. Обиман програм куповине обвезница помоћи ће у враћању инфлације на економски здрав ниво на средњи и дужи рок, а значајно јачање биланса стања ЕЦБ довешће до даљњег лабављења монетарне политике. Ти фактори би требало да подстакну тражњу и раст кредитирања, као и да повећају искоришћеност капацитета и тиме допринесу приближавању инфлације нивоу од два одсто.

Намеру ЕЦБ да откупљује државне обвезнице, аналитичари оцењују као рационалан потез у обрачуну с кризом која превише дуго траје. Неке од земаља ЕУ, нарочито оне у кризи, веома повољно су реаговале на ову одлуку. Противник је, међутим, Немачка, која страхује да ће се на овај начин смањити реформски напори и буџетска дисциплина држава да би повратиле компетитивност. Компромис између експанзивних ефеката овог програма и могућих ризика по финансијску стабилност требало би да утврди да ли ће такве неконвенционалне мере монетарне политике бити опција и у будућности.

1. ПРОШИРЕНИ ПРОГРАМ КУПОВИНЕ СРЕДСТАВА

Европска централна банка у јануару 2015. године објавила је одлуку којом је подржала куповину обвезница иза којих стоје европске владе, на линији онога што су претходних година радиле друге централне банке у свету попут америчких Федералних резерви и Банке Енглеске. Тај програм постао је познат под називом Проширени програм куповине средстава. Овај програм додаје куповину хартија од вредности јавног сектора постојећем програму

куповине средстава приватног сектора. Куповина имовине обезбеђује монетарни подстицај привреди у контексту у којем су кључне каматне стопе Европске централне банке на својим историјским минимумима.

Графикон 1.: Кретање референтне каматне стопе Европске централне банке

Извор: Аутор, на основу података преузетих са www.ecb.europa.eu

Проширени програм куповине средстава додаје програм куповине хартија од вредности јавног сектора постојећем програму куповине средстава приватног сектора. Примарни циљ овог програма јесте решавање ризика сувише дугог периода ниске инфлације. Програм се састоји од:

- Трећег програма куповине покривених обвезница (*CBPP3*)
- Програма куповине хартија од вредности обезбеђених имовином (*ABSPP*)
- Програма куповине хартија од вредности јавног сектора (*PSPP*)

Месечна куповина хартија од вредности у приватном и јавном сектору ће износити до 60 милијарди евра. Предвиђено је да програм траје до септембра 2016. године, а могуће је и да се продужи све док Савет ЕЦБ не види значајно побољшање у кретању инфлације у смеру циљаних 2% (ЕЦБ, 2015).

Одлука о проширеном програму куповине средстава донета је 22. јануара 2015. године. Овом одлуком Европска централна банка

је проширила свој постојећи програм куповине хартија од вредности од приватног сектора и у њега укључила куповину хартија од вредности које издају Владе земаља чланица, агенције и европске институције.

Савет ЕЦБ донео је ову одлуку у ситуацији када се већина индикатора стварне и очекиване инфлације кретала ка свом историјском минимуму. Наиме, у јануару 2015. године инфлација у еврозони је износила -0,6 процентних поена (ЕЦБ, 2015), што је једнако историјском минимуму који се догодио јула 2009. године. С обзиром да су потенцијални секундарни ефекти на зараде и одређивање цена претили да негативно утичу на средњорочни развој цена, ова ситуација захтевала је снажну реакцију монетарне политике.

Куповина средстава обезбеђује монетарни подстицај привреди, а такође ублажава монетарне и финансијске услове, што приступ недостајућим финансијским средствима чини јефтинијим за предузећа и домаћинства. Ово има за циљ подстицање инвестиција и потрошње, како би се на крају стопа инфлације повратила на циљаних 2%. Куповином великих количина државних хартија од вредности, умањиће се њихов принос, што ће подстаћи инвеститоре да средства улажу у акције и корпоративне обвезнице (Delivorias, 2015).

Сама најава Проширеног програма куповине средстава утицала је на глобална финансијска тржишта тако што је повећала цене капитала у еврозони и остатку света, а истовремено је изазвала и депресијацију евра (Georgiadis, Grab, 2015)

Савет ЕЦБ ће задржати контролу над кључним одредницама и карактеристикама програма као и вршење координације саме куповине, чиме ће се очувати јединство надлежности над монетарном политиком Еврозоне. Евросистем ће искористити децентрализацију спровођења за мобилизацију веће количине ресурса.

Што се тиче поделе потенцијалних губитака, Савет је одлучио да ће куповина хартија од вредности европских институција подлегати подели губитака. Остатак додатне куповине имовине од стране централних банака земаља чланица неће бити предмет поделе губитака између ЕЦБ и централних банака. То значи да укупно 20% додатне куповине имовине подлеже режиму поделе ризика, док ће преосталих 80% бити на терету националних централних банака у појединачним земљама (ЕЦБ, 2015).

Табела 1.: Приказ месечних куповина у оквиру Проширеног програма куповине средстава у милионима евра

	<i>ABSPP</i>	<i>CBPP3</i>	<i>PSPP</i>	<i>APP</i>
Стање крајем децембра	1 744	29 632	-	
Месечна нето куповина	581	10 623	-	11 204
Стање крајем јануара	2 325	40 255	-	
Месечна нето куповина	1 138	10 953	-	12 091
Стање крајем фебруара	3 463	51 209	-	
Месечна нето куповина	1 160	12 587	47 383	61 130
Квартално амортизационо прилагођавање	-	- 190	- 27	
Стање крајем марта	4 623	63 606	47 356	
Месечна нето куповина	1 162	11 464	47 701	60 327
Стање крајем априла	5 785	75 070	95 057	
Месечна нето куповина	1 426	10 039	51 622	63 087
Стање крајем маја	7 211	85 109	146 679	
Месечна нето куповина	1 589	10 215	51 422	63 226
Квартално амортизационо прилагођавање	1	- 326	- 592	
Стање крајем јуна	8 801	94 998	197 509	
Месечна нето куповина	944	9 006	51 359	61 309
Стање крајем јула	9 740	104 003	248 889	

Извор: Аутор, на основу података преузетих са www.ecb.europa.eu

Куповина утрживих инструмената Евросистема убризгава ликвидност у банкарски систем како би се задовољио месечни циљ Савета о куповини у износу од шездесет милијарди евра. Табела приказује стање на крају сваког месеца, промене у оквиру месечних нето куповина, као и квартална амортизациона прилагођавања. Амортизација се појављује као резултат рачуноводственог принципа који подразумева да хартије од вредности купљене испод своје номиналне вредности морају бити ревалоризоване навише током времена, све до њиховог рока доспећа, док хартија од вредности купљене изнад своје номиналне вредности морају бити ревалоризоване наниже током времена, до свог рока доспећа. Амортизациона прилагођавања врше се само крајем сваког квартала.

1.1. ПРОГРАМ КУПОВИНЕ ХАРТИЈА ОД ВРЕДНОСТИ ЈАВНОГ СЕКТОРА (PSPP)

9. марта 2015. године Евросистем почео је да купује хартије од вредности јавног сектора у оквиру Програма куповине хартија од вредности јавног сектора (PSPP). Хартије од вредности покривене програмом PSPP укључују:

- Обвезнице централних Влада (номиналне и везане за инфлацију)
- Обвезнице издате од стране признатих агенција, међународних организација и мултилатералних развојних банака унутар зоне евра

Недоумице у вези са успехом самог програма могу се класификовати у две категорије. Прву чини правни аспект, односно питање да ли је ЕЦБ овим програмом искорачила из оквира своје надлежности, а друга категорија односи се на чињеницу да око 80% финансирања реалне економије у еврозони потиче од банака, па ће и успех програма зависити првенствено од банака (Delivorias, 2015).

Евросистем намерава да издвоји 88% од укупне куповине за обвезнице централних Влада и признатих агенција, а 12% на хартије од вредности издате од стране међународних организација и мултилатералних развојних банака (ЕЦБ, 2015).

Интернационалне и наднационалне институције које се налазе у зони евра, а које су обухваћене PSPP програмом су следеће:

- Савет Европске развојне банке
- Европска заједница за атомску енергију
- Европска институција за финансијску стабилност
- Европски стабилизациони механизам
- Европска инвестициона банка
- Европска унија
- Нордијска инвестициона банка

Листа агенција које се налазе у зони евра тренутно се састоји од 30 агенција лоцираних углавном у развијеним земљама Европске уније, те стога овде неће бити детаљно наведена. Од 2. априла 2015. године хартије од вредности купљене у оквиру програма куповине хартија од вредности јавног сектора доступне су за позајмице на децентрализованом принципу, одређеном броју централних банака Евросистема. У наредном периоду, програм ће бити проширен и на остале централне банке Евросистема.

Табела 2.: Структура хартија од вредности у оквиру *PSPP* програма на дан 30. јуна 2015. године

	Месечна нето куповина	Кумулативна месечна нето куповина	Просечан преостали рок доспећа у годинама
Аустрија	1,31	5,044	7.74
Белгија	1,657	6,371	9.09
Немачка	11,97	46,332	6.87
Естонија	5	5	3.05
Шпанија	5,915	22,742	9.82
Финска	836	3,237	7.24
Француска	9,426	36,292	7.83
Ирска	784	3,015	9.55
Италија	8,164	31,585	8.83
Литванија	133	378	5.90
Луксембург	261	733	6.41
Летонија	46	504	6.23
Малта	66	209	12.01
Холандија	2,663	10,345	6.82
Португал	1,164	4,496	10.61
Словенија	228	888	7.57
Словачка	546	2,104	9.21
Наднационалне	6,267	23,87	7.43
Укупно	51,442	198,148	8.

Извор: Аутор, на основу података преузетих са www.ecb.europa.eu

Циљ позајмљивања хартија од вредности је подршка ликвидности тржишта обвезница и тржишта репо операција, без сузбијања нормалне активности репо операција на тржишту. Централне банке Евросистема ће користити различите канале, узимајући у обзир не само разноврсност постојећих аранжмана позајмљивања хартија од вредности и карактеристике тржишта широм јурисдикције, већ и сам циљ почетка позајмљивања хартија од вредности без непотребног одлагања. Евросистем ће настојати да постигне даље приближавање аранжмана позајмљивања током времена. Свака централна банка Евросистема пружа детаљније

информације о својим сопственим аранжманима позајмљивања хартија од вредности.

Централне банке Евросистема ће своја средства у оквиру *PSPP* програма учинити доступним преко ефикасних канала позајмљивања, у зависности од њихових текућих пракси. Ови канали могу укључивати билатерално позајмљивање средстава и позајмљивања заснована на специјализованим агентима за позајмљивање хартија од вредности, као и инфраструктуру позајмљивања међународних депозитних институција. Позајмљивање хартија од вредности у оквиру *PSPP* програма мора бити засновано на готовински неутралној основи. То значи да ће готовинске трансакције које укључују готовину бити праћене одговарајућом обрнутом репо трансакцијом у истом износу и са истим датумом доспећа, углавном и са истим учесником.

2. ЕФЕКТИ КУПОВИНЕ ПРИВАТНИХ И ДРЖАВНИХ ХАРТИЈА ОД ВРЕДНОСТИ НА ИНФЛАЦИЈУ

Када је инфлација у Немачкој, највећој европској привреди, у мају 2014. године успорила на најнижи ниво у последњих четири године, повећан је притисак на Европску централну банку да делује. Наиме, инфлација је у Немачкој у мају 2014. године износила 0,9%, најнижи ниво од фебруара 2010. године, док је месец дана пре тога износила 1,3% (Бундесбанк, 2014). Инфлација је тада била неуобичајено ниска широм Еврозоне, што је подстакло забринутост од потенцијалног доспећа тог блока у дефлацију. Такви услови свакако су повећали притисак на Европску централну банку да даље смањи каматне стопе, као и да покрене додатне мере зарад лабављења монетарних услова у зони јединствене валуте. Не само у еврозони, већ и у читавој Европској унији, почетком 2014. године, инфлација је износила свега 0,6%, што је најнижи ниво још од 2009. године. Поређења ради, у истом периоду 2013. године, инфлација је износила 1,9% (ЕЦБ, 2014).

Као главни узрок пада цена у Европској унији, наводи се пад цена енергената, пре свега нафте. Нагли пад цене нафте (у другој половини 2014. године је скоро преполовљена) изазвао је да стопа инфлације у Европској унији у децембру 2014. године постане негативна први пут од изласка из кризе 2009. године, а почетком текуће године, инфлација се изједначила са историјским минимумом. Познато је да дефлација може довести до низа негативних последица, као што су судржаност потрошача и инвеститора и генерални пад агрегатне тражње и привредне

активности. Када инвестиције и тражња успоре, онда није далеко ни тренутак када ће пропасти цене акција и некретнина, а то је већ следећи степен спирале, јер онда расте незапосленост и драстично се повећава број стечајева. Ипак, нека емпиријска истраживања су показала да, осим у случају Велике депресије 1930-тих и Јапана крајем 1990-тих не постоји значајна веза између дефлације и депресије у привреди (Atkeson, Kehoe, 2004). Оно што треба да забрине економисте није дефлација сама по себи, већ дефлациона очекивања која доводе до смањења потрошње и успоравања економије (Chisholm, 2015).

Овакав развој догађаја довео је до тога да Европска централна банка интервенише агресивним стимулативним мерама у борби против дефлације. Наиме, Европска централна банка је већ дуже време водила политику снижавања референтне каматне стопе, која је од 10. септембра 2014. године на свом историјском минимуму од свега 0,05%. С обзиром да је и поред тога, еврозона крајем 2014. године и почетком 2015. године доспела у ранг дефлације, било је јасно да политика снижавања каматне стопе не даје жељене резултате.

Испровоцирана тиме, Европска централна банка донела је одлуку без преседана у новијој историји еврозоне, чиме је проширила програм куповине на државне обвезнице. Европа се већ дуже време суочавала са успореним привредним растом који је требало подстакнути. С обзиром да су до тада биле исцрпљене све методе које нису имале резултат, Европска централна банка се одлучила за употребу најнепопуларније мере операција на отвореном тржишту.

Постало је јасно да је потребно креирати нову количину евра. Тај новокреирани евро ће се прво трансформисати у билансе банака и даље ће се преносити путем квалитетних пројеката у привреду, који могу осигурати прилив страних директних инвестиција путем приватног капитала. Сличан модел су раније применила Сједињене Америчке Државе и Јапан, али се сумњало да би Европска унија могла бити ефикасна као ове две јаке државе с којима се пореди. Модел је у Сједињеним Америчким Државама показао значајне ефекте на реални БДП, у смислу да је куповина у износу од 1% БДП-а довела до раста од 0,36% реалног БДП-а и раста од 0,38% индекса потрошачких цена (Fawley, Neely, 2013).

Мишљења економиста по питању монетарне политике коју води Европска централна банка су опречна. На једној страни су они који упозоравају да је одлука штетна, јер ће за последицу имати велики пад вредности новца, док су, на другој страни, они који

упозоравају да је одлука корисна, јер ће јефтинији новац подстакнути инвестиције, што ће проузроковати привредни раст. Преовладавајући став је да ова одлука није опште решење за европску привреду, али да ће помоћи еврозони као што је пад јена помогао јапанској привреди. Међутим, то није замена за, на пример, реформу француске и италијанске привреде, за стварање паневропских институција, за отписивање дугова у земљама на ободу еврозоне. Потребна је пре свега фискална реформа која ће подразумевати поједностављење фискалног оквира, увођење јединственог фискалног сидра, као и даље јачање спровођења фискалних закона (Andrle, Bluedorn, Eyraud, 2015).

Табела 3.: Износи месечних куповина у оквиру Проширеног програма куповине средстава у милионима евра

Месец	Јануар	Фебруар	Март	Април	Мај	Јун	Јул
Износ нето куповине	11,204	12,091	61,130	60,327	63,087	63,226	61,309

Извор: Аутор, на основу података преузетих са www.ecb.europa.eu

Иако је 22. јануара 2015. године Европска централна банка најавила Проширени програм куповине средстава који ће обухватити и куповину хартија од вредности издатих од стране јавног сектора, а не само приватног, тек 9. марта 2015. године је отпочето са куповином ове врсте хартија од вредности. Управо то је разлог значајног пораста износа месечних нето куповина у марту у односу на јануар и фебруар. Такође, Европска централна банка је приликом објављивања одлуке навела да ће месечне куповине износити око 60 милијарди евра, што је и испоштовано, као што је приказано у табели. У оквиру Проширеног програма куповине средстава, Европска централна банка је у периоду од јануара до августа 2015. године утрошила на ову куповину преко 332 милијарде евра, од чега чак 75% у оквиру Програма куповине хартија од вредности јавног сектора (*PSPP*). Највише су куповане хартије од вредности издате од стране Немачке – око 46 милијарди евра, Француске – око 36 милијарди евра и Италије – око 32 милијарде евра (ЕЦБ, 2015).

На графикону бр. 2 приказано је кретање стопе инфлације у еврозони у периоду од августа 2014. до августа 2015. године. С обзиром да је циљ овог рада да открије ефекте Проширеног програма куповине приватних и државних хартија од вредности од стране

Европске централне банке на инфлацију, није приказано кретање инфлације у ранијим годинама.

Графикон 2.: Кретање стопе инфлације у еврозони

Извор: www.ecb.europa.eu

Као што је претходно наведено, а и као што се може закључити из графичког приказа, најнижа стопа инфлације забележена је у јануару текуће године и износила је -0,6%. Одмах након најаве Европске централне банке да ће куповати хартије од вредности јавног сектора, већ у јануару, уочава се тренд раста стопе инфлације, иако је сама куповина отпочела тек у марту. У априлу 2015. године, стопа инфлације је већ достигла позитивне вредности, чиме је еврозона званично изашла из дефлације. Годишња стопа инфлације у еврозони у мају износила је 0,3%. Стопа инфлације услуга процењена је на 1,3%, у поређењу са 1,0% колико је износила у априлу, што је највећи годишњи пораст, након инфлације хране, алкохолних пића и дуванских производа која је процењена на 1,2% у односу са 1,0% у априлу. Инфлација неенергетске индустријске робе у мају је износила 0,3%, у поређењу са априлом када је износила 0,1%, а инфлација енергије износила је -5% у поређењу са -5,8% у априлу (Мој портал, 2015).

Иако се тренутно налази на свега 0,2%, што је далеко од циљаних 2%, стопа инфлације је ипак у периоду од 6 месеци порасла за 0,8 процентних поена, на основу чега се метода Европске централне банке за подстицање инфлације у виду Проширеног

програма куповине средстава, може окарактерисати као успешна. Уколико се овај тренд настави, постоји могућност да до септембра 2016. године (колико износи минимални планирани период спровођења Проширеног програма куповине средстава), стопа инфлације достигне циљаних 2%. Ипак, постоји велики скептицизам по овом питању. Наиме, овако значајни позитивни ефекти могу се приписати иницијалном импулсу и почетном „одушевљењу“ инвеститора оваквом одлуком Европске централне банке, који су на одговарајући начин прихватили овај потез. Поставља се питање шта ће се десити када иницијално одушевљење спласне, а поготово када Европска централна банка заврши са спровођењем овог Програма, с обзиром да он ипак представља вештачки начин подстицања тражње и покретања европске привреде. Без значајнијих структурних реформи и инвестиција у производњу, не могу се очекивати дугорочна побољшања у еврозони и ништа што уради Европска централна банка неће бити довољно за покретање европске привреде.

3. ЗАКЉУЧАК

Након вишеструког смањивања референтне каматне стопе у протекле три и по године, председнику Европске централне банке мало је инструмената преостало – што се референтна каматна стопа више приближава нули, све је мање опција које монетарна политика може да предузме. У овом случају, каматна стопа је смањена на рекордни минимум од 0,05% - без великих ефеката. Стога је потез монетарног лабављења, у виду Проширеног програма куповине средстава, био очекиван.

Ипак, увођење програма није значило и загарантован успех привреде у зони евра. Према речима самог председника ЕЦБ, оно што монетарна политика може да уради јесте да направи основу за раст, али да би се раст започео, потребне су инвестиције. За инвестиције је потребно поверење, а за поверење су потребне структурне реформе. ЕЦБ је предузела веома експанзивне мере, али надаље је све на владама и њиховој примени структурних реформи – што она буде већа, и монетарна политика ће бити ефикаснија. Структурне реформе захтевају нарочито реформу социјалног система и тржишта рада, уз истовремено јачање предузећа и тржишта.

Шест месеци након најаве спровођења Проширеног програма куповине средстава, економски показатељ праћен у овом раду иде у прилог Европске централне банке која је донела одлуку о масовној

куповини обвезница јавног и приватног сектора држава чланица Еврозоне, као и институција Европске уније. У моменту доношења, главни циљеви овакве одлуке били су да се инфлација подигне на циљани ниво од 2%, као и да се подрже инвестиције и потрошња. Иако се тренутно налази на свега 0,2%, што је далеко од циљаних 2%, стопа инфлације је у периоду од 6 месеци порасла за 0,8 процентних поена, на основу чега се метода Европске централне банке за подстицање инфлације у виду Проширеног програма куповине средстава, може окарактерисати као успешна.

ЛИТЕРАТУРА

1. Andrieu M., Bluedorn J., Eyraud L. (2015) *Reforming Fiscal Governance in the European Union*, IMF Staff Discussion Note
2. Atkeson A., Kehoe P. (2004) *Deflation and depression: is there an empirical link?*, Federal Reserve Bank of Minneapolis
3. Beckworth D. (2008) *Aggregate supply-driven deflation and its implications for macroeconomics stability*, Cato Journal
4. Chisholm K. (2015) *Why does deflation scare the Federal Reserve System and economists alike*, Inovative Advisory Group
5. Delivorias A. (2015) *The ECB's Expanded Asset Purchase Programme: Will quantitative easing revive the euro area economy?*, European Parliamentary Research Service
6. Fabozzi F. (2008) *Handbook of Finance, Financial Markets and Instruments*, John Wiley and Sons
7. Fawley B., Neely C. (2013) *Four Stories of Quantitative Easing*, Federal Reserve bank of St. Louis
8. Georgiadis G., Grab J. (2015) *Global Financial Market Impact of the Announcement of the ECB's Extended Asset Purchase Programme*, Federal Reserve bank of Dallas, Dallas
9. Живковић др А., Кожетинац др Г. (2015) *Монетарна економија*, Чугура принт, Београд
10. www.bankar.me
11. www.bankingsupervision.europa.eu
12. www.bundesbank.de
13. www.ecb.europa.eu
14. www.europa.ec.eu
15. www.mojportal.ba

Рад је примљен: 03.10.2015.

Рад је прихваћен за штампање: 23.11.2015.