

**Doc. dr. sc. Gordana Kordić, docent**

## **PRIKAZ KNJIGE**

Naslov: **Exchange Rate Regimes in the Modern Era**

Autori: **Michael W. Klein i Jay C. Shambaugh**

Jezik: **engleski jezik**

Izdavač: **The MIT Press**

Mjesto i godina izdanja: **Cambridge Massachusetts; London, England; 2010.**

Knjiga „Exchange Rate Regimes in the Modern Era“ rezultat je višegodišnjeg rada, istraživanja i predavanja o tečajnim režimima autora Michael W. Kleina i Jay C. Shambaugh. Uvijek aktualnu problematiku tečajnih režima obrađuju primarno s aspekta suvremenih trendova međunarodnih financija, iako je dosta pozornosti posvećeno i povijesnoj analizi najznačajnijih teorijskih modela proteklih nekoliko desetljeća.

## **SINTETIZIRANI PRIKAZ KNJIGE**

Knjiga se sastoji od 5 poglavlja, a uključuje i predgovor te bilješke, popis literature i kazalo pojmova na kraju knjige. Ukupno ima 253 stranice i napisana je na engleskom jeziku.

Prvo poglavlje (pod nazivom „*Exchange Rate Regimes in the Modern Era*“, (str. 3. – 9.)) ujedno je i uvod u temu u kojem se analiziraju mjesto i uloga deviznih tečajeva u suvremenim ekonomijama. Autori u razmatranje uzimaju dulje vremensko razdoblje, te prikazuju prvo sustav zlatnog standarda, a potom i tečajne režime brettonwoodskog razdoblja. Konačno, obrazlažući kako na suvremenim tržištima izbor tečajne politike primarno ovisi o stupnju razvijenosti i individualnim karakteristikama gospodarstva, poglavlje završavaju analizom pitanja vezanih uz odabir nacionalnog tečajnog režima tijekom post-brettonwoodskog razdoblja.

„*The Nature of Exchange Rate Regimes*“ (str. 11. – 97.) naziv je drugog poglavlja knjige koje se sastoji od četiri cjeline. Prva cjelina („*Exchange Rate Regimes in Theory and Practice*“, (str. 13. – 28.)) daje prikaz najznačajnijih teorija i dosadašnje prakse tečajnih politika, uključujući razrade modela nemogućeg trojstva, optimalnog valutnog područja, te pojedinačnih karakteristika tečajnih režima. Autori naglašavaju utjecaj političkih faktora na izbor tečajne politike, a cjelina završava kratkim povijesnim pregledom razvoja međunarodnog monetarnog sustava. U drugoj cjelini poglavlja, „*Exchange Rate Regime Classification*“, (str. 29. – 50.), pri analizi problematike klasifikacije tečajnih režima

korištena je metodologija Međunarodnog monetarnog fonda koja se objavljuje od 1950. godine (u knjizi je prikazana za razdoblje od konačnog napuštanja sustava fiksnih deviznih tečajeva 1973. do 2006. godine). Kroz svoje procjene MMF je pratio razvoj heterogene strukture tečajnih režima u suvremenom sustavu te su, slijedom toga, prema potrebi definirane i nove kategorije, u prvoj fazi sukladno službeno objavljenim (*de iure*), a potom i prema stvarno (*de facto*), korištenim režimima. Razlika između *de facto* i *de iure* klasifikacija te problemi koji u procjeni prikladnosti i uspješnosti pojedinog režima mogu nastati naglašavaju se i u nastavku teksta kroz prikaz različitih analitičkih metoda pojedinih autora (Levy-Yeyati-Sturzenegger, Reinhardt-Rogoff, Shambaugh), te njihovu usporedbu. Naime, zbog korištenja različitih kriterija i metodologija u određenoj mjeri se razlikuju i dobiveni rezultati o uspješnosti primjene pojedinih režima. Navedeno potvrđuje složenost postupka kategorizacije tečajnih režima te procjene njegovog utjecaja na makroekonomske pokazatelje i (vanjsku) trgovinu.

Sljedeće bitno pitanje, obrađeno u trećoj cjelini drugog poglavlja naslovljenoj „*The Dynamics of Exchange Rates*“ (str. 51. – 72.) jesu promjene u tečajnim politikama, te trajanja razdoblja korištenja pojedinog režima. Analiza se, u prvom redu, odnosi na održivost vezanih tečajnih režima te pokazuje kako, iako određeni udio ubrzo nakon uvođenja dolazi u krizu, postoji ipak i značajan broj onih koji su trajali dulje od pet godina. Štoviše, ukoliko vezani režim traje dulje od godine dana, vjerojatnost kako će se nastaviti koristiti snažno raste. Autori višestruko naglašavaju kako se razlike u definiranju i poteškoće u klasifikaciji režima mogu javiti i zbog razlika između službene i stvarno vođene politike (do koje dolazi zbog sindroma straha od fluktuiranja), što dodatno otežava procjenu.

Iskustva korištenja pojedinih režima analizirana su u posljednjoj cjelini drugog poglavlja „*The Empirics of Exchange Rate Regime Choice*“ (str. 73. – 97.), pri čemu je korišteno nekoliko kriterija usporedbe. Analizirane su (prvo) zemlje na sličnoj razini gospodarskog razvoja, posebno nakon ukidanja ograničenja i (kapitalnih) kontrola koje su sustav temeljen na sporazumu iz Bretton Woodsa održavale stabilnim. Prikazane teorijske pretpostavke među kriterije potom uključuju teoriju optimalnog valutnog područja, te dvojbu nemogućeg trojstva (posebno u kontekstu razine kontroliranja kapitalnih tijekova), što je drugi primijenjeni kriterij. Treća skupina korištenih kriterija polazi od političkih faktora pri čemu se fleksibilnije režime povezuje s demokratski razvijenijim sustavima, u obzir uzimajući (bolju) učinkovitost birokratskog aparata i (nižu) razinu korupcije u sustavu, koji u većini zemalja generiraju rizike bitne međunarodnim investitorima.

Treće poglavlje knjige nazvano je „*Exchange Rate Consequences of Exchange Rate Regimes*“ (str. 99. – 130.), te analizira nacionalni tečajni režim s aspekta bilateralnih i multilateralnih sustava deviznih tečajeva i također se sastoji od dvije cjeline: „*Exchange Rate Regimes and Bilateral Exchange Rates*“ (str. 101. – 116.) te „*Exchange Rate Regimes and Multilateral Exchange Rates*“ (str. 117. – 130.). Od početka poglavlja naglašava se razlika između službeno objavljenog režima i onoga što zemlje doista provode u praksi, te se analiziraju dugotrajni efekti vezanih režima. Posebno se vezani režimi analiziraju s aspekta gospodarskih kriza i pitanja je li njihovo uvođenje dio modela rješavanja krize ili se radi samo o odgađanju (neizbježne) propasti, te bi se, sukladno Friedmanovim argumentima, bolji učinci ostvarili uvođenjem prilagodljivijeg režima. Ipak, vezani tečajni režim ublažava nestabilnosti, čime doprinosi pozitivnim učincima u ekonomskim kretanjima pri čemu autori proširuju analizu na režime koji su vezani, ali ne za jednu nego za košaricu valuta.

Tečaj valute tako postaje fleksibilniji, a koriste se prednosti oba krajnja režima. Ipak, kako je već naglašeno, jednostavnog rješenja nema: vezani tečajni režim nije nužan preduvjet za stabilnost, jednako kao što ni ostali režimi ne moraju nužno biti nestabilni.

Rasprava o posljedicama pojedinog režima deviznog tečaja na ekonomske varijable nastavljena je i u četvrtom poglavlju knjige (naslovljenom „*Economic Consequences of Exchange Rate Regimes*“ (str. 131. - 201.)) i to kroz analizu utjecaja na monetarnu neovisnost („*Exchange Rate Regimes and Monetary Autonomy*“ (str. 133. – 145.)), međunarodnu trgovinu („*Exchange Rate Regimes and International Trade*“ (str. 146. – 163.)), inflaciju („*Exchange Rate Regimes and Inflation*“ (str. 164. – 183.)) i gospodarski rast („*Exchange Rate Regimes and Economic Growth*“ (str. 184. – 201.)). Monetarna neovisnost promatrana je kroz aspekt dvojbe nemogućeg trojstva, gdje vezivanje tečaja znači i gubitak monetarne suverenosti, što ne mora nužno imati negativne posljedice, naprotiv. Ukoliko je monetarna politika neodgovorna i nekonzistentna, vezivanje režima uobičajeno znači i „uvoz“ kredibiliteta, te može imati pozitivne učinke na stopu inflacije, što proizlazi također i iz teorije optimalnog valutnog područja. Konačno, promatra se utjecaj odabranog tečajnog režima na (dugoročni) gospodarski rast. Iako se citiraju istraživanja koja pokazuju postojanje veze, autori napominju kako su i sami rezultati takvih istraživanja nerijetko kontradiktorni.

Zaključak, kao sinteza prethodnog teksta nazvan je „*Exchange Rate Regimes in an Independent World*“ (str. 203. – 207.), te kreće od analize osnovnog pitanja koje se provlači kroz cijelu knjigu - što je uopće devizni tečaj. Unatoč nedvojbenom utjecaju na kratki rok, pitanje stvarnog utjecaja tečaja na kretanja realnog gospodarstva na dugi rok, unatoč velikom broju istraživanja i radova vezanih za temu, ostaje otvoreno.

## OSVRT NA DJELO

Knjiga „*Exchange Rate Regimes in the Modern Era*“ daje prikaz mjesta i uloge režima deviznih tečajeva u suvremenom gospodarstvu, analizirajući probleme koji se javljaju tijekom njihove svakodnevne primjene. Kao što je ranije navedeno, interes za pitanja vezana uz korištenje određenog tečajnog režima pojačao se osobito nakon napuštanja *brettonwoodskog* sustava vezanih tečajnih režima te je, slijedom toga, literatura koja se bavi ovim područjem vrlo opsežna. Obzirom na nestabilnost svjetskih monetarnih i tečajnih kretanja tijekom ekonomske krize, a koja su na početku 21. stoljeća globalnu ekonomiju dovela na rub otvorenih valutnih ratova prijeteći produbljenjem postojeće nestabilnosti, detaljna analiza tečajnih kretanja svakako doprinosi njihovom boljem razumijevanju, te predviđanju budućih trendova.

U knjizi je, kroz prikaz dosadašnjih istraživanja, dan presjek literature o tečajnim režimima tijekom posljednjih nekoliko desetljeća s različitih aspekata. Obuhvaćen je širok raspon tema – polazi se od analize prirode i suštine deviznih tečajeva, preko teorijskih i praktičnih problema njihove klasifikacije, stavljajući ih u kontekst bilateralnih i multilateralnih ugovora i odnosa te, u konačnici, propitujući utjecaj odabranog režima, kako na monetarnu suverenost i međunarodnu trgovinu, tako i na neke od najznačajnijih makroekonomskih pokazatelja (inflaciju, gospodarski rast). Kako sami autori navode, knjiga je nastala kao rezultat višegodišnjeg (i pojedinačnog i zajedničkog) istraživanja i promišljanja, te niza predavanja i radova o problematici izbora režima deviznog tečaja. Obzirom na složenost

tematike, te veliki broj teorija i modela koji su u međuvremenu razvijeni, knjige pisane na način koji je samo naizgled jednostavan, ali iza kojeg se kriju dugotrajne i opsežne pripreme, svojim pristupom daju značajan doprinos, kako zanimanju za područje, tako i kvaliteti njegovog proučavanja. U tom kontekstu, osim knjige koja je prikazana, možemo spomenuti i, primjerice, *bestseller* o financijskim krizama „*This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*“ autora Reinhardt i Rogoffa, djelo N. Fergusona koje povezuje povijest i financije „*Uspom na novca - financijska povijest svijeta*“ ili, pak, nešto stariju (iz 2002. godine) knjigu „*Exchange Rate Regimes: Choices and Consequences*“ autora Ghosh, Gulde i Wolfa. Knjiga Kleina i Shambaugha ide i korak dalje, prikazujući i rezultate vlastitih istraživanja o razvoju tečajnih režima i međutjecaju na nacionalne i globalnu ekonomiju tijekom proteklih desetljeća.

Iako se knjiga sastoji od ukupno 12 cjelina, one su tematski organizirane u 5 poglavlja (uključujući uvod i zaključak) koji olakšavaju razumijevanje materije. Naslovi su jasni i nedvosmisleni, a knjiga je pisana jezikom koji je, unatoč tome što je korišteno dosta stručnih termina, jednostavan i lako razumljiv. Boljem razumijevanju materije svakako doprinose i detaljne bilješke vezane uz pojedina poglavlja, a koje se nalaze u zasebnoj cjelini na kraju knjige, što rasterećuje osnovni tekst. Lakšem snalaženju doprinosi i kazalo pojmova na kraju knjige. Opširan i detaljan popis literature, osim što potvrđuje, kako širinu teme, tako i koncizan pristup autora problematici, može poslužiti i kao dobra polazna osnova za daljnja izučavanja.

Konačno, iako knjiga nije udžbenik, svakako se može preporučiti kao dopunska i/ili dodatna literatura studentima, kako ekonomskih i srodnih fakulteta, tako i svima koje zanima problematika tečajnih politika i režima.