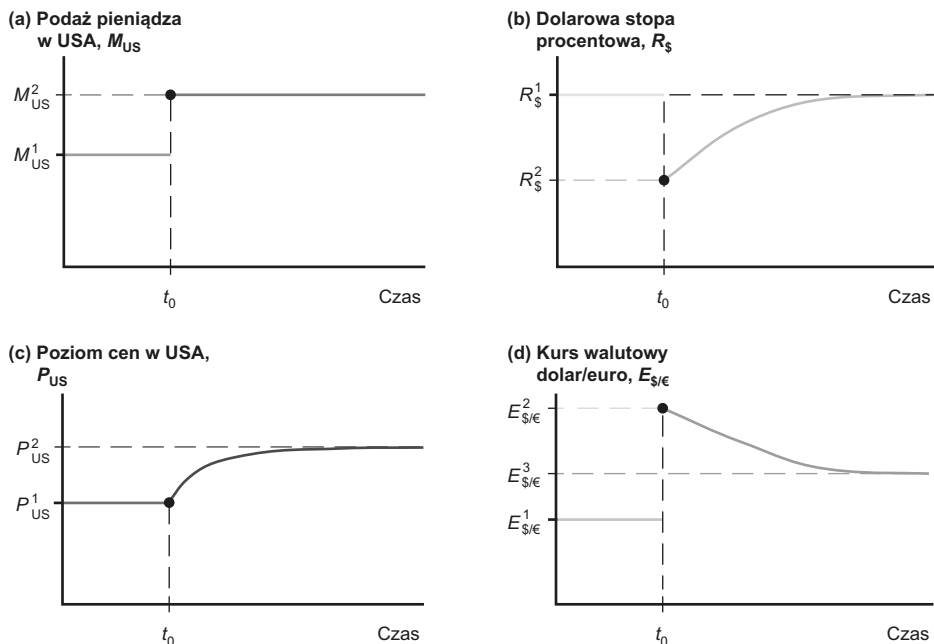


poprzednio, spadek amerykańskiej stopy procentowej jest pokazany jako przesunięcie w lewo pionowej linii przedstawiającej dolarowy przychód z dolarowych depozytów. Tym razem jednak historia tutaj się nie kończy, gdyż wzrost podaży pieniądza wpływa teraz na **oczekiwania dotyczące kursu walutowego**. Ponieważ zmiana amerykańskiej podaży pieniądza jest trwała, ludzie będą się spodziewali długookresowego wzrostu wszystkich cen dolarowych, łącznie z kursem walutowym, który jest ceną euro wyrażoną w dolarach. Jak pamiętamy z rozdziału 14, wzrost oczekiwanego przyszłego kursu euro wyrażonego w dolarze (przyszłej deprecjacji dolara) zwiększa oczekiwany dolarowy przychód z depozytów w euro; powoduje więc przesunięcie w prawo ujemnie nachylonej krzywej w górnej części rysunku 15.12a. Dolar deprecjonuje się w stosunku do euro, a kurs walutowy przesuwa się z  $E_{\$/\text{€}}^1$  (punkt 1') do  $E_{\$/\text{€}}^2$  (punkt 2'). Zauważmy, że deprecjacja dolara jest **większa**, niż byłaby, gdyby oczekiwany przyszły kurs euro pozostał stały (co mogłoby mieć miejsce, gdyby wzrost podaży pieniądza miał charakter tymczasowy, a nie trwały). Gdyby oczekiwany kurs  $E_{\$/\text{€}}^c$  nie zmienił się, nowa krótkookresowa równowaga znalazłaby się w punkcie 3', a nie w punkcie 2'.

Na rysunku 15.12b przedstawiono, jak zachowują się stopa procentowa i kurs walutowy, gdy poziom cen podnosi się podczas dostosowywania się gospodarki do stanu długookresowej równowagi. Poziom cen zaczyna rosnąć z początkowego  $P_{\text{US}}^1$ , ostatecznie osiągając  $P_{\text{US}}^2$ . Ponieważ długookresowy wzrost poziomu cen musi być proporcjonalny do wzrostu podaży pieniądza, ostateczna **realna** podaż pieniądza,  $M_{\text{US}}^2/P_{\text{US}}^2$ , jest, jak widać, równa wyjściowej realnej podaży pieniądza  $M_{\text{US}}^1/P_{\text{US}}^1$ . Ponieważ poziom produkcji jest dany, a realna podaż pieniądza wróciła do pierwotnego poziomu, stopa procentowa w równowadze musi w długim okresie ponownie równać się  $R_{\text{€}}^1$  (punkt 4). Stopa procentowa podnosi się więc z  $R_{\text{€}}^2$  (punkt 2) do  $R_{\text{€}}^1$  (punkt 4), gdy poziom cen wzrasta z  $P_{\text{US}}^1$  do  $P_{\text{US}}^2$ .

Wzrost stopy procentowej w Stanach Zjednoczonych ma wpływ na kurs walutowy, co można zobaczyć na rysunku 15.12b: podczas procesu dostosowań dolar ulega aprecjacji w stosunku do euro. Jeśli oczekiwania dotyczące kursu walutowego nie będą się zmieniać w trakcie procesu dostosowawczego, rynek walutowy przesunie się do swojej długookresowej równowagi wzdłuż ujemnie nachylonej krzywej obrazującej przychody z depozytów w euro wyrażone w dolarach. Ścieżka rynku to ścieżka powstająca przez przesunięcie w prawo pionowej linii w wyniku stopniowego wzrostu poziomu cen. W długim okresie (punkt 4') kurs walutowy równowagi,  $E_{\$/\text{€}}^3$ , jest wyższy niż ten w wyjściowym punkcie równowagi 1'. Tak jak poziom cen kurs euro wyrażony w dolarze podniósł się proporcjonalnie do wzrostu podaży pieniądza.

Rysunek 15.13 przedstawia opisane wyżej ścieżki zmian w czasie amerykańskiej podaży pieniądza, dolarowej stopy procentowej, poziomu cen w Stanach Zjednoczonych oraz kursu euro wyrażonego w dolarze. Wykresy narysowano tak, aby długookresowy wzrost poziomu cen (rys. 15.13c) oraz kursu walutowego (rys. 15.13d) były proporcjonalne do wzrostu podaży pieniądza (rys. 15.13a).



**Rysunek 15.13.** Ścieżki zmian w czasie zmiennych ekonomicznych USA po trwałym wzroście podaży pieniądza w Stanach Zjednoczonych

W wyniku wzrostu podaży pieniądza w chwili  $t_0$  [panel (a)] stopa procentowa (b), poziom cen (c) oraz kurs walutowy (d) przesuwiają się w stronę swoich długookresowych poziomów. Jak pokazano na panelu (d), przez początkowy skok z  $E_{\$/\text{€}}^1$  do  $E_{\$/\text{€}}^2$ , w krótkim okresie poziom kursu walutowego jest przestrzelony, zanim ustali się on na swoim długookresowym poziomie,  $E_{\$/\text{€}}^3$ .

### 15.7.3. Przestrzelenia kursu walutowego

W trakcie początkowej deprecjacji po wzroście podaży pieniądza kurs walutowy podnosi się z  $E_{\$/\text{€}}^1$  do  $E_{\$/\text{€}}^2$ , tak więc dolar ulega deprecjacji większej niż deprecjacja **długookresowa** od  $E_{\$/\text{€}}^1$  do  $E_{\$/\text{€}}^3$  (por. rysunek 15.13d). Mówi się, że kurs walutowy jest przestrzelony, kiedy jego natychmiastowa reakcja na zakłócenia jest silniejsza niż jego realizacja długookresowa. **Przestrzelenie kursu walutowego** jest ważnym zjawiskiem, ponieważ pomaga wyjaśnić, dlaczego kursy walutowe ulegają gwałtownym wahaniom z dnia na dzień.

Ekonomiczne wyjaśnienie przestrzelenia wynika z warunków parytetu stóp procentowych. Wyjaśnienie to łatwiej jest zrozumieć, kiedy założymy, że zanim pojawi się wzrost podaży pieniądza, nie jest przewidywana zmiana kursu walutowego euro wyrażonego