

*Izabela Bludnik**

**POLITYKA GOSPODARCZA W MODELU
NOWEJ SYNTEZY NEOKLASYCZNEJ**

WSTĘP

Przez ponad 10 ostatnich lat w ekonomii coraz większą popularność zdobywał model określany w literaturze mianem nowej syntezy neoklasycznej (NSN). Uznano go za ogromny sukces w badaniach nad funkcjonowaniem gospodarki, umożliwiając rozwiązywanie podstawowych problemów makroekonomicznych i zaczęto stosować na szeroką skalę do prowadzenia polityki, przede wszystkim monetarnej. Pomimo głosów krytycznych wskazujących na liczne problemy tkwiące u podstaw NSN i mogące doprowadzić do bardzo poważnych skutków w wymiarze praktycznym, „konsens” stopniowo ugruntowywał swą pozycję zarówno wśród ekonomistów, jak i polityków na całym świecie.

Wybuch ostatniego globalnego kryzysu finansowego pokazał jednak, że wątpliwości zgłaszane pod adresem teoretycznych i praktycznych aspektów owego „porozumienia” mogą być uzasadnione. Po pierwsze, krajom posługującym się modelem NSN nie udało się uniknąć załamania koniunktury, a w wielu wypadkach nawet go przewidzieć, co nakazuje wątpić w możliwości predykcyjne omawianej konstrukcji. Po drugie, reakcja banków centralnych i rządów na obserwowane wydarzenia stała w wyraźnej sprzeczności z zaleceniami formułowanymi w oparciu o model NSN. To sugeruje, że model NSN nie jest w stanie ani zainkorporować gwałtownych spadków aktywności gospodarczej, ani też sformułować właściwego programu ich zwalczania. Po trzecie, wskazuje się, że prowadzona przez lata polityka, oparta na ideologii NSN, mogła być jedną z głównych przyczyn pojawienia się ostatniej recesji.

Celem artykułu jest przybliżenie istoty panującego obecnie w makroekonomii porozumienia co do teoretycznych podstaw funkcjonowania gospodarki oraz wynikających stąd konkluzji odnoszących się do sposobu prowadzenia polityki gospodarczej.

* Dr, adiunkt w Katedrze Teorii i Historii Ekonomii Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.

MODEL PODSTAWOWY NSN

Podstawowy model NSN składa się z trzech równań¹:

$$x_t = -\frac{1}{\sigma} \left(i_t - E_t \{ \pi_{t+1} \} - r_t^n \right) + E_t \{ x_{t+1} \} + \eta_t, \quad (1)$$

$$\pi_t = \beta E_t \{ \pi_{t+1} \} + \kappa x_t + \mu_t, \quad (2)$$

$$i_t = \rho + \alpha (\pi_t - \pi^*) + \delta x_t + \varepsilon_t, \quad (3)$$

gdzie:

x – luka produkcji,

i – krótkookresowa nominalna stopa procentowa,

E – operator oczekiwania,

π – inflacja,

r^n – naturalna stopa procentowa,

π^* – docelowy poziom inflacji ustalony przez bank centralny,

η, μ, ε – szoki stochastyczne.

Równanie (1) przedstawia funkcję zagregowanego popytu, wyprowadzoną z międzyokresowej maksymalizacji użyteczności reprezentatywnego gospodarstwa domowego dokonującego wydatków konsumpcyjnych. Poziom zagregowanego popytu wyrażony jest przy pomocy bieżącej luki produkcji, $x_t \equiv y_t - y_t^n$, czyli różnicy między faktyczną wielkością produkcji a jej poziomem naturalnym (wyznaczonym przez stan równowagi przy elastycznych cenach nominalnych). Bieżąca luka produkcji zależy dodatnio od jej wartości prognozowanej na jeden okres wprzód, oraz ujemnie od luki stopy procentowej. Tę ostatnią wielkość można zdefiniować jako różnicę między realną stopą procentową, $i_t - E_t \{ \pi_{t+1} \}$, a naturalną stopą procentową, r_t^n (wyznaczony przez stan równowagi przy elastycznych cenach nominalnych)².

Równanie (2) to neokeynesowska krzywa Philipsa, czyli funkcja zagregowanej podaży, wyprowadzona z międzyokresowej maksymalizacji zysku monopolistycznie konkurencyjnego reprezentatywnego przedsiębiorstwa.

¹ C. Goodhart, *Whatever Became of the Monetary Aggregates?*, Peston Lecture in Honour of Maurice, Lord Peston, delivered at Queen Mary College, London 2007; J. Gali, *The New Keynesian Approach to Monetary Policy Analysis: Lessons and New Directions*, 2009, <http://www.crei.cat/people/gali/jg09cfs.pdf>.

² O. Blanchard, *The State of Macro*, "Annual Review of Economics", 2009, vol. 1, September.

Optimalizuje ono ustalając cenę jako narzut na krańcowe koszty wytworzenia. W swych decyzjach cenowych³ firma kieruje się bieżącym stanem aktywności gospodarczej oraz oczekiwaniami dotyczącymi ewolucji poziomu cen. Stąd bieżącą inflację wyznacza prognozowana inflacja oraz bieżąca luka produkcji. Firmy, które nie dostosowują cen pod wpływem fluktuacji zagregowanego popytu w danym okresie, zmieniają produkcję i zatrudnienie. Wahania wielkości realnych są więc konsekwencją przejściowych nieelastyczności nominalnych cen⁴.

W sytuacji stabilnego otoczenia krótkookresowa zamiennność między inflacją i realną aktywnością nie występuje. Jeżeli jednak w gospodarce pojawi się egzogeniczny szok kosztowy, μ_t , zwiększający stopę inflacji, to relatywna cena przedsiębiorstwa znajdzie się poniżej poziomu prognozowanego, a popyt na jej dobro powyżej poziomu zakładanego. Nieoczekiwany wzrost inflacji wywoła przejściową zwyżkę realnej produkcji i zatrudnienia. Podstawowym celem politycznym powinna być stabilność ogólnego poziomu cen, eliminująca fluktuacje sektora realnego⁵.

Za stabilność cen odpowiedzialność ponosi bank centralny. Powinien on ustalać wiarygodny cel (dający się osiągnąć i utrzymać w długim okresie) w postaci określonej stopy inflacji oraz zapewnić społeczeństwo, że będzie podejmować odpowiednie działania w sytuacji rozbieżności faktycznej i docelowej stopy inflacji. Sposób, w jaki bank centralny podejmuje działania stabilizacyjne ilustruje równanie (3). Jest to funkcja reakcji typu Taylora⁶ pokazująca, o ile władze monetarne powinny zmienić nominalną stopę procentową w reakcji na rozbieżność między faktyczną inflacją a obranym celem inflacyjnym z jednej strony, oraz na zmiany bieżącej luki produkcji z drugiej strony. Aktualna inflacja przewyższająca ustalony cel oznacza podwyżkę stopy procentowej, hamującą wzrost cen. Analogicznie, inflacja poniżej celu skłania bank do redukcji stóp procentowych, by pobudzić aktywność gospodarczą⁷.

Bank centralny ma za zadanie nie tylko bezpośrednio zmieniać nominalną stopę procentową, by kształtować realne stopy procentowe, a stąd

³ G. A. Calvo, *Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework*, "Journal of Monetary Economics", 1983, vol. 12, nr 3.

⁴ J. Galí, M. Gertler, *Macroeconomic Modeling for Monetary Policy Evaluation*, "Journal of Economic Perspectives", 2007, vol. 21, nr 4.

⁵ M. Goodfriend, *The Case for Price Stability with a Flexible Exchange Rate in the New Neoclassical Synthesis*, "Cato Journal", 2008, vol. 28, nr 2.

⁶ J. B. Taylor, *Discretion versus Policy Rules in Practice*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 1993, vol. 39, nr 1.

⁷ P. Arestis, *New Consensus Macroeconomics: A Critical Appraisal*, Cambridge Centre for Economic and Public Policy, Working Paper, 2009, nr 05-09.

krótkookresowe realne wydatki konsumpcyjne. Do jego zadań należy również stabilizowanie prognoz inflacyjnych w gospodarce. Jeżeli władze monetarne w sposób transparentny i wiarygodny sygnalizują swoje dążenia do osiągnięcia i trwałego utrzymywania niskiej inflacji, to prywatne oczekiwania inflacyjne ulegną obniżeniu. Przy odpowiednio ustalonym celu inflacyjnym podmioty zyskują bowiem pewność, że stochastyczne zakłócenia mają charakter jedynie przejściowy⁸.

ROLA POLITYKI MONETARNEJ W MODELU NSN

W modelu NSN głównym instrumentem polityki makroekonomicznej jest polityka monetarna, oparta na jasnym oraz dającym się osiągnąć i utrzymać w długim okresie celu inflacyjnym. Nawet jeżeli polityka monetarna jest wykorzystywana do przejściowego aktywnego wpływania na sytuację gospodarczą, to granicą tych działań jest długookresowy cel inflacyjny, który nie może być w żaden sposób zagrożony⁹.

W modelu NSN polityka monetarna jest instrumentem, dzięki któremu można elastycznie reagować na rozwój sytuacji makroekonomicznej. Jednak działania z jej zakresu przejawiają swój nieneutralny charakter wyłącznie w krótkim horyzoncie czasowym. W długim okresie, jak wiadomo, poziom aktywności jest w całości zdeterminowany stroną podażową, ulegającą zmianom pod wpływem czynników strukturalnych, instytucjonalnych i prawnych. Jedyną zmienną makroekonomiczną, na którą bank centralny może wpłynąć w długim okresie jest stopa inflacji¹⁰.

Z tak sformułowanymi zaleceniami dotyczącymi prowadzenia polityki monetarnej wiążą się jednak liczne problemy i wątpliwości. Kuttner i Mosser¹¹ na przykład argumentowali, że określenie wpływu stóp procentowych na warunki gospodarcze jest niemożliwe, gdyż stopy procentowe są same w sobie funkcją tych warunków.

Kwestionuje się również prowadzenie polityki pieniężnej przy pomocy wyłącznie nominalnych stóp procentowych, bez żadnego udziału agregatów pieniężnych. W podstawowym modelu NSN pieniądź pełni wyłącznie funkcję

⁸ M. Goodfriend, *The Case for Price Stability...*, *op. cit.*; M. Goodfriend, *How the World Achieved Consensus on Monetary Policy*, *Journal of Economic Perspectives*, 2007, vol. 21, nr 4.

⁹ P. Arestis, M. Sawyer, *New Consensus Macroeconomics and Inflation Targeting: Keynesian Critique*, "Economia e Sociedade, Campinas", 2008, vol. 17, Número especial, Dez, s. 636-637.

¹⁰ P. Arestis, M. Sawyer, *New Consensus Macroeconomics*, *op. cit.*, s. 637-642.

¹¹ K. N. Kuttner, P. C. Mosser, *The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Further Questions*, Federal Reserve Bank of New York, "Economic Policy Review", 2002, vol. 8, nr 1, s. 22-23.

jednostki obrachunkowej. Stąd (w przeciwieństwie do polityki monetarnej) nie wywiera on żadnego wpływu na zmienne realne. Brak w podstawowym modelu NSN niezależnej roli nie tylko samego pieniądza, ale także całego systemu bankowego, jest konsekwencją przyjęcia założenia o doskonałym funkcjonowaniu rynku finansowego¹².

Trudności nastręcza też odpowiedź na pytanie o sposób wiarygodnego i jednoznacznego określenia naturalnych poziomów produkcji i stopy procentowej, kluczowych w projektowaniu polityki monetarnej. Brak możliwości bezpośredniego zaobserwowania tych zmiennych, a stąd rozstrzygających szacunków ich wysokości, nakazuje dużą ostrożność w praktycznej implementacji tych wielkości. Ponadto, naturalna stopa procentowa nie jest przekonującą podstawą do przeprowadzenia kompleksowej analizy sił wpływających na stabilność cenową. Bierze się to stąd, że luka stopy procentowej wprawdzie odzwierciedla presję popytową, ale równocześnie nie uwzględnia wpływu czynników kosztowych. Podobne wątpliwości odnoszą się do naturalnej stopy produkcji. Z jednej strony, wciąż nierozstrzygnięty pozostaje problem, czy w długim okresie potencjalna produkcja jest zdeterminowana tylko stroną podażową, czy też swój wpływ może tu jednak zaznaczyć popyt (histereza). Z drugiej strony, nie ustają spory o to, czy istnieje wyłącznie jedna naturalna stopa równowagi, czy też mamy do czynienia z całym ich szeregiem (wieloraka równowaga).

Z powyższymi wątpliwościami ściśle wiąże się kolejna, dotycząca jedynie przejściowego wpływu stóp procentowych na poziom aktywności gospodarczej. Taka teza jest rezultatem pominięcia w podstawowym modelu NSN inwestycji, czyli tego komponentu popytu zagregowanego, który wykazuje największą wrażliwość na wahania stopy procentowej. Jeżeli do modelu wprowadzona zostanie niezależna funkcja inwestycji, a tym samym dopuści się możliwość trwałego wzrostu zasobu kapitału, to zmiany stopy procentowej wywrą realny wpływ przekraczający krótki i średni okres¹³.

¹² Próby poszerzenia podstawowego modelu NSN o frykcje finansowe oraz nieneutralność pieniądza i systemu bankowego zaprezentowali m.in. B. Bernanke, M. Gertler, S. Gilchrist, *The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework*, [w:] *Handbook of Macroeconomics*, Taylor J. B., Woodford M. (red.), Elsevier, North-Holland, Amsterdam 1999; M. Goodfriend, B. T. McCallum, *Banking and Interest Rates in Monetary Policy Analysis: A Quantitative Exploration*, "Journal of Monetary Economics", 2007, vol. 54, nr 5; A. Gerali, S. Neri, L. Sessa, F. M. Signoretti, *Credit and Banking in a DSGE Model of the Euro Area*, Bank of Italy, Economic Research Department, Economic Working Papers, 2010, nr 740.

¹³ Niezależna funkcja inwestycji pojawia się w modelu m.in. L. J. Christiano, M. Eichenbauma, C. L. Evansa, *Nominal Rigidities and the Dynamic Effects of a Shock to Monetary Policy*, "Journal of Political Economy", 2005, vol. 113, nr 1 oraz F. Smetsa, R. Woutersa, *Shocks and Frictions in US Business Cycles: A Bayesian DSGE Approach*, American Economic Review, 2007, vol. 97, nr 3.

Nie ma również porozumienia, co do tego, czy nominalna stopa procentowa powinna być uzależniona wyłącznie od bieżącej luki inflacji oraz rozbieżności między bieżącą inflacją i jej poziomem docelowym, czy też raczej od różnych kombinacji wartości bieżących, prognozowanych i opóźnionych inflacji i/lub produkcji. Ponadto, wskazuje się na konieczność uwzględnienia w ramach reguły polityki pieniężnej opóźnionych dostosowań nominalnej stopy procentowej do występujących zakłóceń¹⁴.

Sporo miejsca w dyskusjach poświęca się także pytaniu, czy reguła polityki monetarnej powinna uwzględniać *explicite* ceny aktywów¹⁵. Ta kwestia nabrała szczególnego znaczenia w kontekście ostatniego globalnego kryzysu finansowego. Z jednej strony argumentuje się, że bank centralny powinien być zobligowany do podejmowania aktywnych działań przeciwdziałających powstawaniu baniek spekulacyjnych, gdyż jego dążenie do osiągnięcia i utrzymania celu w postaci niskiej inflacji stwarza bodziec do ich powstawania. Przeciwnicy bezpośredniego reagowania przez bank centralny na wzrost cen aktywów, wysuwają z kolei inne argumenty. Po pierwsze, niełatwo jednoznacznie określić, czy źródło wzrostu cen aktywów tkwi w fundamentach gospodarki, przez co nie wymaga działań neutralizujących, czy też jest wynikiem błędnych oczekiwań, stwarzając zagrożenie dla stabilności finansowej. Po drugie, gdy bańka jest już na tyle duża, że można ją zidentyfikować, obecność nawet niewielkich opóźnień w mechanizmie transmisji polityki monetarnej może skomplikować jej dostosowanie i ograniczyć pole manewru. Jeżeli bowiem bank centralny zdecyduje się na podwyższenie stóp procentowych, a bańka pęknie, to zaostrzenie polityki monetarnej spotęguje efekt gwałtownego spadku cen aktywów. Po trzecie, niewielki wzrost stóp procentowych może tylko nieznacznie zahamować eksplozję cen aktywów. Natomiast wzrost dostatecznie duży, by powstrzymać szybowanie tych cen, może niekorzystnie odbić się na całej aktywności gospodarczej. Władze monetarne musiałyby zatem mieć pewność, że

¹⁴ Dyskusje na ten temat i propozycje zmodyfikowania reguły Taylora można znaleźć w pracach m. n. R. Claridy, J. Galego, M. Gertlera, *The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective*, "Journal of Economic Literature", 1999, vol. 37, nr 4; R. Claridy, J. Galego, M. Gertlera, *Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory*, Quarterly Journal of Economics, 2000, vol. 115, nr 1; C. T. Carlstroma, T. S. Fuersta, *Forward-Looking Versus Backward-Looking Taylor Rules*, Federal Reserve Bank of Cleveland, Working Paper, 2000, nr 00-09; C.E. Walsh, *Speed Limit Policies: The Output Gap and Optimal Monetary Policy*, "American Economic Review", 2003, vol. 93, nr 1; L. E. O. Svenssona, *Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule*, "Journal of Monetary Economics", 1999, vol. 43, nr 3; L. E. O. Svenssona, *Open-Economy Inflation Targeting*, "Journal of International Economics", 2000, vol. 50, nr 1.

¹⁵ C. Bean, *Is There a New Consensus in Monetary Policy?*, 2007, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/other/monetary/bean070413.pdf>, s. 9-11.

krótkookresowe koszty takiej strategii zostaną wyrównane długookresowymi zyskami.

Bardzo poważnym zarzutem pod adresem modelu NSN jest również to, że przyznając prymat polityce monetarnej, z którą wiążą się tak liczne zastrzeżenia i wątpliwości, zdegradował rolę polityki fiskalnej, uznając ją za całkowicie nieskuteczną. Zgodnie z logiką leżącą u podstaw NSN, polityka fiskalna ma mieć charakter pasywny i opierać się wyłącznie na automatycznych stabilizatorach, a nie dyskrecyjnych działaniach. Władze fiskalne powinny gwarantować utrzymanie równowagi budżetowej, by ułatwić bankowi centralnemu utrzymanie kontroli nad inflacją. Polityka monetarna ma więc odegrać rolę pierwszoplanową, a polityka fiskalna musi się jej podporządkować, stwarzając odpowiednie warunki dla efektywności działań monetarnych¹⁶.

ROLA POLITYKI FISKALNEJ W MODELU NSN

Nieefektywność polityki fiskalnej w podstawowym modelu NSN wynika z założeń dotyczących gospodarstw domowych oraz rynku finansowego. Podmioty są homogeniczne i superracjonalne w tym sensie, że znają strukturę gospodarki oraz sposób jej funkcjonowania. Podejmują swoje decyzje w oparciu o nieskończenie długi horyzont planowania, nie popełniając przy tym systematycznych błędów. Dzięki temu są w stanie prawidłowo przewidzieć efekty działań politycznych. Ponieważ rynek finansowy działa w sposób doskonały, więc podmioty nie doświadczają żadnych ograniczeń płynności, co oznacza, że mogą natychmiast zdobyć fundusze konieczne do sfinansowania krótkookresowego spadku dochodu. Gospodarstwa domowe kierują się wielkościami wyprzedzającymi oraz mają możliwość wygładzania konsumpcji w czasie poprzez wymianę dóbr fizycznych i/lub aktywów finansowych¹⁷. Konsumpcja jest więc funkcją dochodu permanentnego a nie bieżącego, co implikuje ricardiańską ekwiwalentność długu¹⁸.

Aby ricardiańska ekwiwalentność długu mogła w pełni obowiązywać, do modelu NSN wprowadza się dodatkowe założenie istnienia wyłącznie ryczałtowych podatków oraz długu rządowego nie obciążonego ryzykiem. W tych warunkach, bez względu na to czy władze fiskalne finansują swoje

¹⁶ P. Arestis, M. Sawyer, *New Consensus Macroeconomics*, op. cit., s. 637-638.

¹⁷ Skoro w podstawowym modelu NSN pieniądz pełni funkcję wyłącznie jednostki obrachunkowej, to w rezultacie każde dobro jest akceptowane w wymianie gospodarczej.

¹⁸ G. Coenen, R. Straub, *Does Government Spending Crowd In Private Consumption? Theory and Empirical Evidence for the Euro Area*, European Central Bank, "Working Paper Series", 2005, nr 513/August, s. 8.

wydatki zwiększeniem długu (emisją obligacji) czy podatków, całkowity poziom popytu w gospodarce pozostaje bez zmian. Każdorazowy wzrost deficytu skłania bowiem racjonalne podmioty do ograniczenia konsumpcji i zwiększenia oszczędności. Kierujące się wielkościami wyprzedzającymi jednostki zdają sobie sprawę, że aktywna polityka rządowa oznacza podwyżkę obciążeń fiskalnych w danym okresie (w celu natychmiastowego pokrycia bieżących wydatków) i/lub przyszłych okresach (w celu spłaty oprocentowania zaciągniętego długu publicznego). Wpływ deficytu na poziom zagregowanego popytu jest więc całkowicie neutralny¹⁹.

Argumentem za marginalizowaniem znaczenia działań fiskalnych w modelu NSN są też charakterystyczne dla nich opóźnienia wewnętrzne, dużo poważniejsze niż ma to miejsce w wypadku działań monetarnych²⁰. Opóźnienia wewnętrzne oznaczają czas, jaki jest potrzebny rządowi najpierw do uznania, że polityka musi być zmieniona (opóźnienie rozpoznania), a następnie zaprojektowania, zaakceptowania i wprowadzenia odpowiednich korekt (opóźnienie decyzyjne). Ta cecha pomniejsza efektywność polityki fiskalnej pomimo tego, że jej opóźnienia zewnętrzne (czyli czas potrzebny do tego, by zmiana w polityce ujawniła swój realny wpływ) są wprawdzie zmienne, ale za to krótsze niż w wypadku polityki monetarnej.

Jednak według Fontany²¹, tak daleko idące deprecjonowanie polityki fiskalnej oparte na teoretycznych fundamentach modelu NSN, nie znajduje żadnego uzasadnienia. Z równań (1)–(3) wynika bowiem, że to właśnie polityce fiskalnej należałoby przyznać priorytet. Model NSN sugeruje, że przejściowe realne efekty można osiągnąć wpływając poprzez zmiany nominalnej stopy procentowej na popyt zagregowany. Ten kanał transmisji polityki monetarnej jest jednak całkowicie uzależniony od założenia krótkookresowych sztywności cenowo-płacowych. Z tego względu polityka monetarna nie jest w stanie wyrzucić żadnego efektu w długim okresie, kiedy to z definicji wszystkie ceny i płace stają się doskonale elastyczne. Ponadto, narzędziem, które w sposób najbardziej bezpośredni może kształtować popyt zagregowany jest polityka fiskalna, a nie monetarna.

W przypadku polityki rządowej nie ma potrzeby narzucania żadnych założeń *implicite* czy *explicite* dotyczących stopnia elastyczności cen i płac, niezależnie od horyzontu czasowego. Co więcej, wnioski dotyczące możliwości osiągnięcia i utrzymania przez rząd celów politycznych nie wymagają nałożenia

¹⁹ D. Botman, M. S. Kumar, *Fundamental Determinants of the Effects of Fiscal Policy*, "IMF Working Paper", 2006, nr 06/72, s. 4-5.

²⁰ G. Fontana, *Whither New Consensus Macroeconomics? The Role of Government and Fiscal Policy in Modern Macroeconomics*, The Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper, 2009, nr 563, s. 14-15.

²¹ *Ibidem*, s. 17-18.

nierealistycznych warunków na poziom wiedzy społeczeństwa. Władze fiskalne, poprzez zmiany w wydatkach i/lub podatkach, są w stanie bezpośrednio oddziaływać na konsumpcję i inwestycje, a więc na funkcję zagregowanego popytu. Zmiany w zagregowanym popycie z kolei determinują poziom bieżącej produkcji, a stąd bieżącą stopę inflacji. Poprzez odpowiedni dobór narzędzi fiskalnych rząd może osiągnąć i podtrzymać bieżącą stopę inflacji na poziomie docelowym. Władze fiskalne – w przeciwieństwie do banku centralnego – mają bezpośrednią kontrolę nad kształtowaniem funkcji wydatków, a stąd nad luką produkcji.

Oczywiście, efektywność polityki fiskalnej zależy od bardzo wielu czynników, przede wszystkim od rozmiaru mnożników fiskalnych, wiarygodności podtrzymania stymulacji fiskalnej, stopnia niepewności co do obecnych i przyszłych warunków gospodarczych, intensywności i efektywności współpracy międzynarodowej, wyjściowych warunków fiskalnych, poziomu długu publicznego. Określając interwencje fiskalne należy wziąć pod uwagę ich średnio- i długookresowe efekty. Ekspansywna polityka fiskalna w połączeniu z pogorszeniem się budżetu (z racji jego automatycznych reakcji na cykl koniunkturalny) zwiększa dług publiczny, co z kolei może wywołać problemy dostosowawcze w przyszłości²². Wskazuje się również²³, że w trakcie kryzysów – zwłaszcza finansowych – warunki dla wprowadzenia aktywnej polityki fiskalnej są trudniejsze ze względu na wysokie koszty ekonomiczne obserwowanego szoku. Co więcej, kryzys finansowy może prowadzić do zamrożenia rynku kapitałowego, co sprawi, że utrudniony zostanie dostęp do środków, którymi można sfinansować deficytową ekspansję.

Projektując działania z zakresu polityki fiskalnej trzeba też uwzględnić problem oczekiwań. Odpowiednio zaprojektowany i wprowadzony pakiet fiskalny może się okazać bardzo efektywny, o ile doprowadzi do poprawy oczekiwań. Równocześnie oczekiwania mogą pozbawić politykę fiskalną jakiegokolwiek wpływu na sektor realny, jeżeli ekspansja będzie prowadzić do narastania długu. Stymulacja fiskalna wywoła wzrost oczekiwań co do zaostrzenia polityki rządowej w przyszłości, jeżeli wiadomo, że nie jest ona możliwa do utrzymania w dłuższym okresie. W tej sytuacji reakcją sektora prywatnego na zapowiedź ekspansji fiskalnej może być spadek popytu wewnętrznego prowadzący do obniżenia zagregowanego poziomu aktywności gospodarczej²⁴.

²² T. Andersen, *Fiscal Policy and the Global Financial Crisis*, "Economics Working Paper, School of Economics and Management", Aarhus University, 2009, nr 2009-7, s. 6-8.

²³ E. Baldacci, S. Gupta, C. Mulas-Granados, *How Effective is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?*, IMF Working Paper, 2009, nr 09/160, s. 4.

²⁴ T. Andersen, *Fiscal Policy and the Global Financial Crisis*, *op. cit.*, s. 14-15.

Zastosowanie dyskrecjonalnej polityki fiskalnej rodzi też problem jej koordynacji z innymi politykami, przede wszystkim monetarną. Często argumentuje się, że wzajemne dostosowanie obu polityk jest nie do zrealizowania, gdyż bank centralny i rząd mogą posługiwać się odmiennymi funkcjami celu. Jednak z tym problemem dobrze sobie radzi koncepcja optymalnej polityki ramseyowskiej, oparta na kryterium dobrobytu społecznego²⁵.

WPLYW DZIAŁAŃ FISKALNYCH – PRZEGLĄD WYBRANEJ LITERATURY

Aby móc rozpocząć dyskusję na temat rzeczywistej roli polityki fiskalnej, w pierwszej kolejności należy zrezygnować z takich nierealistycznych założeń, leżących u podstaw modelu NSN, jak ricardiańskie gospodarstwa domowe, ryczałtowe opodatkowanie, doskonałe funkcjonowanie sektora finansowego, czy brak współzależności między polityką fiskalną i monetarną.

Galí *et al.*²⁶ na przykład wprowadzili do modelu NSN ze sztywnościami cenowymi oraz ryczałtowym opodatkowaniem dwie grupy gospodarstw domowych. Jedną składa się z *continuum* homogenicznych, posiadających nieskończony horyzont planowania podmiotów. Drugą tworzą nie-ricardiańskie gospodarstwa domowe, które konsumują swój cały bieżący dochód. Nie oszczędzają, ani nie zaciągają pożyczek, co oznacza, że nie mają dostępu do alternatywnych aktywów finansowych. W rezultacie nie mogą wygładzać ścieżki konsumpcji w odpowiedzi na fluktuacje dochodu z pracy oraz dokonywać intertemporalnej substytucji w odpowiedzi na zmiany stóp procentowych. Gospodarstwa domowe oferują na monopolistycznie konkurencyjnym rynku podaż pracy przy danych płacach ustalonych przez związek zawodowy. Jeżeli rosną wydatki rządowe, to przy obowiązujących w modelu sztywnych cenach, rośnie popyt zagregowany, na który przedsiębiorcy reagują zwiększeniem popytu na pracę. To prowadzi do gwałtownej zwwyżki płac realnych, pociągającej za sobą wzrost dochodu

²⁵ Zob. między innymi opracowania J. J. Rotemberga, M. Woodforda, *Interest Rate Rules in an Estimated Sticky Price Model*, [w:] *Monetary Policy Rules*, Taylor J. B. (red.), University of Chicago Press, Chicago 1999; M. Woodforda, *Interest and Prices*, Princeton University Press, Princeton 2003; A. Khana, R. Kinga, A. L. Wolmana, *Optimal Monetary Policy*, Review of Economic Studies, 2003, vol. 70, nr 4; S. Schmitt-Grohé, M. Uribe, *Optimal Fiscal and Monetary Policy Under Sticky Prices*, "Journal of Economic Theory", 2004, vol. 114, nr 2; E. Fai, *Ramsey Monetary Policy with Capital Accumulation and Nominal Rigidities*, Macroeconomic Dynamics, 2008, vol. 12, nr S1; E. Fai, *Ramsey Monetary Policy with Labor Market Frictions*, "Journal of Monetary Economics", 2009, vol. 56, nr 4.

²⁶ J. Galí, J.D. López-Salido, J. Vallés, *Understanding the Effects of Government Spending on Consumption*, NBER Working Paper, 2005, nr 11578.

i konsumpcji nie-ricardiańskich gospodarstw domowych. Im większa jest waga takich podmiotów w skali całej gospodarki, tym większy wzrost zagregowanej konsumpcji w reakcji na aktywną politykę fiskalną.

Empiryczna adekwatność tego wyjaśnienia została jednak zakwestionowana przez Coenena i Strauba²⁷, którzy wyestymowali wersję modelu Smetsa i Woutersa²⁸. Autorzy wykazali, że włączenie nie-ricardiańskich gospodarstw domowych faktycznie sprzyja wzrostowi poziomu konsumpcji w reakcji na szoki ze strony wydatków rządowych, zwłaszcza w sytuacji, gdy ciężar długu ponoszą przede wszystkim riciardiańskie gospodarstwa domowe. Równocześnie jednak rezultaty empiryczne sugerują, że odsetek nie-ricardiańskich gospodarstw domowych jest relatywnie niewielki. W konsekwencji niemożliwe jest, by mechanizm opisany przez Galego *et al.* dawał dodatnie zmiany w tym samym kierunku wydatków publicznych i prywatnych.

Bouakez i Rebei²⁹ z kolei zaproponowali alternatywne wyjaśnienie zjawiska „wpychania” konsumpcji prywatnej. Nie wymaga ono założenia nie-ricardiańskich podmiotów, lecz akcentuje komplementarność między wydatkami publicznymi i prywatnymi. Autorzy przyjęli, że gospodarstwa domowe kierują się przyzwyczajeniami, a ich preferencje zależą od wydatków rządowych. Rezultaty przeprowadzonych symulacji wykazały, że w celu osiągnięcia dodatniego wpływu ekspansji fiskalnej na konsumpcję konieczne jest wystąpienie silnej komplementarności między wydatkami publicznymi i prywatnymi. Wydatki rządowe wywołują wtedy wzrost marginalnej użyteczności konsumpcji, dostarczając gospodarstwom domowym dodatkowego bodźca do zwiększenia podaży pracy.

Eggertson³⁰ wykazał, że mnożniki fiskalne mogą osiągnąć bardzo wysokie wartości dzięki właściwej koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej. Autor wyróżnił mnożnik realnych wydatków rządowych (zwiększanie konsumpcji rządowej przy utrzymaniu zbilansowanego budżetu) oraz mnożnik wydatków deficytowych (cięcia podatków i akumulowanie długu przy utrzymaniu stałych realnych wydatków rządowych). W sytuacji koordynacji polityki monetarnej i fiskalnej mnożnik realnych wydatków wynosi 3,4, a mnożnik wydatków deficytowych 3,8. Przy braku takiej koordynacji mnożnik realnych wydatków nie zmienia się, a mnożnik wydatków deficytowych wynosi zero. Tak wysokie wartości mnożników mają związek z wpływem oczekiwań inflacyjnych.

²⁷ G. Coenen, R. Straub, *Does Government Spending...*, *op. cit.*

²⁸ F. Smets, R. Wouters, *An Estimated Stochastic Dynamic General Equilibrium Model of the Euro Area*, *Journal of the European Economic Association*, 2003, vol. 1, nr 5.

²⁹ H. Bouakez, N. Rebei, *Why Does Private Consumption Rise After a Government Spending Shock?*, *Canadian Journal of Economics*, 2007, vol. 40, nr 3.

³⁰ G. B. Eggertsson, *Fiscal Multipliers and Policy Coordination*, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, New York, 2006, nr 241.

Ekspansja fiskalna powoduje wzrost oczekiwań co do przyszłej inflacji, a w konsekwencji spadek realnej stopy procentowej i wzrost wydatków. W tej sytuacji rosną oczekiwania dotyczące przyszłego dochodu, co jeszcze bardziej pobudza prywatne wydatki.

Jednak Cogan *et al.*³¹, estymując model Smetsa i Woutersa³², dowiedli, że wpływ wzrostu wydatków rządowych na PKB jest bardzo mały, zwłaszcza w pierwszym roku, co ma związek z synchronizacją wydatków publicznych oraz oczekiwań wyprzedzających prywatnych podmiotów. Gospodarstwa domowe i firmy w pierwszym roku uruchomienia zwiększonych wydatków przewidują ich dalszy wzrost w drugim roku. Antycypują również, że ekspansja fiskalna będzie musiała być sfinansowana wyższymi podatkami. W rezultacie ograniczają prywatną konsumpcję już w pierwszym roku. Autorzy wykazali ponadto, że wzrost wydatków rządowych wywiera silny efekt wypychania prywatnych inwestycji. Pod wpływem aktywnej polityki fiskalnej obniża się więc zarówno konsumpcja, jak i inwestycje. Mnożnik fiskalny znajduje się od samego początku poniżej jedności. Co więcej, kiedy zakupy rządowe zaczynają z czasem obniżać się, mnożnik przybiera wartości ujemne. Oznacza to, że spadek konsumpcji i inwestycji jest większy niż wzrost publicznych wydatków, a taki ujemny wpływ na PKB może trwać przez wiele lat.

Linnemann³³ z kolei, koncentrując się na kwestii koordynacji polityki fiskalnej i monetarnej, pokazał, że aktywna polityka fiskalna jest wprawdzie efektywna, ale jej pozytywny wpływ jest uzależniony od sposobu prowadzenia obu polityk. W jego modelu ze sztywnymi cenami polityka monetarna polega na ustalaniu nominalnej stopy procentowej, eliminującej presję inflacyjną, a polityka fiskalna na wykorzystaniu nie-ryczałtowych podatków dochodowych (*distortionary income taxes*) w celu zapewnienia zrównoważonego budżetu. Ricardiańska ekwiwalentność długu przestaje obowiązywać, gdyż tego typu opodatkowanie zniekształca (*distorts*) wybór między konsumpcją i czasem wolnym reprezentatywnego gospodarstwa domowego. Każdy wzrost realnej stopy procentowej, będący reakcją banku centralnego na rosnące oczekiwania inflacyjne, powoduje zwiększenie kosztów obsługi istniejącego długu publicznego. Jeżeli rząd dąży do utrzymania stałego zadłużenia, to stopy opodatkowania dochodu muszą pozostawać w dodatniej relacji ze zmianami realnej stopy procentowej. Stąd podniesienie stopy procentowej mogłoby zwiększyć ceny, gdyż dodatkowe wydatki na obsługę długu wywołałyby wzrost stopy opodatkowania, redukcję podaży pracy i wyżkę kosztów produkcji. Jeżeli

³¹ J. F. Cogan, T. Cwik, J. B. Taylor, V. Wieland, *New Keynesian versus Old Keynesian Government Spending Multipliers*, NBER Working Paper, 2009, nr 14782.

³² F. Smets, R. Wouters, *Shocks and Frictions...*, *op. cit.*

³³ L. Linnemann, Interest Rate Policy, Debt, and Indeterminacy with Distortionary Taxation, "Journal of Economic Dynamics", 2006, vol. 30, nr 3.

rząd reaguje na zmiany realnej stopy procentowej poprzez nagłe podniesienie stopy opodatkowania, to wynikająca stąd presja inflacyjna może być tak silna, że aktywna polityka stopy procentowej doprowadzi do pojawienia się wielorakiej równowagi i zwiększonych fluktuacji wywołanych samospełniającymi się oczekiwaniami. Jeżeli natomiast dopuści się możliwość wystąpienia krótkookresowych deficytów, przez co dług staje się endogeniczny, to wtedy aktywna polityka stopy procentowej doprowadzi do jednej, stabilnej i określonej równowagi, o ile tylko stopa opodatkowania nie będzie rosła zbyt mocno w reakcji na zmiany zadłużenia, realnej stopy procentowej lub produkcji. To z kolei implikuje, że polityka keynesowska polegająca na obniżaniu stopy opodatkowania w reakcji na załamanie produkcji może prowadzić do wielorakiej równowagi.

Baldacci *et al.*³⁴ wskazywali na jeszcze inną kwestię, którą należy wziąć pod uwagę projektując aktywną politykę rządową, a mianowicie skład stymulującego pakietu fiskalnego. Autorzy przeanalizowali ponad 100 bankowych kryzysów na świecie, mających miejsce w latach 1980–2008. Według nich w skracaniu okresu trwania kryzysu bardziej efektywna okazuje się publiczna konsumpcja niż publiczne inwestycje, z uwagi na możliwość bardziej precyzyjnego dostosowania jej rozmiarów w odpowiedzi na wahania cykliczne. Ponadto, w zwalczaniu kryzysu lepszym rozwiązaniem od redukcji podatków dochodowych jest redukcja podatków konsumpcyjnych, co ma związek z większym zakresem oddziaływania takiego posunięcia. Z drugiej jednak strony, zwiększenie udziału publicznych inwestycji w trakcie kryzysu jest efektywnym sposobem poprawy średniookresowej produkcji, podczas gdy konsumpcja rządowa takiego wpływu nie przejawia. Podobnie, spadek udziału podatków dochodowych eliminuje zakłócenia, mające negatywny wpływ na średniookresowy wzrost gospodarczy, natomiast redukcje podatków konsumpcyjnych w trakcie kryzysu pogarszają prognozowane wyniki gospodarcze. Te wnioski wskazują na potencjalną zamiennność w wykorzystaniu instrumentów polityki fiskalnej między krótko- i średniookresowymi celami wzrostowymi. Podkreślają również dużą wagę składu pakietu stymulującego.

³⁴ E. Baldacci, S. Gupta, C. Mulas-Granados, *How Effective is Fiscal Policy...*, *op. cit.*

DYSKUSJA I UWAGI KOŃCOWE

Nowa synteza neoklasyczna, panująca w ekonomii od ponad 10 lat, została uznana za porozumienie w kluczowych kwestiach makroekonomicznych między rywalizującymi ze sobą szkołami. Kwestie te miały dotyczyć zarówno teoretycznych fundamentów funkcjonowania gospodarki, jak i praktycznych działań stabilizacyjnych. Model NSN, koncentrujący się *explicite* na problemie inflacji i polityki monetarnej stał się podstawą do prowadzenia działań przez takie instytucje, jak Europejski Bank Centralny, bank centralny Nowej Zelandii, Niemiec, Wielkiej Brytanii, Kanady czy USA. Pomimo ogromnej popularności, jaką w ostatnich latach zdobył model NSN, można pod jego adresem wysunąć dwa zasadnicze zarzuty, które nabierają szczególnego znaczenia w świetle wybuchu ostatniego kryzysu finansowego i jego ogólnoswiatowych konsekwencji.

Po pierwsze, podstawowy model NSN, składający się z trzech równań, dostarczył niepełnego i wysoce nierealistycznego obrazu systemu gospodarczego. Oczywiście było zatem, że brak takich elementów, jak rynek pracy, niedoskonałości finansowe, niezależna funkcja inwestycji, agregaty pieniężne, pośrednictwo bankowe, oraz przyjęcie założenia o super-racjonalności reprezentatywnego podmiotu, kierującego się wyprzedzającymi oczekiwaniami, i homogeniczności podmiotów, dóbr i transakcji (przynajmniej na danym rynku), doprowadzą do dynamicznego rozwoju różnego rodzaju rozszerzeń podstawowego modelu NSN. Okazało się zresztą, że jest on bardzo podatny na modyfikacje, co sprzyjało pojawianiu się kolejnych jego wersji, inkorporujących coraz to nowe zagadnienia.

Intensywne i wielokierunkowe poszukiwania sposobów na urealnienie modelu NSN doprowadziły jednak do sytuacji, w której istnieje bardzo wiele różnorodnych jego wersji, często wzajemnie ze sobą sprzecznych. I tak na przykład w jednym rynku pracy jest zdominowany przez proces poszukiwań i dopasowań, implikujący bezrobocie równowagi, o w pełni dobrowolnym charakterze. W innych natomiast wprowadza się różne odmiany modeli płac wydajnościowych, generujących zjawisko przymusowego bezrobocia. Część wersji modelu NSN dowodzi, że wahania produkcji i zatrudnienia są wywołane sztywnościami nominalnymi płac, ale pozostałe uznają za główne źródło fluktuacji realnych sztywności nominalne cen. W większości modeli NSN narzuca się egzogeniczny charakter sztywności nominalnych, ale są też takie, które wskazują na konieczność endogenicznego ich wyprowadzania. Chociaż w przeważającej większości wypadków nakłada się na podmioty zachowanie wyprzedzające, to istnieją również wersje dowodzące potrzeby uwzględnienia

w analizie adaptacyjnego sposobu zachowania podmiotów. Chociaż w jednych wersjach system bankowy odgrywa istotną rolę w transmisji szoków do gospodarki, to inne tego faktu nie potwierdzają.

Konsekwencją tego, że każda z wersji rozszerzonego modelu NSN sugeruje odmienne rozwiązanie takich fundamentalnych problemów makroekonomicznych, jak bezrobocie, rola pieniądza i systemu bankowego, postać funkcji zagregowanego popytu, sposób formowania oczekiwań, optymalna polityka monetarna itd., jest brak jednej, powszechnie akceptowanej postaci teoretycznego modelu NSN, generującej jednoznaczne zalecenia praktyczne. Według Mankiwa³⁵, NSN przybierającą wiele zróżnicowanych postaci, pełnych upraszczających i idealizacyjnych założeń, należy uznać za wysoce niepraktyczny i abstrakcyjny program badawczy. W obliczu takiej sytuacji panującej w ostatnich latach w makroekonomii zdumiewa fakt, że z jednej strony brak jakiegokolwiek porozumienia co do odpowiedzi na najbardziej fundamentalne pytania okrzyknięto „nowym konsensem”, a z drugiej, że ten konsens bez faktycznego porozumienia uznano za podstawę do prowadzenia polityki gospodarczej.

Po drugie, brak zgody co do ostatecznej postaci teoretycznej modelu oraz kształtu działań stabilizacyjnych nie stanowił żadnej przeszkody w przyznaniu dominującej roli polityce monetarnej i zanegowaniu efektywności polityki fiskalnej. Pomimo braku przekonujących, jednoznacznych rozstrzygnięć na gruncie teorii, uznano, że pełnię kontroli nad stabilizowaniem gospodarek rynkowych można i należy przekazać w ręce władz monetarnych, obligując rządy do wspierania działań niezależnych centralnych instytucji bankowych. Wybuch globalnego kryzysu finansowego pokazał jednak, że wiara ekonomistów i polityków w moc samych tylko narzędzi monetarnych nie była tak niezachwiana, jak się to mogło wydawać. Reakcją banków centralnych na kryzys finansowy były bowiem działania stojące w jawnej sprzeczności z głoszoną przez ponad 10 lat ideologią NSN. Przede wszystkim zaczęto na ogromną skalę zwiększać płynność na rynkach pieniężnych. Ponadto, zwrócono się ku dyskrecjonalnej polityce fiskalnej, wprowadzając potężne pakiety stymulujące wraz z ogromnymi transferami publicznych pieniędzy, kierowanymi do konkretnych podmiotów sektora prywatnego. Argumentem na rzecz tych odstępstw od wyznawanych dotychczas reguł miały być wyjątkowe okoliczności, które wymagają akceptacji równie wyjątkowych rozwiązań. Jak wskazywał Kirman³⁶, to oznacza jednak, że model NNS nie ma charakteru

³⁵ N. G. Mankiw, *The Macroeconomist as Scientist and Engineer*, “Journal of Economic Perspectives”, 2006, vol. 20, nr 4, s. 39.

³⁶ A. Kirman, *The Economic Crisis is a Crisis for Economic Theory*, 2009, http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/CFP_CONF/CFP_CONF_2009/Conf-es09-Illing/Papers/es09_Kirman.pdf, s. 5-6.

uniwersalnego i nie radzi sobie z wyjaśnieniem zjawisk w postaci gwałtownych i poważnych załamień aktywności gospodarczej. Taka sytuacja natomiast rodzi podejrzenia, że zarówno ekonomiści, jak i politycy nie mają dostatecznego wyobrażenia o sposobie funkcjonowania gospodarki rynkowej. Stąd niemożliwe staje się przewidzenie skutków podejmowanych obecnie decyzji praktycznych.

Leijonhufvud³⁷ sugerował, że jedną z najważniejszych przyczyn światowej recesji jest właśnie prowadzona w Stanach Zjednoczonych błędna polityka, skoncentrowana na stosowaniu narzędzi monetarnych w celu osiągnięcia stabilnego poziomu cen. System Rezerwy Federalnej utrzymywał bardzo niskie stopy procentowe od czasu ich drastycznej redukcji na przełomie XX i XXI wieku, która miała przeciwdziałać skutkom pęknięcia bańki spekulacyjnej związanej z cenami akcji spółek internetowych. Ponieważ Fed faktycznie osiągnął dzięki temu zamierzony cel, a równocześnie inflacja pozostawała na stałym niskim poziomie, to zdecydowano się na kontynuowanie polityki niskich stóp procentowych. Te działania doprowadziły jednak do pojawienia się kolejnej bańki spekulacyjnej – tym razem w sektorze nieruchomości.

Wątpliwości dotyczące słuszności prowadzenia polityki makroekonomicznej w oparciu o samą tylko politykę pieniężną, stanowiły impuls do rozszerzenia podstawowego modelu NSN o aktywną politykę fiskalną. Jednak podobnie jak w wypadku wspomnianych wyżej innych brakujących elementów, również i tu nie osiągnięto żadnego konsensu. Przede wszystkim, aby uniknąć nadmiernego skomplikowania analizy, która uniemożliwiłaby wyprowadzenie praktycznych wniosków, wprowadza się do modelu jedną lub dwie wybrane niedoskonałości, mające znaczenie dla efektywności polityki fiskalnej, utrzymując pozostałe abstrakcyjne i upraszczające założenia. W rezultacie, ponownie pojawia się cała masa modeli, inkorporujących odmienne kombinacje wybranych frykcji, akcentujących inne problemy i oferujących wnioski, które nie tworzą spójnej wizji polityki gospodarczej. Wciąż nie mamy zatem przekonującego obrazu – nawet wysoce uproszczonego – zachowania i współzależności wszystkich elementów systemu, na podstawie którego można by sformułować plan działań praktycznych. Uświadomienie sobie tego faktu nakazuje bardzo dużą ostrożność w podejmowaniu decyzji politycznych, zwłaszcza jeśli prowadzą one do wykluczenia z góry całego arsenału określonych rozwiązań.

³⁷ A. Leijonhufvud, *Out of the Corridor: Keynes and the Crisis*, "Cambridge Journal of Economics", 2009, vol. 33, nr 4.

Izabela Bludnik

**ECONOMIC POLICY IN THE MODEL
OF THE NEW NEOCLASSICAL SYNTHESIS**

(Summary)

A model of the New Neoclassical Synthesis (NSN) became a commonly accepted explanation of the market economic mechanisms during the last 10 years. It became also a cornerstone of economic policy, mainly monetary policy. However, both theoretical and practical aspects of the model may arouse some caveats. Most important doubt considers an underestimation of the power of fiscal policy. Hence the opinions that the global financial crisis might have been caused also by the misguided policy grounded on the inaccurate theoretical principles. The article studies the crux of the NSN model and reviews the problems concerning its practical implications.