

Malejący udział inwestycji w PKB w Polsce jest przedmiotem zainteresowań wielu badaczy i publicystów, czego dowodem są artykuły m.in. w „Rzeczpospolitej”. Badacze z Akademii Leona Koźmińskiego (ALK) Andrzej K. Koźmiński, Adam Noga, Katarzyna Piotrowska i Krzysztof Zagórski omówili wyniki swoich badań w artykule „Emocjonalnie nieinteligentni” („Rzeczpospolita” 7.07.2022).

Do 2015 r. stopa inwestycji, czyli relacja nakładów brutto na środki trwałe do PKB, zdecydowanie przekraczała w Polsce 20 proc., ale po 2015 r. widać ciągły spadek do rekordowo niskiego poziomu 16 proc. Dzieje się tak wbrew zapowiedziom rządu podniesienia jej do 25 proc. Tymczasem potrzeby inwestycyjne wydają się być olbrzymie, co wynika z konieczności transformacji energetycznej i przejścia na źródła odnawialne. Cały przemysł motoryzacyjny stoi przed wyzwaniem końca ery spalinywej i przestawia się na silniki elektryczne czy wprowadzania aut-robotów, bez kierowców. Technologie sztucznej inteligencji (AI) w wielu miejscach zastępują ludzi. Pandemia, a teraz wojna wymagają zmian łańcuchów dostaw, co jest kolejnym impulsem do intensyfikacji innowacji.

Powody niskiego poziomu inwestycji

Niezadowolający poziom inwestycji w Polsce ma wiele przyczyn. W ujęciu długookresowym to odrabianie „zapóźnień konsumpcyjnych” spowodowanych przez gospodarkę socjalistyczną: nacisk na konsumpcję, psychologicznie zrozumiała niecierpliwość konsumenta. W ujęciu krótkookresowym, po zelenu pandemii z niskimi inwestycjami stoi niska skłonność do oszczędzania, którą wzmacnia poczucie, że należy nadrobić zaległości konsumpcyjne z okresu pandemii. Nie bez znaczenia są oczekiwania inflacyjne motywujące do przyspieszonego wydania gotówki.

Wstrzymywanie się z inwestycjami, głównie przez przedsiębiorców prywatnych, wynika z niepewności co do rozwoju sytuacji gospodarczej w świecie i Polsce (realizowane są głównie inwestycje rozpo-

gookresowe). Badacze wyróżnili grupę krajów „racjonalnych” (głównie skandynawskich), które konsekwentnie realizują długookresowe programy rozwoju dostosowane do poziomu wzrostu gospodarczego i dostępnych środków finansowych. Przeciętny udział inwestycji w PKB wynosi tam 22 proc. Na drugim biegunie są kraje „emocjonalne” z przeciętną stopą inwestycji 18 proc. – głównie śródziemnomorskie, do których dołączyła Polska.

Owa emocjonalność według badaczy ALK przejawia się w nierównowadze społeczno-ekonomicznej: w krajach tych występuje „huśtawka” wysokich aspiracji i negatywnych oczekiwań co do przyszłości, co z kolei wynika z dominacji populistycznych zachowań polityków, którzy pobudzają aspiracje roszczeniowe. Widać tam brak zrozumienia wyzwań cywilizacyjnych. Ludzie chcą jak najwięcej dla siebie i to

niż są skłonni sami zapłacić za odłożenie wystąpienia straty. Czyli zyski wolą realizować od razu, a straty wolą przenieść na później. Wybór ekonomiczny między bieżącą a odłożoną konsumpcją jest więc wynikiem racjonalnego rachunku ekonomicznego.

Jeśli przywołać fakty dotyczące spadku stopy inwestycji w Polsce, to rzeczywistość jawi się on zagadkowo. Potrzeby inwestycyjne są ogromne, a do tego bardzo pilne. Czyżby rachunek ekonomiczny pokazywał nieopłacalność inwestowania w polską gospodarkę?

Zjawisko to łatwiej zrozumieć, posługując się poglądami heterodoksyjnego podejścia w naukach ekonomicznych. Jego źródłem można doszukiwać się już w pracach Adama Smitha. Zmienność preferencji w czasie rozważał on na przykładzie przyjemności: ludzi bardziej interesuje jej doświadczanie „tu i teraz” niż w przyszłości. Odro-

” Emocje nie są przeciwieństwem racjonalności homo sapiens, ale potwierdzeniem racjonalności ewolucji

niem teorii perspektywy jest stwierdzenie, że kreatorem wartości są bardziej zmiany stanów obiektów niż ich stan rzeczywiście. Psychologiczny aparat percepcji człowieka jest dopasowany bardziej do oceny zmian lub różnic niż do oceny absolutnych wielkości. Ocena zmian odbywa się zwykle w stosunku do jakiegoś punktu referencyjnego, np. określona zmiana zamożności może być dla jednej osoby niezauważalna, a dla innej – mocno odczuwalna, zależnie od ich obecnego statusu.

W późniejszych pracach Kahnemana przenosił do ekonomii psychologiczne koncep-

zmiany rządów (podwyżki cen biletów za przejazd metrem w Chile w 2019 r. czy podwyżki cen żywności w Polsce w 1970 i 1980 r.).

Dla prezesa firmy przetrwanie oznacza utrzymanie stanowiska. Szeffowie spółek giełdowych powinni myśleć daleko sięgnie, ale wyniki kwartalne nie mogą nie zgadzać się z oczekiwaniami inwestorów. A zatem preferują realizację celów krótkookresowych, nawet jeżeli wiąże się to z działaniami nieetycznymi. Ta krótkowzroczność była obwiniana za wszystkie kryzysy i skandale w spółkach giełdowych pierwszej dekady XXI w. – od Enronu po Lehman Brothers.

Niską stopę inwestycji w polskiej gospodarce można zrozumieć, posługując się właśnie heterodoksyjnym spojrzeniem ekonomicznym. Bieżąca konsumpcja tłumy skłonność do inwestowania. Dodatkowo heurystyka ta jest wzmacniana kulturowo, bo dziś więcej jest preferencji dla „mieć” niż dla „być”. Nie bez znaczenia jest rosnące uczucie niepewności co do przyszłości (wojny, inflacja, pandemia).

Dorobek ekonomii behawioralnej został w ostatnich dwóch dekadach uhonorowany kilkoma nagrodami Banku Szwecji im. Alfreda Nobla. Jednak współczesny główny nurt ekonomii, a nawet dobrze wykształceni decydenci, ciągle nie doceniają tej wiedzy. Robią z niej natomiast użytek populisci w różnych krajach: obiecują realizację wspaniałych inwestycyjnych celów, ale kiedy jest to obiektywnie niemożliwe, szybko środki przenoszą na konsumpcję, aby ratować status quo, czyli słupki poparcia społecznego. Podobnie robią prezesi spółek giełdowych redukując inwestycje, aby w niepewnych czasach osiągnąć zyski obiecane akcjonariuszom.

Na koniec krótki komentarz do tytułu artykułu badaczy z ALK: „Emocjonalnie nieinteligentni”. Emocje (System 1), którymi zajmuje się ekonomia behawioralna, często nazywane są błędami kognitywnymi lub uprzedzeniami poznawczymi (cognitive biases). Stąd sugestia, że są zaprzeczeniem racjonalności. Emocje takie jak strach, odwajemnianie czy pożądanie są dziedziczone po przodkach i są kreowane w procesach układu nerwowego, które rozwinęły się w celu przetrwania i współpracy w grupie. Powiązane z emocjami algorytmy biochemiczne podlegały doskonaleniu w ciągu milionów lat ewolucji. Można zatem powiedzieć, że przeszły pozytywnie najsurowszy test doboru naturalnego. Emocje nie są przeciwieństwem racjonalności (inteligencji) homo sapiens, ale potwierdzeniem racjonalności ewolucji. Natomiast zapewne jest i tak, że wiele z tych ewolucyjnych emocji-skłonności nie przystaje do wyzwań współczesności. Tak jest właśnie z owym bardzo polskim, zidentyfikowanym przez Czesława Miłosza „bóstwem wódki i kiełbasy”, które przypominają badacze z ALK.

Autoryzacja badaczami na Uniwersytecie Ekonomicznym w Poznaniu

Jak emocje wpływają na inwestycje

PIOTR BANASZYK, MARIAN GORYNIA, JAN POLOWCZYK

Nawet dobrze wykształceni decydenci nie doceniają ekonomii behawioralnej. Robią z niej zaś użytek populisci: obiecują realizację wspaniałych celów inwestycyjnych, ale kiedy jest to niemożliwe, szybko przenoszą środki na konsumpcję.

Różne drogi, cel ten sam

Problematyka artykułu badaczy z ALK nawiązuje (choć nie wprost) do studiów porównawczych nad kapitalizmem, zwłaszcza takich autorów, jak Peter Hall, David Soskice i Bruno Amable, a w Polsce badaczy z SGH pod kierunkiem Ryszarda Rapackiego. W tym ujęciu akcentuje się znaczenie instytucji odpowiedzialnych za koordynację działalności gospodarczej w skali społecznej. Badania prowadzą do wniosku, że porównywalne rezultaty można osiągać przez różne rozwiązania instytucjonalne. Teoria systemów zakłada zasadę ekwifinalności: osiągnięcie tego samego wyniku różnymi metodami.

Z badań w tym nurcie (aczkolwiek nie wprost) wynika, że także w przypadku inwestycji przekonująca wydaje się teza, że o ich poziomie i dynamice decydują rozwiązania instytucjonalne w poszczególnych

częściach i odtworzeniowe). Szczególnie intensywnie na odkładanie inwestycji oddziałują wymykające się spod kontroli procesy inflacyjne, które utrudniają racjonalny rachunek efektywności, co może utrudniać planowanie finansowania. Ważną przeszkodą jest rosnący koszt kapitału.

Stalą przeszkodą zniechęcającą do inwestycji jest niesta-

możliwie najszybciej. W Polsce inflacja i wojna w sąsiednim kraju nasilają te roszczenia, co wiąże się ze strachem o najbliższą przyszłość. Te ważne obserwacje badaczy z ALK warto uzupełnić wiedzą z ekonomii behawioralnej.

Emocje w działalności gospodarczej

Teoria ekonomii jest złożoną i wewnątrznie zróżnicowaną dyscypliną wiedzy. Najwięcej zwolenników ma ekonomia głównego nurtu dążąca do objaśnienia racjonalnych i zmatematyzowanych. Wedle takiego paradygmatu wyjaśniany jest problem stopy inwestycji. W istocie to zagadnienie wyboru między bieżącą konsumpcją a jej odłożeniem na później. Ocena ekonomiczna tych wyborów w czasie opiera się na modelu użyteczności dyskontowanej (discounted utility model) proponowanej przez Paula Samuelsona.

Zgodnie z tą teorią, podejmując decyzję odracza w czasie konsumpcję, jeżeli poziom użyteczności przyszłej konsumpcji będzie dużo wyższy od użyteczności konsumpcji bieżącej. Różnica między tymi poziomami jest określona za pomocą stałej stopy dyskontowej. Różne stopy stosuje się do zysków i strat: zyski są dyskontowane dużo korzystniej niż straty. Decydenci wymagają wyższej premii za odroczenie zysków,

co jest niemożliwe, jeżeli będzie ona wzmocniona poczuciem słuszności tego postępowania, np. późniejsza nagroda będzie odpowiednio większa.

Z czasem został wypracowany dorobek tzw. ekonomii behawioralnej korzystającej z metodyki neuronauki. Elektryczna skanowanie mózgu w czasie podejmowania decyzji potwierdza obserwacje Smitha. Potencjalne przyjemności, których można szybko doświadczyć, inaczej pobudzają pracę mózgu niż te, których można doznać później. Daniel Kahneman i Amos Tversky badali intuicyjne heurystyki osądów i wyborów w warunkach ryzyka. We wszystkich tych obszarach badali intuicję: myśli i preferencje, które powstają w mózgu bez pogłębionej refleksji, niejako automatycznie. Umysł ludzki ma ograniczone możliwości percepcji, gromadzenia i przetwarzania informacji płynących z otoczenia. Heurystyki dostarczają szybkich, suboptimalnych podpowiedzi w warunkach ograniczeń czasowych lub poznawczych.

Podstawą wkładu Kahnemana i Tversky'ego do rozwoju myśli ekonomicznej jest teoria perspektywy (prospect theory) wyjaśniająca, jak ludzie przypisują subiektywne wartości obiektywnym wynikom swoich wyborów. Była to kontrpropozycja do teorii oczekiwanej użyteczności (expected utility theory). Podstawowym założe-

” Przedsiębiorcy generalnie nie rozumują w zgodzie z teorią oczekiwaną użyteczności forsowaną przez ekonomię głównego nurtu

krajach. Przy tym ważne są nie tyle pojedyncze instytucje, ile skomplikowane, specyficzne i niepowtarzalne powiązania między nimi. Różnym odmianom kapitalizmu odpowiadają różne rozwiązania dotyczące: po pierwsze, na poziomie firmy – stosunków przemysłowych, szkoleń, ładu korporacyjnego, stosunków między przedsiębiorstwami, relacji z pracownikami; a po drugie, na poziomie wyższym – zakres konkurencji na rynku produktów, organizacja rynku pracy i wpływ jego uczestników na płace, system pośrednictwa finansowego i nadzoru właścicielskiego, system zabezpieczenia społecznego, sektor edukacji i tworzenia wiedzy.

bilność otoczenia prawnego. Niska przewidywalność polityki gospodarczej państwa to czynnik niezachęcający do inwestowania.

Kraje racjonalne i emocjonalne

Badacze z ALK od lat prowadzą badania obejmujące 22 europejskie kraje należące do OECD i szacują tzw. indeks zrównoważonego rozwoju, szukając czynników dynamicznej równowagi między ekonomicznymi i społecznymi aspektami rozwoju. Kluczowa jest relacja między bieżącą konsumpcją a inwestycjami nastawionymi na rozwój dłu-