

ADAM NOGA*
ANDRZEJ K. KOŹMIŃSKI**
KATARZYNA PIOTROWSKA***
KRZYSZTOF ZAGÓRSKI****

Czynniki emocjonalne ograniczające inwestycje w europejskich krajach OECD

Wprowadzenie

W książce *The Balanced Development Index for Europe's OECD Countries, 1999–2017* (Koźmiński, Noga, Piotrowska, Zagórski 2020) pokazano, że tytułowy wskaźnik BDI może być bardzo ciekawym narzędziem analizy rozwoju i dobrostanu krajów, daleko wykraczającym poza PKB, pozwalającym uwzględnić wiele społecznych i politycznych czynników rozwoju. BDI zastosowany do analizy 22 krajów w latach 1999–2017 pozwolił na wyróżnienie trzech modeli krajów: emocjonalno-zależnych, emocjonalno-niezależnych oraz racjonalno-niezależnych, które do wielkich sporów w ekonomii dotyczących równowagi gospodarczej, sterowalności gospodarką, wzrostu gospodarczego, cyklu koniunkturalnego i rozwoju społeczno-gospodarczego pozwoliły wnieść zaskakująco wiele świeżego oddechu.

W artykule (Zagórski, Koźmiński, Piotrowska, Noga 2021) spróbowano wykazać, że sterowalność krajów (*governance*) – która jako wskaźnik Banku Światowego jest złożona z takich zmiennych, jak: stabilność polityczna, brak przemocy, skuteczność rządu, rola opinii publicznej, walka z korupcją, jakość regulacji i praworządność – jest silnie skorelowana z BDI. W tamtym artykule wykazano również, że zaufanie polityczne (zaufanie do partii politycznych, systemu prawnego, parlamentu,

* Prof. dr hab. Adam Noga – Akademia Leona Koźmińskiego w Warszawie; ORCID: 0000-0002-6526-0001; e-mail: anoga@kozminski.edu.pl

** Prof. dr hab. Andrzej K. Koźmiński – Akademia Leona Koźmińskiego w Warszawie; ORCID: 0000-0001-7499-3699; e-mail: kozmin@kozminski.edu.pl

*** Dr Katarzyna Piotrowska – Akademia Leona Koźmińskiego w Warszawie; ORCID: 0000-0002-2528-8552; e-mail: kpiotrowska@kozminski.edu.pl

**** Prof. dr hab. Krzysztof Zagórski – Akademia Leona Koźmińskiego w Warszawie; ORCID: 0000-0001-5810-6981; e-mail: zagorski@kozminski.edu.pl

polityków i do policji) oraz indeks subiektywnego samopoczucia (satysfakcji z życia oraz szczęście ludzi) są silnie skorelowane z BDI.

W tym artykule spróbujemy wykorzystać wskaźnik BDI do włączenia się w jedną z najważniejszych współczesnych dyskusji ekonomicznej dotyczącej przyczyn silnego osłabienia skłonności do inwestowania w wielu krajach świata, w tym przede wszystkim Polski, w której w 2020 r. stopa inwestycji w PKB spadła do 16,6%, która i tak od sześciu lat pozostaje na bardzo niskim poziomie. W światowej dyskusji na czoło wybijają się dwie linie argumentacji. W pierwszej E. Fahri i F. Gourio (2019) i T. Philippon (2019) jako przyczynę osłabienia inwestycyjnego w USA i innych krajach dostrzegają w postępującej koncentracji produkcji i sprzedaży przedsiębiorstw na rynkach. Ta koncentracja powoduje zdaniem autorów, że duże firmy na rynkach nie muszą inwestować, ponieważ zadowolają się rosnącymi marżami z tytułu rosnącej siły rynkowej oraz nie wpuszczają na rynek nowych konkurentów, którzy aby wejść na rynek musieliby dokonać dużych inwestycji. Utrzymuje się więc brak Keynesowskiego wzmocnienia inwestycyjnego przy spadających, a nawet ujemnych realnych stopach procentowych oraz wysokich tzw. wskaźnikach Q-Tobina, które zazwyczaj pokazują szanse na dużą rentowność inwestycji. Wprawdzie autorzy przyznają, że luka inwestycyjna może być jednak mniejsza, ponieważ inwestowanie coraz bardziej dotyczy trudno mierzalnego kapitału intelektualnego, a nie rzeczowego, to jednak na pewno jest ona duża.

Drugą linię argumentacji reprezentuje R. Gordon (2017), który dostrzega w badaniach statystycznych i empirycznych osłabienie inwestycyjne w wielu krajach, na czele z USA, głównie z powodu czynników technologicznych. Autor wskazuje, że postęp techniczny wbrew intuicyjnemu odczuciu istotnie zwolnił w XXI w. i maleje z tego powodu liczba atrakcyjnych okazji inwestycyjnych.

W artykule spróbujemy pokazać dodatkowe, a być może nawet główne czynniki decydujące o tej luce inwestycyjnej, którymi są emocjonalne zachowania gospodarcze wielu krajów, które identyfikujemy w naszych badaniach nad wskaźnikiem BDI. W konkluzji artykułu powrócimy więc do wniosków z artykułu (Zagórski i in. 2022), ponieważ spróbujemy wykazać, że czynniki decydujące o skłonności do inwestowania w poszczególnych krajach są silnie zablokowane przez czynniki psychologiczne, społeczne i polityczne – co właśnie bardzo dobrze uwzględnia BDI.

1. Konstrukcja i kształtowanie się wskaźnika BDI

Wskaźnik BDI składa się z 43 wskaźników, które są podzielone na następujące podgrupy, stanowiące cztery wskaźniki cząstkowe:

- wskaźniki opisujące wewnętrzne funkcjonowanie gospodarki,
- wskaźniki opisujące funkcjonowanie gospodarki w otoczeniu międzynarodowym,
- wskaźniki obrazujące bieżącą sytuację społeczną,
- wskaźniki społecznych oczekiwań dotyczących przyszłości.

Poszczególne wskaźniki są przedstawione w tabeli 1.

Tabela 1
Czynniki ekonomiczno-społeczne wskaźnika BDI

Zewnętrzne ekonomiczne	Społeczne oczekiwania
<ul style="list-style-type: none"> • Bezpośrednie inwestycje zagraniczne • Import (<i>per capita</i>) • Eksport (<i>per capita</i>) • Zmiana kursu walut w stosunku do dolara amerykańskiego (odwrócony) • <i>Spread</i> (różnica) między oprocentowaniem 10-letnich obligacji w poszczególnych krajach i obligacji RFN (odwrócony) • <i>Spread</i> (różnica) między oprocentowaniem 10-letnich obligacji i obligacji USA (odwrócony) • Indeks giełdowy 	<ul style="list-style-type: none"> • Społeczne przewidywania zmian własnej sytuacji życiowej (<i>life in general</i>) • Społeczne przewidywania zmian sytuacji ekonomicznej w kraju • Społeczne przewidywania zmian sytuacji finansowej gospodarstwa domowego • Społeczne przewidywania zmian sytuacji na rynku pracy • Społeczne przewidywania zmian sytuacji własnego zatrudnienia • Oczekiwania biznesu dotyczące tendencji z zakresu produkcji • Oczekiwania biznesu w zakresie aktywności w handlu detalicznym
Wewnętrzne ekonomiczne	Społeczna sytuacja bieżąca
<ul style="list-style-type: none"> • PKB <i>per capita</i> • Produkcja energii elektrycznej • Stopa inflacji (odwrócona) • Wielkość spożycia • Stopa bezrobocia • Dług publiczny (w procentach PKB) • Roczny wzrost realnego wynagrodzenia • Ocena biznesu 1: percepcja bieżącej aktywności i tendencji w produkcji • Ocena biznesu 2: percepcja bieżącej aktywności i tendencji w handlu detalicznym • Ocena biznesu 3: percepcja bieżącej aktywności i tendencji w usługach 	<ul style="list-style-type: none"> • Współczynnik urodzeń • Współczynnik małżeństw • Udział populacji w wieku 0–14 lat w całej populacji • Śmiertelność niemowląt (na 1000 urodzeń) (odwrócona) • Wydatki z budżetu na ochronę zdrowia (w procentach PKB) • Wydatki z budżetu na pomoc społeczną (w procentach PKB) (odwrócone) • Współczynnik GINI (odwrócony) • Zużycie energii ze źródeł odnawialnych (w procentach całego zużycia energii) • Emisja CO₂ (tony na osobę) (odwrócone) • Zagrożenie ubóstwem (w procentach wszystkich gospodarstw domowych) • Dostęp do internetu (w procentach wszystkich gospodarstw domowych) • Badacze R&D (na milion osób) • Bezrobocie młodych (odwrócone) • Liczba kradzieży (na 100 000 osób) (odwrócone) • Liczba zabójstw (na 100 000 osób) (odwrócone) • Zaufanie do rządu • Społeczne oceny sytuacji ekonomicznej w kraju • Oceny sytuacji materialnej gospodarstw domowych • Społeczne oceny sytuacji na rynku pracy

W syntetycznym wskaźniku BDI, uwzględniając 43 wskaźniki podstawowe, nie stosuje się systemu wag i wszystkie jego składowe współokreślają fazy cyklu koniunkturalnego. Analiza zaś zależności między tymi wskaźnikami pozwala określić poziom równowagi funkcjonalnej systemu. Za pomocą tego narzędzia można analizować interdyscyplinarnie dynamikę nie tylko gospodarczą, lecz także jej uwarunkowania społeczne w poszczególnych krajach. Można więc dzięki niemu prowadzić badania cykli koniunkturalnych przy wykorzystaniu obiektywnych i subiektywnych czynników społecznych oraz ekonomicznych.

Wskaźnik BDI został zastosowany do analizy 22 gospodarek europejskich krajów członkowskich OECD. Na jego podstawie można sporządzić ranking – przedstawiony w tabeli 2, uzupełniony w stosunku do pracy (Kozłowski i in. 2020) o dwa nowe lata 2018 i 2019.

Tabela 2

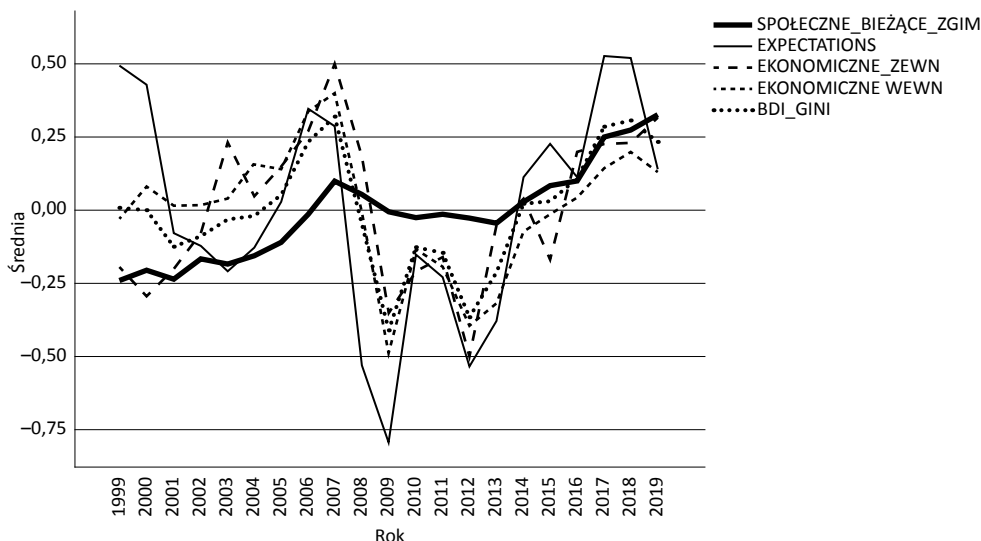
Ranking europejskich krajów członkowskich OECD pod względem poziomu wskaźnika zrównoważonego rozwoju BDI

Luksemburg	0,87	Słowacja	0,19
Irlandia	0,79	Austria	0,18
Dania	0,66	Francja	0,12
Szwecja	0,54	Portugalia	0,11
Holandia	0,43	Węgry	0,09
Łotwa	0,35	Wielka Brytania	-0,03
Finlandia	0,29	Polska	-0,03
Czechy	0,28	Hiszpania	-0,06
Estonia	0,26	Belgia	-0,11
Słowenia	0,25	Włochy	-0,21
Niemcy	0,24	Grecja	-0,36

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych OECD, Banku Światowego i Eurostatu.

Z kolei na rysunku 1 pokazano kształtowanie zmian wskaźnika BDI w latach 1999–2019 dla wszystkich europejskich krajów OECD, wspólnie ze zmianami poszczególnych wskaźników częściowych. Taka prezentacja pozwala wstępnie, pilotażowo, dostrzec relacje między czterema wskaźnikami częściowymi i wskaźnikiem BDI – relacje, które pozwalają wykorzystać wspomniane wyżej bogactwo interpretacyjne, jakie on zapewnia, i co zostało szczegółowo pokazane w książce (Kozłowski i in. 2020). W opracowaniu spróbujemy niektóre z tych relacji zmierzyć statystycznymi współczynnikami korelacji oraz spróbować je skonfrontować z kilkoma innymi, których wskaźnik BDI nie uwzględnia, a które mogą wyjaśniać skłonność do inwestowania różnych krajów.

Rysunek 1
Kształtowanie się wskaźnika BDI i jego składowych



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych OECD, Banku Światowego i Eurostatu.

W naszych badaniach po przedłużeniu szeregu czasowego o następne dwa lata, do roku 2019, jest widoczny przede wszystkim bardzo silny spadek oczekiwań społeczeństwa w zbiorczym ujęciu 22 krajów. Spadek ten pokazuje, że społeczeństwa wielu krajów, jeszcze nie zdając sobie sprawy z nadciągającej pandemii, dostrzegały nadchodzące pogorszenie sytuacji społeczno-gospodarczej – zapewne nie z powodu jakiejś ukrytej ezoterycznej zbiorowej mądrości, lecz z innych, „twardych” tendencji. Rok 2020 skończył się w całej Europie (i na świecie, ale tego na razie we wskaźniku BDI nie ujmujemy) bardzo silnym pogorszeniem się ekonomicznej sytuacji wewnętrznej¹. Na rysunku 1 odnotowujemy pogorszenie się średnich oczekiwań społecznych dla 22 badanych europejskich krajów OECD w 2019 r. i ekonomicznej sytuacji wewnętrznej tych państw w 2020 r. W analizie poszczególnych krajów pogorszenie się oczekiwań społecznych następowało tylko w pewnej części krajów, w pozostałej części obserwowano brak tego pogorszenia, bardzo niewielkie pogorszenie, a nawet znaczne polepszenie oczekiwań – przy pogorszeniu się wewnętrznej sytuacji ekonomicznej w 2020 r. we wszystkich 22 badanych krajach.

¹ Zwracamy na to uwagę dlatego, że często pojawiające się zjawiska katastrofalne uważa się następnie za przyczynę wszystkich negatywnych tendencji, które zachodzą w podobnym czasie. Na przykład w 2001 r. gospodarka USA w II kwartale zanotowała rok do roku zerowy wzrost PKB, a tragedia w World Trade Center rozegrała się dopiero 11 września.

2. Poszukiwanie ekonomicznych czynników rozwoju

W tabeli 3 wymieniamy czynniki ekonomiczne, które potencjalnie naszym zdaniem mogą mieć wpływ na kształtowanie się BDI – zgodnie z efektowną sugestią J.M. Keynesa, który podkreślał, że dobór zmiennych do modelu jest rodzajem sztuki uprawianej lepiej lub gorzej przez różnych badaczy. W tabeli 3 za pomocą aplikacji GRETL pokazujemy macierz korelacji między czynnikami, które mogą mieć istotny wpływ na BDI, ale przede wszystkim próbujemy wyeksponować korelacje między inwestycjami a BDI oraz koncepcją tzw. konsumpcji inwestycyjnej (Noga 2016, 2020) a BDI. Poszukiwane korelacje pozwolą włączyć się we wspomnianą na początku jedną z najbardziej pasjonującej dyskusji współczesnej ekonomii dotyczącej spadającej skłonności do inwestowania w wielu krajach świata. W tabeli 3 poddamy więc badaniu wzajemnej korelacji takie wielkości, jak: BDI, specyficznie ujmowaną w BDI racjonalność oczekiwań podmiotów gospodarczych w poszczególnych krajach, stopień niezależności gospodarek poszczególnych krajów od zmian na rynkach światowych, kluczowy dla artykułu udział inwestycji w PKB, udział w PKB wprowadzonej wielkości konsumpcji inwestycyjnej oraz udziały w PKB poszczególnych składników tej koncepcji konsumpcji inwestycyjnej, takich jak udziały: badań B+R, nakładów na edukację, nakładów na zdrowie, nakładów na kulturę, turystykę i sport, nakładów na energię odnawialną gospodarstw domowych oraz wydatków eksploatacyjnych na mieszkania (sama bowiem budowa mieszkań mieści się w inwestycjach). Dodatkowo szczegółowiej spróbujemy pokazać korelacje między edukacją publiczną a pozostałymi wielkościami, jak też korelację między edukacją prywatną a pozostałymi.

Tabela 3

Kształtowanie się wskaźników korelacji Pearsona (poziom istotności 0,05, wartość krytyczna 0,42) dla 22 europejskich krajów OECD w latach 1999–2019

	BDI	Racjon	Niezal	Inwest	KonInw	B+R	Eduk	Edpub	Edpryw	Mieszk	KRS	EnerOd	Zdr
BDI	1												
Racjon	0,43	1											
Niezal	0,33	0,71	1										
Inwest	0,42	0,38	0,50	1									
KonInw	0,04	0,18	0,31	0,37	1								
B+R	0,17	0,33	0,38	0,43	0,83	1							
Eduk	0,23	0,18	0,32	0,29	0,80	0,69	1						
Edpub	0,37	0,23	0,39	0,34	0,84	0,77	0,96	1					
Edpryw	-0,40	-0,23	0,06	-0,34	0,02	-0,25	0,13	-0,03	1				
Mieszk	-0,61	0,12	0,25	-0,44	0,04	-0,07	-0,03	-0,02	0,24	1			
KRS	0,04	0,07	0,27	0,26	0,08	0,06	0,05	0,08	-0,20	0,04	1		
EnerOd	0,04	0,05	0,02	0,25	0,39	0,23	0,23	0,25	0,36	0,21	-0,23	1	
Zdrow	-0,16	-0,03	-0,04	0,16	0,81	0,78	0,71	0,68	0,17	0,30	-0,23	0,39	1

Źródło: obliczenia programu GRETL na podstawie danych źródłowych: OECD, Banku Światowego i Eurostatu.

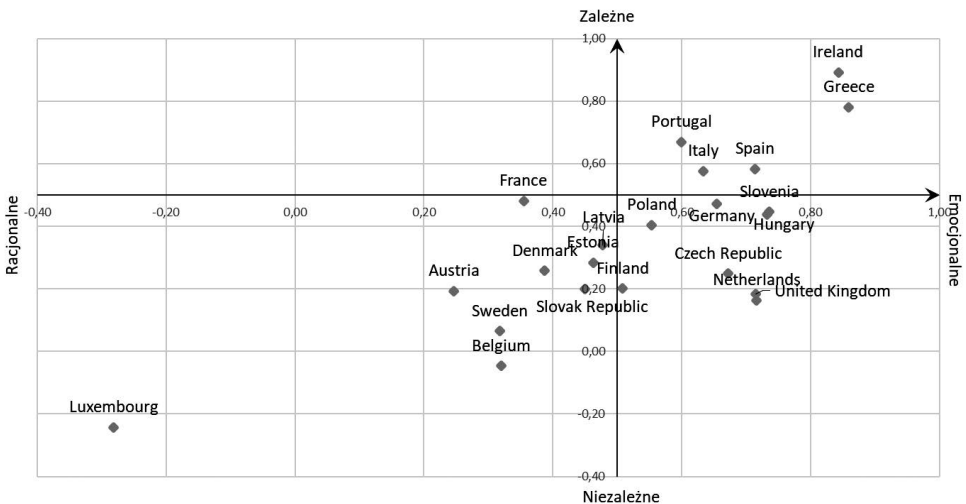
2.1. Racjonalność i niezależność europejskich krajów OECD

W badaniach BDI za kraje zależne uznajemy takie, w których wskaźnik cząstkowy BDI „czynniki zewnętrzne” z okresu $t-1$ jest silnie skorelowany ze wskaźnikiem cząstkowym BDI „wewnętrzne czynniki ekonomiczne” z okresu t . Z kolei przez kraje nieracjonalne (emocjonalne) uznajemy te, w których wskaźnik cząstkowy „społeczne oczekiwania” z okresu $t-1$ jest silnie skorelowany ze wskaźnikiem cząstkowym „wewnętrzne czynniki ekonomiczne” w okresie t . Oczywiście pojęciami kraje niezależne/zależne czy racjonalne/emocjonalne posługujemy się, dokonując skrótu myślowego. W poprawnym rozszerzonym ujęciu powinniśmy mówić np. o krajach emocjonalnych jako krajach, w których podmioty gospodarcze (gospodarstwa domowe, przedsiębiorcy i administracja państwowa) zachowują się w przeważającym stopniu emocjonalnie, co nawiązuje do Keynesowskich czy znanych z ekonomii behawioralnej zachowań *animal spirit*. W podobny sposób możemy mówić o krajach racjonalnych i nawiązaniu do nowej ekonomii klasycznej czy teorii realnego cyklu koniunkturalnego.

Korelacja między racjonalnością a niezależnością europejskich krajów OECD w tabeli 1 przyjmuje wartość $+0,71$, a więc jest bardzo silna według zasad statystycznych i ekonometrycznych. Ekonometryczna aplikacja GRETL wylicza nam $0,42$ jako krytyczną wartość korelacji na poziomie istotności $0,05$. Na najbardziej charakterystycznym dla naszych badań rysunku 2 można dostrzec więc swoistą silną regresję między racjonalnością a niezależnością krajów, której wykresem mogłaby być linia prosta przebiegająca przez środek wykresu z północnego wschodu na południowy zachód: kraje niezależne są też racjonalnymi, kraje zależne są krajami emocjonalnymi. Nie ma na rysunku 2 krajów zależnych i racjonalnych, pojawia się natomiast grupa krajów niezależnych i emocjonalnych, takich jak: Polska, Węgry, Wielka Brytania, Czechy, Słowenia, a nawet ostatnio dołączyły do nich Niemcy.

Rysunek 2

Typologia krajów według racjonalności – emocjonalności i niezależności – zależności



Źródło: obliczenia własne na podstawie danych źródłowych: OECD, Bank Światowego i Eurostatu.

W teorii ekonomii istnieje ogromny nurt badań, zaczynający się nawet dużo wcześniej przed A. Smithem, dotyczący związków między otwieraniem się gospodarek na współpracę zagraniczną i wzrostem gospodarczym kraju czy szerzej – jego dobrostanu, tak bardzo nas interesującego we wskaźniku BDI. Wystarczy zwrócić tutaj uwagę na prace merkantylistów (Lipiński 1968), na teorię kosztów komparatywnych D. Ricardo, teorię Heckschera-Ohlina, nową geografę ekonomiczną P. Krugmana czy całą masę bardziej nowoczesnych metodologicznie i ekonometrycznie prac takich autorów, jak: R. Almeida, A.M. Fernandes (2008), M. Bahmani-Oskooee, F. Niroomand (1999), R. Barro, X. Sala-i-Martin (1997), J.N. Bhagwati (1978), R. Chang, L. Kaltani, N.V. Loayza (2009), D.T. Coe, E. Helpman (1995), A. Das, B.P. Paul (2011), D. Dollar, A. Kraay (2004), S. Edwards (1998), J.A. Frankel, D. Romer (1999), G.M. Grossman, E. Helpman (1990), A.O. Krueger (1978), R.E. Lucas (1988), J. Meade (1955), R. Prebisch (1950), P.M. Romer (1990), J.E. Stiglitz (1996), C. Wang, X. Liu, Y. Wei, Y. (2004) i bardzo wielu innych.

W powyższych pracach można dostrzec silne potwierdzenie, że otwartość gospodarki i związane z nią czynniki, które ujmujemy we wskaźniku cząstkowym BDI „zewnętrzne czynniki ekonomiczne” odgrywają pozytywny wpływ na wewnętrzne czynniki ekonomiczne poszczególnych krajów i ich dobrostan. Pojawiają się jednakże prace takich autorów, jak: R. Hausmann, J. Hwang, D. Rodrik (2007), J.Y. Lin (2011), D. Rodrik (2001, 2002), w których pozytywny efekt się podważa: zwraca się bowiem uwagę, że jeśli nawet początkowo otwartość gospodarek może mieć pozytywny wpływ na rozwój, to później doprowadza jednak do pułapki uzależnienia kraju i wielu negatywnych tego konsekwencji, np. dotyczących poziomu życia ludzi, zadłużenia kraju, deprecjacji waluty i zwiększenia wrażliwości (kruchości) systemu społeczno-gospodarczego.

Nasze badania nawiązują do tych ostatnich stanowisk, ponieważ w przypadku europejskich krajów OECD nie ma problemu z otwartością gospodarek, ale jest problem z ich zależnością od zagranicy. Niektóre z krajów, które w naszych badaniach identyfikujemy jako zależne, mają bardzo wysokie wskaźniki otwartości, ale są w naszym ujęciu zależnymi. Jak pokazuje rysunek 2, w sposób wręcz jakby „wystylizowany dla potrzeb modelu”, kraje niezależne są zarówno racjonalne, jak i emocjonalne, ale kraje zależne są tylko emocjonalne (nieracjonalne). Ten bardzo wyrazisty obraz rysuje się nawet bez skomplikowanych analiz ekonometrycznych: współliniowości, heteroskedastyczności zmiennych czy autokorelacji składników losowych oraz kierunku przyczynowości w korelacjach, któremu tak wiele uwagi w ekonometrii poświęca się w ramach tzw. przyczynowości w sensie C. Grangera (1969) czy H.Y. Toda i T. Yamamoto (1995) oraz noblistów z 2021 r.: D. Carda (1999), J. Angrista i G.W. Imbens (1996). Wydaje się, że świadomie możemy „abdykować” tutaj z często przyjmowanej pozycji badawczej, że oto statystyczno-ekonometryczne korelacje pokazują niezbicie, że...współczesna refleksja metodologiczna nakazuje zdecydowanie odchodzić od takiego postępowania – włącznie, a może przede wszystkim, z noblowską koncepcją przyczynowości C. Grangera, pozwalając mówić nawet w wyrafinowanych przypadkach jedynie o „przyczynowości w sensie Grangera”. Zresztą sam C. Granger często zachęcał do stosowania

bardziej Keynesowskiej intuicji badacza niż do przesadnej wiary w techniki ekonometryczne (Camerer i in., 2018; Wasserstein, Schirm, Lazar 2019). W naszej skromnej populacji badawczej 22 specyficznych krajów Europy i w 20-letnim szeregu czasowym to na pewno tym bardziej wątpliwa podstawa do solidnych statystyczno-ekonometrycznych wniosków – jeśli takowe w ogóle są możliwe. Niemniej jednak korelacja 0,71 między racjonalnością a niezależnością oraz brak krajów racjonalnych i zależnych ma swoją ciekawą wartość poznawczą, nawet z istotnymi konsekwencjami polityczno-gospodarczymi. Można więc uznać za wiarygodną hipotezę, że kraje, które stają się zależnymi, stają się też krajami emocjonalnym (nieracjonalnymi) i wpadają w pułapkę rozwojową. W wyniku tej pułapki może teraz ujawniać się dynamiczna obustronna zależność, pozytywne cybernetyczne sprzężenie zwrotne, które w tym przypadku jest współdestruktywne (Noga 2016). Oznacza to, że kraje, które wpadają do ćwiartki północno-wschodniej na rysunku 2, mogą tam być coraz bardziej wchłaniane. Nie jest to jednak „czarna dziura” czy „zakłety krąg” – można się z nich wydostać, tak jak to nastąpiło w przypadku Irlandii, która jeszcze na rysunku 2 znajduje się wśród krajów zależnych emocjonalnych, ale obecnie już się „wyszła” z tej ćwiartki. Wymaga to bardzo dużego wysiłku, o czym świadczą duże problemy gospodarcze, społeczne i polityczne Grecji, Hiszpanii, Portugalii oraz Włoch – wciąż pozostające w tej ćwiartce. W dalszej części warto więc zastanowić się nad niektórymi przyczynami i konsekwencjami tej pułapki oraz szansami wydostania się z niej.

2.2. Inwestycje a BDI europejskich krajów OECD

Kraje, które znalazły się w pułapce zależności i emocjonalności lub się do niej zbliżają (jak np. szczególnie nas interesująca Polska), odnotowują również bardzo niski udział inwestycji w PKB. W tabeli 3 pokazujemy, że korelacja między udziałem inwestycji w PKB z BDI wynosi 0,42, z racjonalnością krajów wynosi 0,38 oraz z niezależnością 0,50 – przy wartości krytycznej 0,42. Tak więc kraje o wysokim BDI i niezależne gospodarczo utrzymują wyraźnie wyższą stopę inwestycji niż kraje zależne i o niskim BDI. W przypadku racjonalności krajów ta zależność już nie jest taka silna statystycznie, $0,38 < 0,42$, ale na pewno nie można jej pomijać, zwłaszcza ze względu na wspomnianą wcześniej silną korelację między racjonalnością a niezależnością krajów.

Przytoczona w punkcie 2.1 bogata literatura z teorii ekonomii dotycząca związków między otwartością gospodarek i rozwojem może być wykorzystana również do pokazania silnych pozytywnych związków między inwestycjami a rozwojem, a dodatkowo dla porządku można dodać, że te związki są silnie eksponowane w innych teoriach wzrostu i rozwoju (np. Kalecki 1943; Rosenstein-Rodan 1943; Domar 1957; Harrod 1948; Lewis 1955; Solow 1956; Kaldor 1961; Arrow 1995; Kuznets 2013; Lucas 1988; Mankiw, Romer, Weil 1992; Aghion, Howitt 2008; Alesina, Perotti 1994).

W świetle tak powszechnie zgodnych wyników badań w literaturze światowej inwestycje jawią się jako oczywisty czynnik „wyrwania się” z pułapki zależności i emocjonalności oraz z niskiego poziomu BDI. W stosunku do tej światowej literatury przedmiotu nasze badania pokazują, że nie wystarczy skierować cały wysiłek badawczy, aby w wyrafinowany sposób pokazać, jaka stopa inwestycji w PKB byłaby odpowiednia do takiego „wyrwania się” (czym ekonomiści zajmują się w różnych modelach wzrostu gospodarczego), lecz trzeba pokazać w wyniku jakich przemian można tego dokonać, w tym zapewne i przemian w teorii ekonomii, aby kraje stały się zdolne do podniesienia stopy inwestycji w PKB.

Zanim przedstawimy w końcowej części opracowania naszą metodologiczną propozycję, zwróćmy uwagę na szczególnie ciekawy („nieciekawy” – niestety) przypadek Polski. W naszym kraju do 2015 r. stopa inwestycji w PKB kształtowała się zdecydowanie powyżej 20%, ale po 2015 r. odnotowujemy ciągle jej spadek aż do 16,6% w 2020 r. W 2015 r. nastąpiła w Polsce rewolucyjna, jak się później okazało, zmiana władzy i w swoim programie polityczno-gospodarczym nowa władza zamierzała podnieść stopę inwestycji do 25%, co byłoby zgodne z naukami wielkiego nurtu ekonomicznej teorii wzrostu. Spadek jednak stopy inwestycji w PKB, zamiast jej wzrostu, na którym władzy autentycznie zależało, nastąpił nie w złą, lecz w bardzo dobrej koniunkturze gospodarczej. Do 2015 r. pomimo dużego światowego kryzysu gospodarczego 2008–2013, niekiedy nawet uważanego za największy po kryzysie 1929–1933, który na świecie zaczęto leczyć po raz pierwszy zerowymi stopami procentowymi banków centralnych, Polska nie musiała się do tego uciekać i została uznana za kraj, który jako jeden z nielicznych w świecie tego kryzysu nie przeszedł („zielona wyspa”): stopa inwestycji nie spadała poniżej 20% PKB. Ta analiza przypadku staje się bardzo ciekawym przyczynkiem do dyskusji teoretycznej nad czynnikami decydującymi o wielkości inwestowania i rozwoju. Dlaczego w bardzo dobrej koniunkturze gospodarstwa domowe oraz przede wszystkim przedsiębiorcy krajowi i zagraniczni osłabiają swoją aktywność inwestycyjną i dlaczego władzy politycznej i gospodarczej nie udaje się, nawet autorytarnie przez inwestycje publiczne i wpływ na przedsiębiorstwa państwowe, doprowadzić do wzrostu inwestycji, dokładniej do wzrostu udziału inwestycji w PKB?

W tablicy 3 przedstawiono korelacje, które mogłyby częściowo wskazywać na ekonomiczne czynniki zwiększania inwestycji w PKB poza tymi z pułapki zależności i nieracjonalności. Na czoło wysuwają się przede wszystkim badania B+R oraz konsumpcja inwestycyjna i jej składniki, takie jak: udział wydatków w PKB na edukację, zdrowie, kulturę, rekreację i sport, eksploatację mieszkań oraz na energię odnawialną. Poświęćmy więc dwa następne punkty tego artykułu tym czynnikom, które są dość silnie skorelowane z inwestycjami i może one mogłyby być „kandydatami” na uruchomienie pozytywnej współproduktywności oraz redukcji współdestruktywności między: zależnością, nieracjonalnością, niskim BDI, niską stopą inwestycji itp.

2.3. Wpływ badań rozwojowych (B+R) na inwestycje, racjonalność i BDI europejskich krajów OECD

W badanej grupie krajów występuje istotna korelacja między udziałem nakładów na B+R w PKB a udziałem inwestycji w PKB (0,43) oraz na pewno trudne do pominięcia korelacje między nakładami na B+R a racjonalnością krajów (0,33) i niezależnością (0,38). Niezwykle ciekawą jest bardzo silna korelacja 0,83 między B+R a konsumpcją inwestycyjną, rzucająca trochę światła na problem inwestycji w kapitał intelektualny, który być może częściowo wypełnia lukę inwestycyjną identyfikowaną w pracach E. Fahrenberga i F. Gourio (2019) i T. Philippona (2019).

Pojawia się znów kluczowy dla badań naukowych Grangerowski dylemat: w jakim kierunku przebiega zależność przyczynowo-skutkowa, a gdy jest ona obustronna, to które zjawisko uruchamia współproduktywność czy współdestrukcyjność.

Można by znów przytoczyć za literaturą przedstawioną w punktach 2.1 i 2.2 argumenty powtarzane jako trywialne, że to wzrost nakładów na B+R zwiększa inwestycje i to inwestycje atrakcyjne. B+R stwarza okazje inwestycyjne i pozwala na adaptację inwestycji zewnętrznych, z zewnątrz firm i krajów. Często też przez tzw. efekty zewnętrzne (*spillover*) czyni to w sposób pośredni i nawet trudny do zidentyfikowania, co próbowały ująć teorie wzrostu endogenicznego P. Romera, Ph. Aghiona, R. Barro, R. Lucasa i wielu innych. Ogromna rzesza akademickich ekonomistów oraz przedstawicieli innych nauk często lubi postulować, że konieczne jest znaczne zwiększenie udziału B+R w PKB. Do silnie ukształtowanej kanonicznej wiedzy świata nauki, publicystyki i studentów należy podkreślanie zależności przyczynowo-skutkowej: im większe nakłady na B+R, tym większe inwestycje, tym większy PKB i – według naszej opinii – tym większy BDI. W precyzyjnej analizie przyczynowości według Grangera czy Toda i Yamamoto takiej przekonującej zależności jednak nie znajdziemy, podobnie jak w analizie przypadków, np. Korea Południowa dzięki B+R powyżej 4% w PKB osiągnęła wysoki poziom inwestycji i rozwoju, Japonia... itp. Należy bardziej skorzystać z werbalnej zdroworozsądkowej podpowiedzi C. Grangera. Według niej możemy dostrzec, że silny rozwój inwestycji wymusza duży wzrost nakładów na B+R, które z kolei współproduktywnie mogą dalej przyczyniać się do dalszego wzrostu nakładów inwestycyjnych itd. W wielu polskich przedsiębiorstwach bez budowy centrów naukowo-badawczych oraz bez współpracy z nauką i bez działania według schematu: I – *invention*; I – *innovation*; I – *imitation*, nagle odnotowano silny wzrost nakładów na B+R wymuszony sprostaniem konkurencji zagranicznej, skorzystaniem z szansy imitacji, koniecznością dopasowania się do klastra, wzrostem wymagań z zakresu ochrony środowiska itp. W 2006 r. próba zwiększenia w budżecie państwa nakładów na badania B+R o 2 mld PLN, co stanowiłoby wówczas zwiększenie wydatków budżetowych tylko o niewiele ponad 1%, została bardzo skrytykowana przez wielu polskich makroekonomistów.

Wydaje się więc, że aby nakłady B+R mogły uruchomić pozytywny ciąg współproduktywności: wyższe nakłady na B+R – wyższe inwestycje – większa

racjonalność – większa niezależność – większy BDI, konieczne jest najpierw samowzbudzenie lub pobudzenia któregoś z innych elementów tego ciągu przez czynniki zewnętrzne.

2.4. Wpływ konsumpcji inwestycyjnej na inwestycje, racjonalność i BDI europejskich krajów OECD

W naszej analizie spróbowaliśmy też zbadać korelacje i zastanowić się nad wpływem wielkości tzw. konsumpcji inwestycyjnej na racjonalność, niezależność i inwestycje w badanej grupie europejskich krajów OECD. Pojęcie konsumpcji inwestycyjnej pojawia się w związku z faktem, że zarówno w wydatkach gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw oraz administracji państwowej wszystkich szczebli rozróżnienie inwestycji i konsumpcji jest bardzo arbitralne, nie zawsze nadążające za rzeczywistymi czynnikami kreującymi rozwój gospodarczy ilustrowany np. wskaźnikiem BDI. Wydatki inwestycyjne gospodarstw domowych stanowią jedną czwartą inwestycji krajowych i zalicza się do nich inwestowanie mikrofirm (do 9 osób zatrudnienia) oraz budowę mieszkań. Ale tworzone w ten sposób aktywa gospodarstw domowych często stanowią tylko ich część, ponieważ ważniejszą rolę mogą odgrywać aktywa intelektualne, które są tworzone przez wydatki konsumpcyjne, takie jak wydatki na zdrowie, edukację, naukę, turystykę, sport i rekreację czy coraz częściej też na energię odnawialną. Gdyby dodać udziały w PKB wydatków na zdrowie, edukację, naukę, turystykę, sport, rekreację i energię odnawialną moglibyśmy otrzymać przybliżoną miarę konsumpcji inwestycyjnej. Bardziej wyrafinowane sposoby jej pomiaru są przedstawione w pracy (Olejniczuk-Merta, Noga 2020).

W dyskusji o roli konsumpcji inwestycyjnej w potencjalnym kreowaniu BDI obserwujemy wsparcie z dwóch krańcowo przeciwstawnych stron.

Z jednej strony E. Prescott (2002), przedstawiciel tzw. teorii realnego cyklu koniunkturalnego, głosi hipotezę, że takie wydatki mogą być silnym amortyzatorem spadku inwestycji w gospodarce np. w czasie kryzysów gospodarczych. Niektórzy zarzucają mu jednak, że jest to argument ideologiczny, mający chronić silnie neoliberalną teorię przed krytyką o nieskuteczność autonomicznej roli czynników podaźowych i rynku w wyprowadzaniu gospodarek z kryzysów.

Paradoksalnie z drugiej jednak strony – bardzo krytycznej wobec doktryn neoliberalnych, np. reprezentowanej przez władze polityczne i gospodarcze Polski – również próbuje się wskazywać, że konsumpcja inwestycyjna może stanowić uzupełnienie inwestycji, a niska i spadająca stopa inwestycji w polskim PKB nie musi tak źle wyglądać.

Z naszej analizy wynika jednak, że jeśli chciałoby się przyjąć hipotezę E. Prescott, to nie dotyczyłaby ona niestety Polski. Zsumowane stopy inwestycji i konsumpcji inwestycyjnej też należą w Polsce do jednych z najniższych w Europie – niższe mają tylko Grecja, Portugalia, Hiszpania i Włochy, czyli nasza ćwiartka północno-wschodnia na rysunku 1. Ponadto zachodzi dość silna korelacja między udziałem inwestycji w PKB oraz udziałem konsumpcji inwestycyjnej w PKB: 0,37, a więc

prawie 0,42. Konsumpcja inwestycyjna w naszym języku jest więc bardziej współproduktywna z inwestycjami niż uzupełnia niski ich poziom.

Warto natomiast odnotować, że jeden z najważniejszych składników konsumpcji inwestycyjnej, tj. udział nakładów na edukację publiczną, jest dość silnie skorelowany z BDI: 0,37, a więc też blisko istotności statystycznej. Tu potwierdza się trywialna, zdroworoządkowa według Grangera zależność między nakładami na publiczne szkolnictwo a wskaźnikiem dobrostanu BDI. Takiego związku nie negują zarówno neosocjaliści, jak i neoliberalowie. Wszystkie strony zgadzają się co do tego, aby tą drogą wzmacniać dobrostan społeczeństw, choć wszystkie strony popełniają tutaj wiele błędów – co tak dobitnie w swoich badaniach, często eksperymentalnych, pokazują nobliści A.V. Banerjee, E. Duflo (2019). W tabeli 2 warto zwrócić uwagę na silną ujemną korelację między BDI a udziałem nakładów na edukację prywatną (-0,40). Pokazuje ona, że edukacja prywatna jest wciąż bardziej szalupą ratunkową dla szkolnictwa publicznego – rozwija się bardziej w tych krajach, w których edukacja publiczna jest nieefektywna.

W analizie relacji konsumpcji i inwestycji gospodarstw domowych warto odnotować, że na razie występuje słabe tempo przestawienia tych gospodarstw na ścieżki trwałego rozwoju, chociaż wydatki na energię odnawialną są skorelowane z konsumpcją inwestycyjną (0,39), edukacją prywatną (0,36) oraz nakładami na B+R (0,23) – co pokazuje, że ten proces jest wciąż jedynie perspektywiczny. Brak jest na razie szacunków dotyczących roli konsumpcji sprzyjającej trwałemu rozwojowi, typu: produkty bio, produkty odnawialne, zamkniętego obiegu czy o krótkich łańcuchach logistycznych – konsumpcji, którą śmiało można by zaliczyć dzisiaj do konsumpcji inwestycyjnej.

Na koniec analizy tabeli 3 warto jeszcze wspomnieć o dość silnej korelacji ujemnej między inwestycjami w PKB a wydatkami na budowę mieszkań w PKB (-0,41) oraz silnie ujemnej korelacji nakładów na budowę mieszkań z BDI (-0,61). Kupno mieszkań – co pokazał dobitnie kryzys związany z pandemią na świecie – staje się zwłaszcza dla zamożniejszych części społeczeństw sposobem na zabezpieczenie aktywów gospodarstw domowych niż podnoszeniem ogólnego dobrostanu.

3. Ekonomiczne *versus* społeczne czynniki wzrostu BDI

Przeprowadzona w punkcie 2 analiza korelacji potencjalnych czynników ekonomicznych wpływających na BDI oraz próby Grangerowskich zdroworoządkowych poszukiwań kierunków przyczynowości, a także próby oceny współproduktywności i współdestruktywności między tymi czynnikami nie pozwalają na wskazanie, co uruchamia ciąg: wysoki BDI – wysoka niezależność – wysoka racjonalność – wysokie inwestycje – wysokie nakłady B + R – wysoka konsumpcja inwestycyjna i wysokie jej składniki. Zapewne możliwe jest samowzbudzenie któregoś z tych ogniw ciągu i pobudzenie pozostałych przez zjawiska współproduktywności czy współdestruktywności. Może tutaj zachodzić zjawisko, które metaforycznie za fizyką kwantową możemy nazwać splątaniem tych ogniw lub ich superpozycją: polepszy

się jedno – polepszą się pozostałe, pogorszy się jedno – pogorszą się pozostałe. Analiza przypadku Polski może znów, jak to pokazaliśmy w pracy (Koźmiński i in. 2020), być ciekawym przyczynkiem do światowej teorii ekonomii, ponieważ np. nawet bardzo dobra koniunktura gospodarcza nie tylko nie doprowadziła w niej do wzrostu stopy inwestycji, lecz wręcz przeciwnie – w tej bardzo dobrej koniunkturze doszło do jej spadku. Od tego spadku nie uratowała gospodarki nawet bardzo silna wola polityczna w polityce fiskalnej i monetarnej, aby tę stopę inwestycji podnieść z niskiego poziomu przed spadkiem. Kolejny raz się okazało, że sama wola nie wystarczy, że konieczne są konkretne rozwiązania instytucjonalne, a tych brakowało i brakuje.

Badania pokazane w (Zagórski i in. 2021) zwracają uwagę, że problem znajduje się zdecydowanie po stronie władzy politycznej i gospodarcej oraz społeczeństwa udzielającego jej tak silnego i tak wyjątkowo długofalowego poparcia, niezwykle komfortowego w realizacji strategii gospodarczej. Występuje bardzo silna korelacja 0,670 między sterowalnością (*governance*) a wskaźnikiem BDI. Podobnie jest w przypadku korelacji składników sterowalności: BDI a jakość regulacji (0,659), BDI a kontrola korupcji (0,632), BDI a praworządność (0,627), BDI a skuteczność zarządzania gospodarką (0,622), BDI a rola opinii publicznej (0,597) i BDI a walka z przemocą (0,480). Nie ulega wątpliwości, że te korelacje przekonałyby C. Grangera, aby uznać, że polityczne zmiany w poszczególnych składnikach indeksu sterowalności Banku Światowego pociągają za sobą zmiany w BDI, racjonalności, niezależności, wielkości inwestycji, badań B+R i konsumpcji inwestycyjnej. Najdobitniej to widać w skłonności do inwestowania przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Pomimo bardzo dobrej koniunktury gospodarczej dla polskich przedsiębiorców, dużej ochrony inwestycji zagranicznych i ich często biurokratycznej chęci kontynuowania inwestycji, wielkiej woli politycznej przedsiębiorstw państwowych – inwestycje nie mogą stać się naturalnym czynnikiem wzrostu PKB oraz pozytywnym czynnikiem zmian wskaźnika BDI. Kryzys związany z pandemią może tutaj też wnieść sporo negatywnych tendencji, chociaż niektórzy liczą, że entuzjazm pokowidowy może silnie pobudzać inwestycje i konsumpcję inwestycyjną, a także inne składniki wskaźnika BDI.

Na corocznej sierpniowej konferencji FED, mającej już 40 lat tradycji, odbywającej się w 2020 r. *on line*, a nie w pobliżu Wyoming’s Teton, przedstawiono kilka kluczowych referatów, które podejmują kwestię oczekiwań podmiotów gospodarczych. U. Malmendier, L. Sheng Shen (2018) pokazały w licznych analizach statystycznych, jak oczekiwania kryzysu wpływają na osłabienie konsumpcji i przyczyniają się za pomocą samosprawdzającej się przepowiedni do kryzysów. Z kolei O. Jorda, S. Singh i A. Taylor (2020) pokusili się o analizę sięgającą aż XIV w., aby pokazać, jak kryzysy rzutują przez oczekiwania społeczne na spadającą rentowność biznesową. Wyliczają, że rentowność w wyniku kryzysów oraz załamanych oczekiwań konsumentów i producentów spada na 20 lat, a do poprzedniego poziomu dochodzi dopiero po 40 latach. Najdobitniej jednak J. Kozłowski, L. Veldkamp oraz V. Venkateswaran (2020) pokazują, jakie trwałe luki w społecznych oczekiwaniach wywołują kryzysy, np. związane z pandemią. Warto jednak podkreślić, że

koncepcja samospełniających się przepowiedni ma już też swoją historię. Można przytoczyć tutaj prace np. R.K. Mertona i P.K. Hatta z lat 40. XX w. (Merton, Hatt 1949) i wielu innych.

W dłuższym okresie polityka wykorzystująca emocjonalno-irracjonalne oczekiwania nie przyniesie pozytywnych efektów. Już bowiem nawet publicystyka zauważa, że jest to polityka, która wbrew istocie ekonomii podtrzymuje nieefektywne przedsiębiorstwa, skłania do wegetatywnych zachowań gospodarstwa domowe, osłabia konkurencję oraz rozszerza w gospodarce niesprawne państwo. Pojęcie kryzysu pochodzi z greckiego terminu *krisis*, co oznacza: odsiew, wybór, rozstrzygnięcie, decydowanie, rozdzielenie itp. Bez względu na swoje źródła kryzys ujawnia nam, że musi dojść do restrukturyzacji, że nie możemy żyć i działać nadal tak samo, chyba że „tak samo” rozumiemy za G. Tomasi di Lampendusa z *Geparta (Lamparta)*, ale wówczas trzeba zmienić wszystko.

Analiza krajów emocjonalno-zależnych pokazuje, że ekspansywna *policy mix* nie przynosi pozytywnych efektów, zaczyna natomiast przyczyniać się do niebezpiecznej inflacji. Jak pokazaliśmy w książce (Kozmiński i in. 2020) emocjonalno-zależny charakter krajów może być w krótkim, a nawet w średnim okresie atrakcyjną szansą na stosowanie polityki gospodarczej według wulgaty Keynesowskiej. W dłuższym okresie jednak przy opóźnieniu dzisiaj głębokiej restrukturyzacji czeka jutro zarówno Polskę, jak i świat, sekularna stagnacja. Czy to opóźnianie wynika z zachowań coraz silniejszych dominujących przedsiębiorstw oraz braku szerokiej fali przełomowych innowacji, jak chcą E. Fahri, F. Gourio, T. Phillippon czy R. Gordon? W pracy (Noga 2022) pokazujemy, że nie, w tym natomiast artykule próbowaliśmy przedstawić wiele argumentów, że na słaby wzrost inwestycji i rozwój silny wpływ wywiera emocjonalność zachowań podmiotów gospodarczych w poszczególnych krajach, którą próbujemy identyfikować w cyklicznych badaniach wskaźnika BDI.

Bibliografia

- Aghion P., Howitt P.W. (2008), *The economics of growth*, The MIT Press, Cambridge, MA-London, England.
- Alesina A., Perotti R. (1994), *The political economy of growth: A critical survey of the recent literature*, „The World Bank Economic Review” 8(3), s. 351–371.
- Almeida R., Fernandes A.M. (2008), *Openness and technological innovations in developing countries: Evidence from Firm-Level Surveys*, „The Journal of Development Studies” 44, s. 701–727.
- Angrist J.D., Imbens G.W., Rubin D.B. (1996), *Identification of causal effects using instrumental variables*, „Journal of the American Statistical Association” 91(434), s. 444–455.
- Arrow K.J. (1995), *Returns to scale, information and economic growth*, (w:) *Social Capability and Long-term Economic Growth*, Palgrave Macmillan, London.
- Bahmani-Oskooee M., Niroomand F. (1999), *Openness and economic growth: An empirical investigation*, „Applied Economics Letters” 6, s. 557–561.
- Banerjee A.V., Duflo E. (2019), *Good economics for hard times: Better answers to our biggest problems*, Penguin, London.

- Barro R.J., Sala-i-Martin X. (1997), *Technological diffusion, convergence, and growth*, „Journal of Economic Growth” 2(1), s. 1–26.
- Bhagwati J.N. (1978), *Foreign trade regimes and economic development: Anatomy and consequences of exchange control regime*, Ballinger, Cambridge, MA.
- Camerer C.F. (2018), *Evaluating the Replicability of Social Science Experiments in Nature and Science between 2010 and 2015*, „Nature Human Behaviour” vol. 2, September, s. 637–644.
- Card D. (1999), *The causal effect of education on earnings*, „Handbook of Labor Economics” 3, s. 1801–1863.
- Chang R., Kaltani L., Loayza N.V. (2009), *Openness can be good for growth: The role of policy complementarities*, „Journal of Development Economics” 90, s. 33–49.
- Coe D.T., Helpman E. (1995), *International R&D spillovers*, „European Economic Review” 39, s. 859–887.
- Das A., Paul B.P. (2011), *Openness and growth in emerging Asian economies: Evidence from GMM estimations of a dynamic panel*, „Economics Bulletin” 31, s. 2219–2228.
- Dollar D., Kraay A. (2004), *Trade, Growth and Poverty*, „Economic Journal” 114, s. 22–49.
- Domar E.D. (1957), *Essays in the Theory of Growth*, Oxford University Press, London.
- Edwards S. (1998), *Openness, productivity and growth: What do we really know?*, „The Economic Journal” 108, s. 383–398.
- Farhi E., Gourio F. (2019), *Accounting for Macro-Finance Trends: Market Power, Intangibles, and Risk Premia*, Working Paper 2018–19.
- Frankel J.A., Romer D. (1999), *Does trade cause growth?*, „American Economic Review” 89, s. 379–399.
- Grossman G.M., Helpman E. (1990), *Comparative advantage and long-run growth*, „American Economic Review” 80, s. 796–815.
- Gordon R.J. (2017), *The rise and fall of American growth*, Princeton University Press, Princeton.
- Granger C.W. (1969), *Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods*, „Econometrica: Journal of the Econometric Society”, s. 424–438.
- Harrod R.F. (1948), *Towards a Dynamic Economics: Some recent developments of economic theory and their application to policy*, MacMillan and Company, London.
- Hausmann R., Hwang J., Rodrik D. (2007), *What you export matters*, „Journal of Economic Growth” 12, s. 1–25.
- Huang L.C., Chang S.H. (2014), *Revisit the nexus of trade openness and GDP growth: Does the financial system matter?*, „The Journal of International Trade & Economic Development” 23, s. 1038–1058.
- Jordà Ò., Singh S.R., Taylor A.M. (2020), *Longer-run economic consequences of pandemics?* „The Review of Economics and Statistics”, s. 1–29.
- Kaldor N. (1961), *Capital accumulation and economic growth*, (w:) *The theory of capital*, Palgrave Macmillan, London.
- Kalecki M. (2013), *Theory of economic dynamics*, vol. 6, Routledge, London.
- Kozłowski J., Veldkamp L., Venkateswaran V. (2020), *Scarring body and mind: the long-term belief-scarring effects of Covid-19* (No. w27439), National Bureau of Economic Research.
- Koźmiński A.K., Noga A., Piotrowska K., Zagórski K. (2020), *The Balanced Development Index for Europe’s OECD Countries, 1999–2017*, Springer Nature.
- Krueger A.O. (1978), *Foreign trade regimes and economic development: Liberalization attempts and consequences*, Ballinger, Cambridge, MA.
- Kuznets S. (2013), *Economic growth of nations*, Harvard University Press, Cambridge, MA.

- Lewis W.A. (2013), *Theory of economic growth*, Routledge, London.
- Lin J.Y. (2011), *New structural economics: A framework for rethinking development*, „The World Bank Research Observer” 26(2), s. 193–221.
- Lipiński E. (1968), *Historia powszechnej myśli ekonomicznej do roku 1870*, PWN, Warszawa.
- Lucas R.E. (1988), *On the mechanics of economic development*, „Journal of Monetary Economics” 22, s. 3–42.
- Malmendier U., Shen L.S. (2018), *Scarred consumption* (No. w24696), National Bureau of Economic Research.
- Mankiw N.G., Romer D., Weil D.N. (1992), *A contribution to the empirics of economic growth*, „The Quarterly Journal of Economics” 107(2), s. 407–437.
- Meade J.E. (1955), *Trade and Welfare*, Oxford University Press, New York.
- Merton, R.K., Hatt P.K. (1949), *Election polling forecasts and public images of social science: A case study in the shaping of opinion among a strategic public*, „Public Opinion Quarterly” 13.2, s. 185–222.
- Noga A. (2016), *Special theory of employment and co-productive goods*, Ideas-Repec, Monachium.
- Noga A. (2019), *Szczególna teoria zatrudnienia. Jak wykorzystać przedsiębiorstwa, rynki i państwa do tworzenia atrakcyjnej pracy*, PWE, Warszawa.
- Noga A. (2022), *Teoria konkurencji. „Ekonomiczna teoria wszystkiego”*, Poltext, Warszawa.
- Olejniczuk Merta A., Noga A. (2020), *Inwestycyjny wymiar konsumpcji*, Poltext, Warszawa.
- Philippon T. (2019), *The great reversal*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Prebisch R. (1950), *The Economic Development of Latin America and its Principal Problems, Lake Success*, United Nations, Department of Economic Affairs.
- Prescott E.C. (2002), *Prosperity and depression*, „American Economic Review” 92(2), s. 1–15.
- Rodrik D. (October 2001), *The Global Governance of Trade As If Development Really Mattered*, United Nations Development Programme (UNDP), New York.
- Rodrik D. (2002), *Institutions, Integration, and Geography: In Search of the Deep Determinants of Economic Growth*, see Rodrik’s home page (<http://ksghome.harvard.edu/~drodrik.academic.ksg/index.html>).
- Romer P.M. (1990), *Endogenous technological change*, „Journal of Political Economy” 98, s. 71–102.
- Rosenstein-Rodan P.N. (1943), *Problems of industrialisation of eastern and south-eastern Europe*, „The Economic Journal” 53(210/211), s. 202–211.
- Solow R.M. (1957), *Technical change and the aggregate production function*, „The Review of Economics and Statistics” 3, s. 312–320.
- Stiglitz J.E. (1996), *Some lessons from the East Asian miracle*, „The World Bank Research Observer” 11, s. 151–177.
- Toda H.Y., Yamamoto T. (1995), *Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes*, „Journal of Econometrics” 66, s. 225–250.
- Wang C., Liu X., Wei Y. (2004), *Impact of openness on growth in different country groups*, „The World Economy” 27, s. 567–585.
- Wasserstein R.L., Schirm A.L., Lazar N.A. (2019) *Moving to a World Beyond $p < 0,05$* , „American Statistician” vol. 73, supplement, s. 1–19.
- Zagórski K. Koźmiński A.K., Piotrowska K., Noga A. (2022), *Governance, Socio-Economic Development, Political Trust and Happiness in Europe*, Mimeo.

CZYNNIKI EMOCJONALNE OGRANICZAJĄCE INWESTYCJE W EUROPEJSKICH KRAJACH OECD

Streszczenie

W artykule autorzy próbują włączyć się w jedną z najważniejszych dzisiaj dyskusji ekonomicznych dotyczącej osłabienia dynamiki inwestycyjnej na świecie i w Polsce. W światowej literaturze pojawiają się dwa wyjaśnienia tego osłabienia inwestycji: 1) wzrost koncentracji i wykorzystywanie pozycji dominujących na rynkach przez rentowne przedsiębiorstwa niezmuszone do silnej walki konkurencyjnej i inwestowania oraz 2) zwolnienie postępu technicznego, który nie tworzy już tylu okazji inwestycyjnych, jak to było w drugiej połowie XX w. Badając zmiany tzw. wskaźnika BDI (*Balanced Development Index*), autorzy identyfikują trzecią przyczynę osłabienia inwestycyjnego, którą uważają za najsilniejszą, jaką jest nierównowaga społeczno-ekonomiczna wielu krajów („emocjonalność”).

Słowa kluczowe: osłabienie inwestycyjne, dobrostan, oczekiwania społeczne

JEL: A1, E3, I2

EMOTIONAL FACTORS HAMPERING INVESTMENT IN THE EUROPEAN OECD COUNTRIES

Summary

In the article, the authors try to join one of the most important economic discussions, concerning the weakening of the investment dynamics in the world and in Poland. There are two explanations for this investment weakness in the world literature: 1) increased concentration and the use of dominant market positions by profitable enterprises not forced to run a strong competitive struggle and to invest, and 2) slowing down of technical progress, which no longer creates as many investment opportunities as it was in the second half of the 20th century. Analysing the changes of the so-called the BDI (*Balanced Development Index*), the authors identify the third cause of investment weakness, which they consider to be the strongest, which is the socio-economic imbalance of many countries (“emotionality”).

Keywords: investment slowdown, well-being, social expectations

JEL: A1, E3, I2