

Katarzyna Bentkowska

Prognozy dynamiki inwestycji przedsiębiorstw a ekonomia behawioralna

Streszczenie: Celem artykułu jest określenie, jakie uwarunkowania decyzji podmiotów mogą, zgodnie z nurtem ekonomii behawioralnej, wpływać na dokładność ankietowych prognoz przedsiębiorców. Kluczowe wydają się: myślenie szybkie i wolne, zakotwiczenia i dostosowania, awersja do strat i efekt posiadania. Na przykładzie przedsiębiorstw branży prze-

twórstwa spożywczego i napojów w Polsce przedstawiono, jak kształtują się ich prognozy i rzeczywiste inwestycje. Wyniki pokazują, że szacując dynamikę inwestycji przedsiębiorcy prognozują wartość niższą niż osiąga ona w rzeczywistości. Kiedy oceniają swoje inwestycje *ex post*, postrzegają je natomiast jako wyższe niż były w praktyce.

Słowa kluczowe: racjonalność, prognozy inwestycji, myślenie szybkie i wolne, heurystyki, zakotwiczenia i dostosowania, awersja do strat, efekt posiadania, ekonomia behawioralna

Forecasts of enterprises' investment dynamics and behavioral economics

Summary: The article analyses what determinants of the entities' decisions can influence the accuracy of entrepreneurs' survey forecasts according to behavioral economics. As crucial seem: quick and slow thinking, anchoring and adjustments, loss aversion and endowment effect. The example of the food process-

ing enterprises in Poland describes their forecasts and real investments. The results show that when estimating the investment dynamics the entrepreneurs forecast a lower value than it actually achieves. When they evaluate their *ex post* investments, they rate them as higher than they were in practice.

Keywords: rationality, investment forecasts, fast and slow thinking, heuristics, anchoring bias and adjustment, loss aversion, endowment effect, behavioral economics

JEL D01, D03, D22, D81, L2

Rozważania nad tym, od czego zależy wzrost gospodarczy i w jaki sposób go zapewnić, są jednym z najważniejszych problemów w ekonomii. Tempo długookresowego wzrostu gospodarczego ma kluczowe znaczenie dla poziomu życia społeczeństw. Najczęściej obserwujemy wzrost gospodarczy oparty na innowacjach.

Zwiększają one produktywność czynników wytwórczych, co jest koniecznym warunkiem osiągnięcia potencjalnie trwałego wzrostu (Balcerowicz, Rzońca, 2010). Wiele innowacji wymaga inwestycji. Zarówno dla stabilnego rozwoju gospodarki, jak i dla prowadzenia wszelkich prognoz, ważne jest więc wiarygodne prognozowanie, jak będą kształtować się

inwestycje przedsiębiorstw w nadchodzących okresach. W tym celu prowadzone są badania ankietowe, które mają na celu poznanie, jak przedsiębiorcy prognozują swoje inwestycje. Umiejętność prawidłowego ich szacowania wiąże się z lepszym dostosowaniem przedsiębiorstw do wyzwań rozwojowych.

Warto jednak postawić pytanie – czy możemy polegać na takich ankietowych prognozach i ocenach przedsiębiorców? Zgodnie z podejściem tradycyjnej ekonomii byłoby to uzasadnione. Jej założenia mówią, że rynek jest doskonały, istnieje na nim pełna, bezpłatna informacja, a podmioty działają w sposób racjonalny. Doskonała racjonalność pozwala na maksymalizację celu przy uwzględnieniu ograniczeń dotyczących posiadanych zasobów niezbędnych do jego osiągnięcia (Klimczak, 2006). Racjonalne podmioty nie popełniają błędów. Takie tradycyjne podejście podważyła jednak praktyka. Podważa je też coraz więcej nowych koncepcji ekonomicznych.

Celem artykułu jest określenie, jakie uwarunkowania decyzji podmiotów mogą, zgodnie z nurtem ekonomii behawioralnej, wpływać na dokładność ankietowych prognoz przedsiębiorców. Stawiana jest tu hipoteza, że prognozy i ocena dynamiki inwestycji przedsiębiorców obarczone są błędami, wynikającymi z myślenia szybkiego i wolnego, heurystyk zakotwiczenia i dostosowania, awersji do strat i efektu posiadania. Na przykładzie przedsiębiorstw branży przetwórstwa spożywczego i napojów w Polsce przedstawione zostanie, jak kształtują się w praktyce prognozy i rzeczywiste inwestycje.

Racjonalność podmiotów w nowych nurtach ekonomii

Założenia ekonomii klasycznej były często krytykowane jako nierealistyczne i stopniowo od nich odchodzono lub je modyfikowano. Zwraca na to uwagę np. M. Ratajczak, pisząc, że ekonomia głów-

negu nurtu, choć dominująca w świecie nauki, jest często poddawana szerokiej krytyce jako nadmiernie skoncentrowana na doskonaleniu różnego rodzaju analiz modelowych, opartych niekiedy na dyskusyjnych założeniach (Ratajczak, 2005).

Jednym z najczęściej krytykowanych założeń jest właśnie racjonalny podmiot *homo oeconomicus* (Wojcieszka, 2014). Nie oddaje on dobrze rzeczywistej natury człowieka, jego złożoności, motywacji, dążeń. A przez to wnioski z analiz wykorzystujących tak działający podmiot są niepełne lub błędne.

Choć bardzo chcielibyśmy, żeby tak było, ludzie nie są racjonalni i często myślą się w swoich ocenach. O ile w miarę łatwo godzimy się z faktem, że jako konsumenci dajemy się np. nieracjonalnie skusić reklamie, to trudniej nam to zaakceptować, gdy mówimy o rzeczach tak poważnych jak finanse przedsiębiorstw i ich inwestycje. Tu chcielibyśmy móc wierzyć i zakładać, że wszystko jest od początku do końca przemyślane, zaplanowane i spójne. Ale za przedsiębiorstwem też nie stoi *homo oeconomicus* tylko zwykli ludzie. A jak jest z ich wiarygodnością?

Różne szkoły ekonomii odchodziły od kolejnych tradycyjnych założeń przy analizowaniu działań podmiotów. W ekonomii rozwinęło się zmodyfikowane podejście do ich racjonalności, zapoczątkowane przez H. Simona. Zgodnie z nim podmioty nie są doskonale racjonalne, ale charakteryzują się ograniczoną racjonalnością. Jest ona powodowana brakiem dostępu do informacji, wysokim ich skomplikowaniem oraz trudnościami w przetwarzaniu. Doskonale racjonalne działanie wymagałoby nie tylko zebrania wszystkich informacji niezbędnych do podjęcia właściwej decyzji, ale także posiadania zdolności ich właściwej analizy. W rzeczywistym świecie rzadko możliwe jest spełnienie takich warunków. H. Simon zauważył więc, że intencjonalnie zachowania podmiotów są racjonalne, ale w rzeczywistości są takie

tylko w ograniczonym zakresie (Simon, 1961). Dokonując wyborów na zasadzie ograniczonej racjonalności, podmioty nie mogą maksymalizować swojej funkcji użyteczności i zaspokajają swe potrzeby jedynie w sposób zadowalający (Przybyła, 2010). Są zmuszone podejmować decyzje suboptymalne. Koncepcję ograniczonej racjonalności wykorzystuje wiele podejść, m.in. ekonomia instytucjonalna.

W badaniu ludzkich decyzji jeszcze dalej idzie coraz bardziej popularna ekonomia behawioralna (Kahneman, Smith, 2002). Wprowadza ona do ekonomii badania oparte o psychologię, dzięki czemu lepiej wyjaśnia działania ludzi. Nie przyjmuje ona wstępnych założeń pokazujących jacy są i jak postępują. Bada po prostu, co robią w rzeczywistości. Analizuje więc, jak podmioty pozyskują informacje, jak je przetwarzają i jak podejmują decyzje. Uwzględnia przy tym, że nie wszyscy postępują tak samo, że w działaniach ważne są emocje i instynkty, że przy wyborach występują pewne anomalie, które trudno wyjaśnić w oparciu o racjonalność. Ekonomia behawioralna przyjmuje więc bardziej realistyczną wizję tego, jak podmioty myślą i zachowują się podczas podejmowania decyzji ekonomicznych. Umożliwia to lepsze zrozumienie działających na rynku podmiotów i przewidzenie jak postąpią, co stwarza nowe możliwości oceny ich działań. W opinii R. Thaler, jednego z najważniejszych twórców ekonomii behawioralnej, wywarła ona największy wpływ na badanie zagadnień finansowych (Thaler, 2018).

Ekonomia behawioralna nie jest jednolitą dziedziną. Można tu wyróżnić dwa nurty (Zygan, 2013). Pierwszy łączy metodologię psychologicznych badań nad zachowaniem podmiotów z wiedzą teoretyczną z zakresu ekonomii. Drugi skupia się na analizie odstępstw od racjonalnych zachowań. Cechą wspólną nurtów ekonomii behawioralnej jest to, że negują one tradycyjną koncepcję doskonale racjonal-

nych wyborów i dokładniej badają naturę człowieka w gospodarce. Wiele obserwacji dotyczących odstępstw od racjonalnych zachowań podmiotów, które mogą wyjaśniać prognozy i ocenę inwestycji, można znaleźć w pracach D. Kahnemana, A. Tversky'ego i R. Thaler.

Prognozy nakładów inwestycyjnych – możliwe determinanty według ekonomii behawioralnej

D. Kahneman i A. Tversky badali, jak przebiega proces myślenia u człowieka. Zwracali uwagę, że podświadomie stara się on, aby jego umysł działał efektywnie, nie przeciążał się i szybko dostarczał odpowiedzi. Można w nim wyróżnić dwa tryby myślenia, określane jako System 1 i System 2 (Kahneman 2002). System 1 działa szybko, automatycznie, bez wielkiego wysiłku generuje osądy i wrażenia. Pozwala na przykład wykonywać proste obliczenia czy prowadzić samochód. System 2 działa wolniej, wymaga to zaangażowania i świadomej kontroli. Rozdziela on uwagę między działania wymagające umysłowego wysiłku. Jego funkcjonowanie jest utożsamiane z subiektywnym poczuciem skupienia, dokonywania wyborów i świadomych działań. Jest niezbędny np. do wykonywania trudnych obliczeń czy zaparkowania w ciasnym miejscu. System 2 kontroluje jakość podejmowanych decyzji. Jednak to działający bez wysiłku System 1 tworzy wrażenia i emocje, które stają się następnie źródłem świadomych przekonań i wyborów Systemu 2 (Kahneman, 2012). System 1 jest więc intuicyjny i skojarzeniowy, a System 2 refleksyjny, racjonalny i dedukcyjny (Thaler, Sustein, 2017).

Osądy Systemu 1 nie poddają się łatwo kontroli czy modyfikacjom. Podsuwa on Systemowi 2 różne sugestie, wrażenia, przeczucia, zamiary, a jeśli ten je zatwierdzi, zmieniają się one w przekonania czy celowe działania. System 1 nie jest zdolny

do wątpliwości. Są one domeną Systemu 2. Zwykle jednak to System 2 utrzymuje się w trybie niskiego wysiłku i angażowany jest minimalnie. Jego mobilizacja następuje w sytuacji, gdy System 1 nie znajduje odpowiedzi na pytanie, albo gdy następujące zdarzenie jest sprzeczne z jego postrzeganiem. Na ogół System 1 dobrze radzi sobie z zadaniami i jego sugestie są trafne. W pewnych sytuacjach jest jednak tendencyjny i podatny na systemowe błędy. System 2 jest oczywiście dokładniejszy. Ale jednocześnie zbyt powolny i niewydajny, by mógł zastąpić System 1 w podejmowaniu rutynowych decyzji. I mimo że je kontroluje, też nie jest doskonały. Nieustanne kwestionowanie sugestii Systemu 1 byłoby zbyt męczące. System 2 jest często „leniwy” i nie zawsze wychwytuje błędy. Kwestionowanie sugestii Systemu 1 przychodzi mu szczególnie trudno gdy jest zajęty. Akceptuje więc wiele intuicyjnych osądów podsuwanych przez System 1. W efekcie, najczęściej wykorzystujemy tzw. „myślenie szybkie”, czyli System 1. To prowadzi czasem do błędów. Dopiero w sytuacjach gdy podejmujemy naprawdę ważne decyzje uruchamiamy „myślenie wolne”, czyli System 2, koncentrujemy się, rozważamy wiele opcji i staramy się dokonać dobrych ocen i wyborów (choć też niewolnych od błędów).

Jeśli odniesiemy koncepcję dwóch systemów w umyśle do prognozowania inwestycji na potrzeby ankiet, możemy zastanowić się jak dokona osądu przedsiębiorca. Zapytany o to, jak będą kształtować się inwestycje firmy w przyszłości, może poprzestać na wnioskach, które podsuwa mu myślenie szybkie. Są one obciążone większym ryzykiem błędu. Nawet jeśli System 2 dokona pewnej korekty, może nie zrobić tego z wystarczającą uwagą. Podmioty często kierują się nadmierną pewnością siebie. Szacując jakąś wielkość opierają się na informacjach, które przychodzą im do głowy, układają z nich „spójną opowieść”, w której szacun-

ki te wydają się trafne. Pomijają przy tym istnienie informacji, które nie przysły im do głowy, a które mogłyby zaburzyć szacunki. Wpisuje się to w często akcentowaną przez ekonomię behawioralną zasadę „istnieje tylko to co widzisz”. System 1 jest niewrażliwy na ilość i jakość informacji, w oparciu o które formułuje swoje osądy (Kahneman, 2012).

Kiedy przedsiębiorca będzie dokonywał rzeczywistych inwestycji, starannie wszystko rozważy w myśleniu wolnym i podejmie serię decyzji. Rzeczywiste inwestycje i te prognozowane z wyprzedzeniem na potrzeby ankiety mogą się więc różnić. Różnice te nie muszą być jednak przypadkowe. Nawet kiedy podmiot myśli szybko, bazuje na swojej wiedzy i doświadczeniach. I jeśli popełnia błędy, to można w nich dostrzec prawidłowości.

Podmioty wykorzystują tzw. heurystyki, czyli proste procedury pozwalające udzielać adekwatnych choć niedoskonałych odpowiedzi na trudne pytania (Kahneman, 2012). Posługują się pewnym ograniczonym zestawem heurystyk, które pozwalają sprowadzić złożone zadania, np. związane z szacowaniem wartości do prostszych operacji (Tversky, Kahneman, 1974). Mimo że są one bardzo przydatne, to powodują czasem istotne błędy w osądach i decyzjach. Przy analizie prognoz inwestycji duże znaczenie mogą mieć heurystyka zakotwiczenia, awersja do strat czy efekt posiadania.

Zakotwiczenia i dostosowania

Dokonując szacunków podmioty często odnoszą się do pewnej wartości wyjściowej i korygują ją w jakiś sposób aż otrzymają wartość ostateczną szacunku. Szacunki te są jednak obciążone błędami związanymi z zakotwiczeniem i niewystarczającym dostosowaniem (Tversky, Kahneman, 1974). Po pierwsze, szacunek zależy od sugestii nasuniętej przez przyjętą wartość wyjściową. W pewnych przypadkach, wartość wyjściowa może być

sugerowana przez samo sformułowanie problemu, w innych wynika z niepełnych wyliczeń. Po drugie, jej dostosowanie jest zazwyczaj niewystarczające. Podmioty wychodzą od pewnej wartości, oceniają czy jest za duża czy za mała i dokonują korekty odsuwając się od kotwicy. Zazwyczaj jednak ta korekta jest niewystarczająca, ponieważ zostaje przerwana zbyt wcześnie z braku pewności czy powinna być kontynuowana (Kahneman, 2012). Takie błędy poznawcze są ważne w kontekście planowania. I czasem mamy przy tym do czynienia z nieuzasadnionym optymizmem, np. przeszacowujemy prawdopodobieństwo terminowego wykonania pracy, ale też z przeszacowaną oceną niepowodzenia, co ma miejsce szczególnie przy prognozowaniu ryzyka (Tversky, Kahneman, 1974).

Możemy zakładać, że przedsiębiorca dokonując dla ankiety prognozy inwestycji, podświadomie wybiera pewną wartość wyjściową i koryguje ją. Jeśli wykorzystuje myślenie szybkie, może oprzeć się na łatwo dostępnej w pamięci wartości, na przykład wartości inwestycji z poprzedniego okresu czy na wartości ostatnio rozważanej inwestycji itp. Następnie będzie próbował ją dostosować. Na wielkość i kierunek korekty mogą mieć wpływ nastroje w gospodarce, prognozy rozwoju gospodarki, optymizmu podmiotów itp. I tak, inwestycje z poprzedniego okresu mogą być pomniejszone lub powiększone w zależności od subiektywnej oceny koniunktury. Albo ostatnio rozważana inwestycja może zostać przemnożona przez szacowaną liczbę inwestycji bez uwzględnienia silnego ich zróżnicowania. Zgodnie z ekonomią behawioralną, podmiot jednak dokona w swoich prognozach zbyt słabej korekty wartości wyjściowej. Można zastanowić się teraz, co ekonomia behawioralna może sugerować odnośnie kierunku błędu, tj. oceny czy przedsiębiorca przeszacuje czy nie doszacuje inwestycji.

Awersja do strat

Ważną rolę w ocenie inwestycji może odgrywać awersja do strat. Teoria perspektywy dowodzi, że podmioty oceniają użyteczność uzyskanego wyniku posiadania w odniesieniu do pewnego punktu. Wyniki lepsze od tego punktu oceniają jako zyski, a gorsze uznają za straty (Kahneman, Tversky, 1979). A więc czerpią użyteczność nie tyle z samego poziomu bogactwa, co raczej z zysków i strat w stosunku do przyjętych punktów odniesienia (Thaler, 2017). Druga ważna obserwacja pokazuje, że podmioty są bardziej wrażliwe na straty niż na zyski (nawet jeśli w ujęciu finansowym strata i zysk są równe), tj. cechuje je awersja do strat.

Skoro podmioty postrzegają negatywne odczucie straty silniej niż pozytywne poczucie zysku, mogą dokonywać różnych zabiegów, by nie mieć poczucia, że poniosły stratę. Jako stratę odczuwają nie tylko bezwzględną utratę zasobów. Stratą jest też wynik gorszy od oczekiwanego. W odniesieniu do planowanych inwestycji, jako strata może być postrzegane osiągnięcie ich poziomu niższego niż zaplanowano. Przedsiębiorca może więc na wszelki wypadek podawać w ankiecie zaniżoną wartość, by potem nie dać się zaskoczyć wynikami gorszymi niż planował.

Efekt posiadania

W badaniach ankietowych GUS, przedsiębiorcy są też proszeni o ocenę swoich inwestycji *ex post*. Moglibyśmy oczekiwać, że mówiąc o już dokonanych inwestycjach przedsiębiorca poda dokładne wyniki. Ale także w tym przypadku przedsiębiorcy nie podają ocen zgodnych z rzeczywistością. Odpowiedzialny za taką rozbieżność może być efekt posiadania związany z postrzeganiem własności. Opisuje on niechęć z jaką ludzie rozstają się z posiadanymi dobrami (Kahneman, 2012). R. Thaler zauważył, że zwykle chcemy uzyskać więcej pieniędzy za sprzedanie czegoś, co posiadamy, niż jesteśmy

gotowi zapłacić, aby kupić dokładnie taki sam przedmiot (Thaler, 2018). Czyli mamy tendencję do nadawania przedmiotom wyższej wartości tylko dlatego, że je posiadamy. Zgodnie z tradycyjnym podejściem, cena, którą jesteśmy gotowi zapłacić, powinna być taka sama jak cena, którą jesteśmy skłonni zaakceptować przy sprzedaży. Thaler wyjaśnia efekt posiadania awersją do strat (Thaler, 2017]. Zrezygnowanie z czegoś, co już posiadamy, jest postrzegane jako strata. Zdobywanie tego samego odbieramy jako zysk. Jednak żal ze straty jest silniejszy niż radość z zysku. Efekt posiadania może być wykorzystywany w analizie wielu podobnych problemów związanych z oceną własności. Można odnieść go do oceny inwestycji. Przedsiębiorca, oceniając dokonane w przeszłości inwestycje, może przeszacowywać swoje nakłady, ponieważ na skutek efektu posiadania rzeczy które już ma, wycenia wyżej.

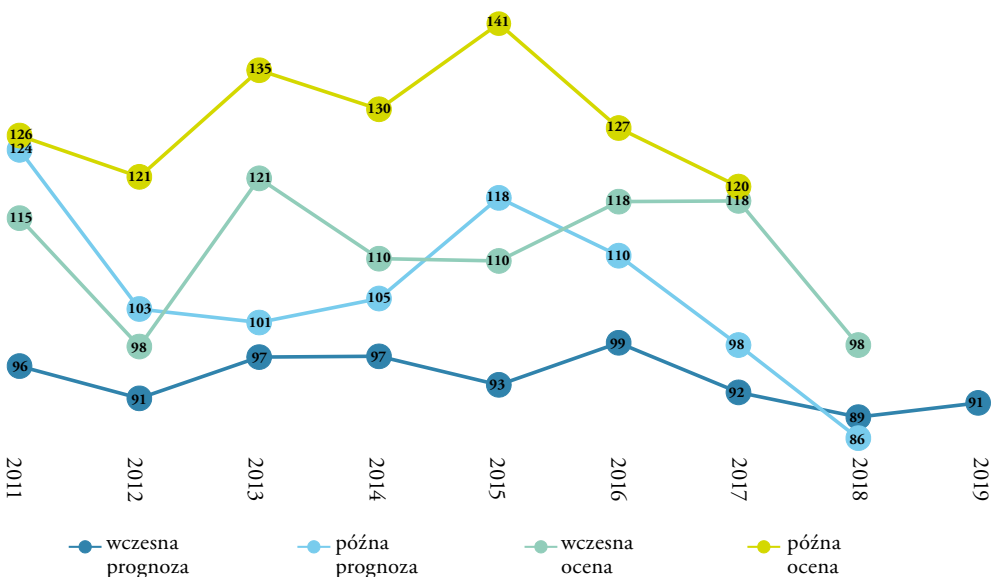
Prognozy nakładów inwestycyjnych w praktyce

W praktyce, znajomość błędów, jakie przedsiębiorcy popełniają, może pomóc w dokładniejszym szacowaniu rzeczywi-

stych inwestycji. Poniższe wykresy zostały opracowane w oparciu o dane GUS, dotyczące inwestycji przedsiębiorstw branży przetwórstwa spożywczego i napojów w Polsce. Informacje pochodzące z ankiet przedsiębiorstw o przewidywanej dynamice inwestycji w kolejnych kwartałach oraz oceny tej dynamiki *ex post*, zostały porównane z informacjami na temat rzeczywistej dynamiki już dokonanych inwestycji przedsiębiorstw. Na podstawie dostępnych danych oszacowana zostanie spodziewana dynamika inwestycji na kolejny okres. W oszacowaniu uwzględniona zostanie korekta o błędy zaobserwowane w ankietowych prognozach z lat 2011-2017.

W badaniach ankietowych przedsiębiorcy prognozują i oceniają dynamikę swoich inwestycji w kolejnych kwartałach. Wczesna prognoza dynamiki inwestycji na następny rok dokonywana jest w listopadzie, kolejna późna prognoza w marcu. Następnie w listopadzie, gdy przedsiębiorcy znają już dużą część rzeczywistych nakładów inwestycyjnych, oceniają po raz trzeci dynamikę swoich rocznych nakładów inwestycyjnych (wczesna ocena). Ro-

Rysunek 1 Dynamika nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw z branży przetwórstwa spożywczego i napojów – wyniki badań ankietowych



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura>.

bią to po raz czwarty już po zakończeniu danego roku w marcu (późna ocena).

Na rysunku 1 widać, że w miarę upływu czasu przedsiębiorcy oceniają dynamikę swoich inwestycji jako coraz wyższą. Gdy formułują swoje pierwsze prognozy dynamiki inwestycji możemy więc przewidywać, że ich rzeczywiste wyniki będą lepsze. Szybkie myślenie i awersja do strat mogą sprawiać, że prognozują słabszy wynik. Potwierdzają to dane dotyczące rzeczywistej dynamiki inwestycji przedsiębiorstw. Jest ona przeciętnie wyższa niż prognozy.

Z drugiej strony, oceny dynamiki inwestycji podane przez przedsiębiorców *ex post* są przeciętnie wyższe niż pokazują to dane dotyczące rzeczywistych inwestycji (rysunek 2). Może za to odpowiadać efekt posiadania i podświadoma chęć pokazania swoich osiągnięć w lepszym świetle.

Wczesne prognozy ankietowe przedsiębiorstw dotyczące inwestycji nie są w pełni obiektywne. Możemy zakładać, że ich inwestycje będą w rzeczywistości wyższe. Relatywnie krótki okres obserwacji nie pozwala na zbudowanie statystycznie istotnego modelu, ale w oparciu o zaobserwowane zależności można osza-

cować rzeczywistą dynamikę inwestycji. Kalkulacja jest oparta o wyniki wczesnej i późnej prognozy, wczesnej i późnej oceny inwestycji przez przedsiębiorców oraz o dane na temat rzeczywistych inwestycji po 2, 3 i 4 kwartałach (rysunek 3).

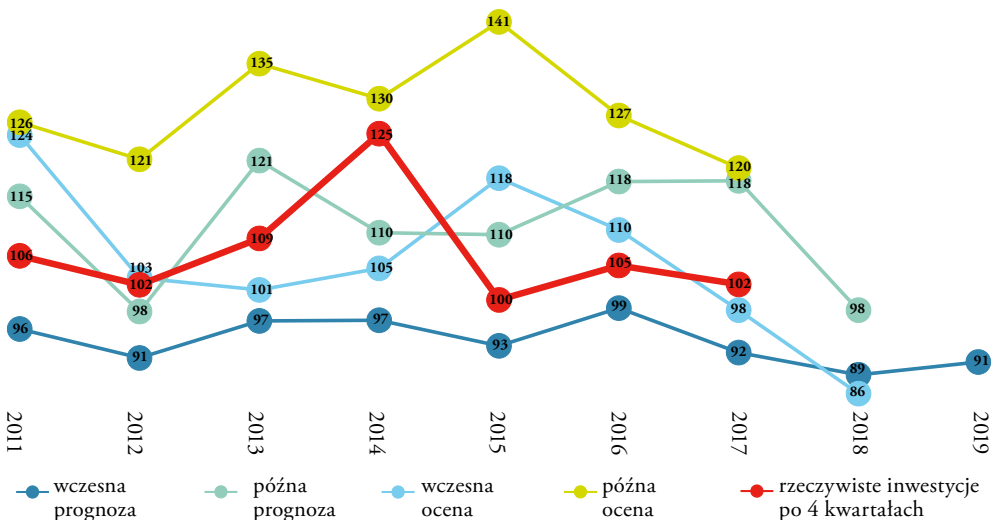
Na jej podstawie, mając trzy z czterech zmiennych z ankiet przedsiębiorstw dotyczących 2018 r., możemy oszacować, że rzeczywiste inwestycje w branży przetwórstwa spożywczego i napojów w tym roku spadną o 8 proc. Warto tu także zwrócić uwagę na fakt, że prognozy dynamiki inwestycji z marca 2018 r. wyjątkowo były niższe niż te z listopada 2017 r. Świadczy to o wzroście pesymizmu w pierwszym kwartale 2018 r.

We wczesnej prognozie na 2019 r. przedsiębiorcy deklarują dalszy spadek inwestycji o 9 proc. r/r. Faktyczne dane o zmianie inwestycji nie powinny być tak pesymistyczne, ale też nie powinniśmy się spodziewać istotnego wzrostu inwestycji w stosunku do 2018 r.

Podsumowanie

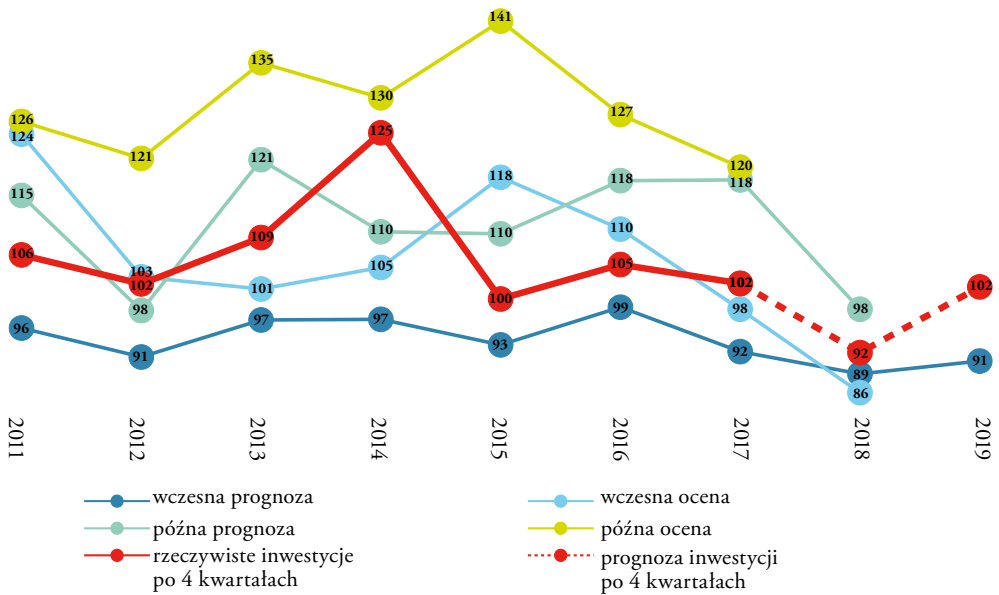
Przedstawione wyniki badań i przeprowadzone rozważania pokazują, że ankietowe prognozy i oceny inwestycji

Rysunek 2 **Dynamika nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw z branży przetwórstwa spożywczego i napojów – wyniki badań ankietowych i rzeczywiste inwestycje**



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura>, <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe>.

Rysunek 3 Szacowana dynamika nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw z branży przetwórstwa spożywczego i napojów w latach 2018-2019



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS, <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/koniunktura>, <http://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe>.

przedsiębiorców są obarczone błędem. Ich dynamika w prognozach jest systematycznie różna od rzeczywistej – rzeczywisty poziom dynamiki inwestycji jest wyższy niż deklarowane prognozy przedsiębiorców i niższy niż ich szacunkowe oceny *ex post*. Wpisuje się to w obserwacje nurtów eksponujących ograniczoną racjonalność podmiotów, w tym w wykorzystane tu podejście ekonomii behawioralnej. Zgodnie z nim, może to być efekt niedoskonałego działania ludzkiego myślenia i bazowania na automatycznych sugestiach tzw. Systemu 1 oraz wykorzystywanych uproszczeń, czyli heurystyk przy udzielaniu odpowiedzi w badaniach ankietowych. Istotna jest tu przede wszystkim heurystyka zakotwiczenia i dostosowania, powodująca, że szacunki opierają się na niedostatecznie skorygowanej przyjętej wartości wyjściowej. Silna awersja podmiotów do strat może powodować, że zaniżają one swoje prognozy w obawie przed uzyskaniem w rzeczywistości gorszego wyniku niż zakładały, czyli zakończenia działania ze stratą. Z kolei efekt posiadania, sprawiający, że podmioty wyżej oceniają to co już posiadają, może powodować wyższą niż

w rzeczywistości ocenę inwestycji *ex post*. Te obserwacje pozwalają na pozytywną weryfikację stawianej tu hipotezy o możliwym wpływie uwarunkowań behawioralnych na dokładność prognoz dynamiki inwestycji.

Znajomość błędów popełnianych w prognozach ankietowych przedsiębiorców może pomóc w ich korygowaniu i przyczynić się do lepszej oceny rzeczywistych inwestycji. Przeprowadzona analiza zawiera pewne wskazówki jak interpretować uzyskane w ankietach przedsiębiorstw wyniki. Wstępne prognozy przedsiębiorstw są zaniżone, więc analizując je i przewidując działanie przedsiębiorstw, można zakładać wyższą dynamikę inwestycji niż deklarowana w prognozie. Natomiast ocena dynamiki już dokonanych inwestycji przez przedsiębiorców może być zbyt wysoka – a zatem takie dane z ankiet należy również interpretować z ostrożnością oczekując, że rzeczywista dynamika inwestycji była niższa niż deklarowana.

Relatywnie krótki okres obserwacji z badań GUS dla branży spożywczej, nie

pozwala na zbudowanie statystycznie istotnego modelu, ale w oparciu o zaobserwowane zależności można podejmować próby oszacowania rzeczywistej

dynamiki inwestycji. Warto przeanalizować, jak będą kształtować się zmienne w kolejnych okresach oraz jak wyglądają te zależności dla innych branż.

Bibliografia:

1. Balcerowicz L., Rzońca A. (2010), *Zagadki wzrostu gospodarczego. Siły napędowe i kryzysy – analiza porównawcza*, Warszawa, Wydawnictwo C.H. Beck.
2. Kahneman D. (2002), *Maps of bounded rationality: a perspective on intuitive judgment and choice*, Prize Lecture, December 8.
3. Kahneman D. (2012), *Pułapki myślenia. O myśleniu szybkim i wolnym*, Poznań, Media Rodzina.
4. Kahneman D., Smith V. (2002), *Advanced information on the Prize in Economic Sciences 2002*, Foundations of Behavioral and Experimental Economics, 17 December 2002, <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2002/advanced-information/>, dostęp: 02.01.2019.
5. Kahneman D., Tversky A. (1979), *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk*, "Econometrica", Vol. 47(2), p. 263-291, DOI: 10.2307/1914185.
6. Klimczak B. (2006), *Wybrane problemy i zastosowania ekonomii instytucjonalnej*, Wydawnictwo AE we Wrocławiu, Wrocław.
7. Thaler R.H. (2018), *Zachowania niepoprawne. Tworzenie ekonomii behawioralnej*, Poznań, Media Rodzina.
8. Thaler R.H., Sustein C.R. (2017), *Impuls. Jak podejmować właściwe decyzje dotyczące zdrowia, dobrobytu i szczęścia*, Poznań, Zysk i S-ka Wydawnictwo.
9. Thaler R.H. (2017), *Integrating economics with psychology*, Scientific Background on the Nobel Prize in Economic Sciences 2017, ze strony: https://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2017/advanced.html.
10. Tversky A., Kahneman D. (1974), *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, "Science", Vol. 185(4157), September 27.
11. Ratajczak M. (2005), *Instytucjonalizm – wzbogacenie czy alternatywa ekonomii głównego nurtu*, w: *Ład instytucjonalny w gospodarce*, B. Polszakiewicz, J. Boehlke (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń.
12. Simon H. (1961), *Administrative behavior*, wyd. 2, Nowy Jork, Macmillan, za: O.E. Williamson (1998), *Ekonomiczne instytucje kapitalizmu: firmy, rynki, relacje kontraktowe*, Warszawa, Wydawnictwo Naukowe PWN.
13. Przybyła H. (2010), *Wybór filozofii gospodarczej jako podstawa ekonomii*, w: *Dokowania współczesnej myśli ekonomicznej – znaczenie kategorii wyboru w teoriach ekonomicznych i praktyce gospodarczej*, U. Zagóra-Jonszta (red.), Uniwersytet Ekonomiczny, Katowice.
14. Wojcieszka L. (2014), *Współczesna koncepcja homo socio-oeconomicus*, Studia Ekonomiczne Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, nr 180, cz. 1, „Dokowania współczesnej myśli ekonomicznej: racjonalność – efektywność – etyka, Problemy teoretyczne”.
15. Zygan M. (2013), *Ekonomia behawioralna – wprowadzenie do problematyki*, Studia i Prace WNEiZ, Uniwersytet Szczeciński, nr 32, tom 2.