

## WZROST GOSPODARCZY NRF NA TLE PROCESÓW AKUMULACJI

### I. CZYNNIKI WZROSTU GOSPODARCZEGO NRF

W Niemieckiej Republice Federalnej dokonywały się na szeroką skalę procesy wzrostu gospodarczego w poważnym stopniu kierowane i pobudzane przez państwo. U ich podstaw w pierwszych latach istnienia NRF legły dwa posunięcia natury pieniężnej i finansowej: 1) reforma walutowa z czerwca 1948 r., 2) ustawa o wyrównywaniu ciężarów (*Lastenausgleichsgesetz*). Obydwa były radykalnym zabiegiem deflacyjnym, stwarzającym podstawy funkcjonowania „społecznej gospodarki rynkowej” (*Soziale Marktwirtschaft*)<sup>1</sup>. Siłami napędowymi rozwoju NRF w latach następnych okazały się inwestycje i ekspansja eksportowa<sup>2</sup>.

Reforma walutowa była zabiegiem bardzo drastycznym. W jej wyniku wycofano z obiegu ponad 90% pieniądza gotówkowego. Faktyczna konwersja wyniosła bowiem 100 RM : 6,5 DM. Reforma naruszyła równowagę bilansową banków. Dla jej przywrócenia zezwolono bankom na powiększenie ich aktywów poprzez uzyskanie specjalnego kredytu od władz krajowych i federalnych w postaci tzw. wierzytelności wyrównawczych (*Ausgleichforderungen*). Ogólna suma tych wierzytelności po reformie walutowej wyniosła 20,7 mld DM<sup>3</sup>. „Wierzytelności wyrównawcze” stały się niejako funduszem zakładowym banków handlowych, w oparciu o który mogły one rozpocząć z czasem ekspansję kredytową.

Jednocześnie z reformą walutową przeprowadzono reformę podatkową, na mocy której część dochodów osób prywatnych lub przedsiębiorstw, zaoszczędzoną bądź bezpośrednio zainwestowaną, zwolniono od opodatkowania. Przyczyniło się to poważnie do forsowania inwestycji w drodze samofinansowania w myśl zasady „połowę kosztów ponosi minister finansów”<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Obszerną analizę tej doktryny i jej krytykę zawiera praca A. Habera, *Mity ekonomiczne w NRF*. Ossolineum, Wrocław—Warszawa—Kraków 1963, ss. 101—160.

<sup>2</sup> Szersze omówienie tego zagadnienia w pracach: Z. Nowak, *Zarys czynników rozwoju gospodarczego Niemiec Zachodnich*. Instytut Zachodni, Poznań 1960, ss. 258; H. C. Wallich, *Mainsprings of the German Revival*. New Haven, Yale University Press 1955; *Wirtschaft ohne Wunder*. Eugen Rentsch Verlag, Zürich 1953.

<sup>3</sup> Z. Nowak, *op. cit.*, s. 52.

<sup>4</sup> H. Schacht, *Kapitalmarktpolitik*. Broschek Verlag, Hamburg 1957, s. 22.

Samofinansowanie, obok finansowania inwestycji ze środków ekwiwalentnych<sup>5</sup>, w znacznym stopniu przyczyniło się do modernizacji aparatu wytwórczego. Jeśli się weźmie jeszcze pod uwagę niewielkie stosunkowo zniszczenie przemysłu zachodnioniemieckiego w wyniku działań wojennych aliantów i akcji demontażu — z jednej strony oraz poważne rozbudowanie mocy produkcyjnych w okresie II wojny światowej w ramach tzw. planu Göringa — z drugiej, to okaże się, że Niemiecka Republika Federalna dysponowała już w początkowym okresie powojennym większym aparatem produkcyjnym niż III Rzesza w 1936 r. Można nawet zaryzykować twierdzenie, że demontaż przyczynił się do uzyskania lepszej pozycji konkurencyjnej NRF, albowiem w miejsce zdemontowanych urządzeń, często już przestarzałych, wybudowano nowoczesne zakłady produkcyjne w oparciu o przodujące zdobycze techniki i technologii. Środki z planu Marshalla były niejako zapłonem dla dalszego rozwoju gospodarczego NRF<sup>6</sup>.

W wyniku reformy marka zachodnioniemiecka stała się walutą o dużej sile nabywczej. Jednocześnie z reformą walutową zniesiono reglamentację towarową. Koncepcja „społecznej gospodarki rynkowej” znalazła zastosowanie w praktyce. Ponieważ zasoby gotówkowe ludności, w wyniku przeprowadzonej reformy, były stosunkowo niskie i szybko się wyczerpały, jedynym bodźcem i źródłem zaspokojenia potrzeb materialnych było rozwijanie produkcji. Konkurencja dopuszczona na rynku w myśl zasad „społecznej gospodarki rynkowej” wskazywała kierunki niezaspokojonego popytu.

Ustawa o wyrównywaniu ciężarów zobowiązywała właścicieli majątku rzeczowego do uiszczenia podatku majątkowego w wysokości 50% wartości majątku według stanu z dnia reformy walutowej. Ustawa została wprowadzona w życie w 1952 r., a więc w okresie, gdy wiele gałęzi produkcji poważnie rozbudowało swoje moce produkcyjne, w wyniku czego podwoiło lub nawet potroiło produkcję w porównaniu z 1948 r. Przyjęcie bazy obliczeniowej dla podatku majątkowego jako stanu aktywów przedsiębiorstw z 1948 r. dotknęło głównie małe zakłady, niezdolne do utrzymania się na rynku. W rezultacie przedsiębiorstwa, które nieznacznie rozwinęły produkcję w 1952 r. w porównaniu z 1948 r., poniosły główny ciężar tej operacji, będącej jednym z dokonań przyspieszających proces koncentracji produkcji w Niemczech zachodnich.

Przeprowadzenie wymienionych wyżej reform natury pieniężnej i finansowej umożliwiło NRF dalszą rozbudowę potencjału produkcyjnego. Czynniki decydującymi okazały się tutaj z jednej strony inwestycje i ekspansja

<sup>5</sup> Równowartość funduszy z planu Marshalla wyrażona w markach zachodnioniemieckich, gromadzonych na specjalnych kontach w *Kreditanstalt für Wiederaufbau* — banku powołanego przez rząd federalny w 1948 r. dla dysponowania pomocą amerykańską i doprowadzania jej do poszczególnych gałęzi gospodarki NRF (pewnego rodzaju namiastka nie funkcjonującego jeszcze rynku kapitałowego).

<sup>6</sup> *Ordnung*. Erhard, *Probleme der europäischen und atlantischen Integration*. „Ausserwirtschafft” nr 1/1962, s. 43.

eksportowa oraz wzrost akumulacji i wydajności pracy — z drugiej strony. Były one i są najważniejszymi czynnikami kształtowania koniunktury. Można jeszcze w tym miejscu wymienić dodatkowy czynnik, a mianowicie politykę militaryzacji, która wywiera pośredni wpływ na kształtowanie się wysokiej koniunktury gospodarczej<sup>7</sup>.

W związku z szybko rosnącym dochodem narodowym i efektywnym popytem krajowym oraz zagranicznym NRF, podobnie jak inne kraje Europy zachodniej, dokonywała wielkich inwestycji produkcyjnych i nieprodukcyjnych. Inwestycje produkcyjne polegały głównie na unowocześnianiu i mechanizacji procesu produkcji w związku z „wielką falą modernizacji ogarniającej w latach ostatnich kraje kapitalistyczne”<sup>8</sup>, brakiem siły roboczej w wielu gałęziach gospodarki, szybkim zużyciem moralnym maszyn i urządzeń oraz rozbudową aparatu wytwórczego, zwłaszcza w nowych gałęziach produkcji (elektronika, przemysł tworzyw sztucznych). W zakresie inwestycji nieprodukcyjnych, polityka państwa kładła nacisk przede wszystkim na rozwój budownictwa mieszkaniowego i inwestycji komunalnych. Budownictwo mieszkaniowe należało do spraw wymagających pilnego rozwiązania wobec wielkiego napływu przesiedleńców i uchodźców. Ci ostatni byli w przeważającej mierze pracownikami o wysokich kwalifikacjach zawodowych, zdolnymi do szybkiej adaptacji w nowych warunkach, gotowymi do zamieszkania w różnych okręgach przemysłowych i zmiany wykonywanych zawodów. To oni właśnie okazali się ważnym czynnikiem wzrostu gospodarczego w NRF.

Kolejny czynnik, to trwająca nieprzerwanie od czasów konfliktu koreańskiego ekspansja eksportowa. Była ona wynikiem zmian natury politycznej i gospodarczej o charakterze przejściowym i strukturalnym, jakie dokonały się w świecie kapitalistycznym po II wojnie światowej. Ponadto elementem wpływającym na wzrost tej ekspansji była określona koncepcja rozwoju gospodarczego NRF oraz odpowiednia struktura przemysłu zachodniemieckiego.

Wojna koreańska stanowiła dla NRF niezwykle sprzyjający i dogodny moment wyjścia na rynki zagraniczne ze swoimi towarami, głównie poprzez kraje należące do Europejskiej Organizacji Współpracy Gospodarczej (OEEC). W tym czasie, kiedy czołowe kraje kapitalistyczne były poważnie zaabsorbowane zbrojeniami w związku z konfliktem koreańskim i polityką zimnej wojny, NRF nie obciążona jeszcze zbrojeniami wykorzystwała tę sytuację dla ekspansji swego eksportu inwestycyjnego do krajów kapitalistycznych, a zwłaszcza do słabo rozwiniętych gospodarczo krajów Azji, Afryki i Ameryki Południowej. Kraje te, jak wiadomo, uzyskawszy niepodległość po II wojnie światowej, przystąpiły do realizacji swych planów rozwojowych. Wymagało to dodatkowego importu inwestycyjnego. Ponieważ w krajach tych

<sup>7</sup> M. Kalecki, *Gospodarcze aspekty militaryzacji Niemiec zachodnich*. „*Ekonomista*” nr 6/1961, ss. 1245—1250.

<sup>8</sup> M. Kalecki, *op. cit.*, s. 1248.

wytworzyła się pewna luka importowa na skutek zaabsorbowania się państw należących do NATO zbrojeniami, NRF zaczęła stopniowo zajmować miejsce swych dawnych amerykańskich, angielskich i francuskich konkurentów na rynkach państw gospodarczo słabo rozwiniętych<sup>9</sup>. Struktura zachodniemieckiego przemysłu, charakteryzująca się dominacją przemysłu ciężkiego, umożliwiła szybkie zaspokojenie popytu inwestycyjnego krajów gospodarczo słabo rozwiniętych, jak również produjących państw kapitalistycznych.

NRF podjęła także szereg kroków mających na celu popieranie eksportu inwestycyjnego w postaci różnego rodzaju kredytów eksportowych, gwarancji rządowych i tzw. pomocy dla krajów gospodarczo słabo rozwiniętych<sup>10</sup>.

TABELA I  
Wzrost wydajności pracy w przemyśle NRF<sup>11</sup>

Lata	Przemysł dóbr konsumpcyjnych		Przemysł dóbr inwestycyjnych	
	1950 r. = 100%	Roczne tempo wzrostu	1950 r. = 100%	Roczne tempo wzrostu
1951	104,4	+4,4	110,0	+10,0
1952	109,7	+5,1	117,9	+ 7,2
1953	115,2	+5,0	130,7	+10,9
1954	116,9	+1,5	144,7	+10,6
1955	121,2	+3,7	163,4	+12,9
1956	126,5	+4,4	170,0	+ 4,1
1957	130,6	+3,2	170,6	+ 0,4
1958	136,5	+4,6	178,3	+ 4,5
1959	142,7	+4,5	192,5	+ 7,9
1960	148,5	+4,0	208,9	+ 8,5

Czynnikami umożliwiającym prowadzenie ekspansji eksportowej były wówczas stosunkowo niskie koszty produkcji wynikające z dużego wzrostu wydajności pracy przy stosunkowo niskich płacach oraz mniejsze nasilenie procesów inflacyjnych niż np. we Francji czy Anglii oraz innych krajach

<sup>9</sup> Prowadzenie zbrojeń wymaga zwiększenia importu maszyn i urządzeń dla rozbudowy przemysłu zbrojeniowego. W tym m.in. widać pośredni wpływ zbrojeń krajów członkowskich NATO na rozwój gospodarki NRF. Po podjęciu militaryzacji część zachodniemieckiego przemysłu ciężkiego została przestawiona na produkcję zbrojeniową, co w pewnym stopniu zmniejsza pozycję konkurencyjną NRF na rynkach zagranicznych. Trzeba jednakże pamiętać, że NRF importuje wielkie ilości uzbrojenia z zagranicy, płacąc z góry za import, np. z USA czy W. Brytanii. Koszty tego importu pokrywane są wpływami uzyskanymi ze wzrostu własnego eksportu.

<sup>10</sup> K. Zabielski, *Nowe formy eksportu kapitału Niemieckiej Republiki Federalnej*. „Handel Zagraniczny” nr 10/1961, ss. 454—457.

<sup>11</sup> A. Francke, *Preise und Löhne in der Bundesrepublik Deutschland seit 1950*. J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1964, ss. 32, 37.

należących obecnie do Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (EWG) lub Europejskiego Zrzeszenia Wolnego Handlu (EFTA).

Wzrost wydajności pracy, jak wynika z tabeli I, był o wiele większy w przemyśle dóbr inwestycyjnych, który właśnie poważny odsetek swej produkcji przeznaczal na eksport.

TABELA II  
Płace, wydajność, koszty robocizny, bezrobocie, koszty utrzymania<sup>12</sup>

	1953	1956	1959
Nominalne godzinowe zarobki w przemyśle wraz z budownictwem (1953 r.=100)	100	119	148
Wydajność godzinowa w przemyśle wraz z budownictwem (1953 r.=100)	100	117	144
Średnie jednostkowe koszty produkcji (iloraz poprzednich dwóch pozycji)	100	102	103
Bezrobocie w procencie najmniejszej siły roboczej	7,5	4,0	2,4
Koszty utrzymania (1953 r.=100)	100	105	112

Tabela II wykazuje wyraźnie, że w wyniku niemal równomiernego wzrostu nominalnych zarobków godzinowych i wydajności godzinowej w przemyśle oraz budownictwie średnie jednostkowe koszty produkcji wzrosły w okresie od 1953 do 1959 r. jedynie o 3% i to przy poważnym spadku odsetka bezrobocia. Koszty utrzymania wzrosły również nieznacznie, bo zaledwie o 12%. Tymczasem zarobki miesięczne brutto w omawianym okresie wzrosły o 46%<sup>13</sup>.

W wyniku prowadzonej ekspansji eksportowej powstały nadwyżki eksportowe, następował przyływ dewiz i złota do NRF. Nadwyżki bilansu płatniczego, obok wzrostu inwestycji, oddziaływały co prawda inflacyjnie na gospodarkę, ale jednocześnie stwarzały bodźce do wzrostu produkcji, importu towarowego i eksportu kapitału<sup>14</sup>. Jeżeli w wyniku tych procesów stopień deprecjacji marki wynosił zaledwie rocznie 2,1% w latach 1950—1960, to należy przypisać ten fakt w głównej mierze dużemu wzrostowi wydajności pracy, zwiększaniu importu towarowego i eksportu kapitału oraz prowadzeniu dość skutecznej polityki finansowej i podatkowej przez rząd boński oraz polityki pieniężnej i kredytowej przez Niemiecki Bank Federalny (*Bundesbank*).

<sup>12</sup> M. Kalecki, *Gospodarcze aspekty militarizacji Niemiec zachodnich*. „Ekonomista” nr 6/1961, s. 1250.

<sup>13</sup> A. Francke, *op. cit.*, s. 18.

<sup>14</sup> Efekt inflacyjnego oddziaływania nadwyżek kompensowany był przez wzrost importu towarowego (dodatkowa podaż) i eksportu kapitału (przerzucanie „importowanej inflacji” na zagranicę).

## II. WZROST GOSPODARCZY NRF NA TLE INNYCH KRAJÓW

Wysoko uprzemysłowione kraje kapitalistyczne przeznaczały znaczny odsetek dochodu narodowego na akumulację. Udział akumulacji w dochodzie narodowym w 1963 r. (w nawiasie 1955 r.) wynosił: w NRF — 26,3% (27,0%), w Belgii — 19,7% (15,8%), w Austrii — 23,9% (26,2%), w Danii — 19,2% (16,1%), we Francji — 20,3% (18,8%), we Włoszech — 23,5% (20,9%), w Holandii — 25,0% (25,2%), w Norwegii — 28,8% (29,0%), w Szwecji — 23% (22%), w W. Brytanii — 16,7% (15,8%), w Japonii — 37,6% (26,5%), w USA — 17,2% (19%)<sup>15</sup>.

Tak wysoki odsetek akumulacji w dochodzie narodowym spowodowany był m.in. koniecznością prowadzenia polityki pełnego zatrudnienia i dostosowywania się do wymogów postępu technicznego.

Spśród wielu wskaźników umożliwiających porównywanie tempa wzrostu gospodarczego wybraliśmy jedynie najbardziej reprezentatywne, stosowane powszechnie w literaturze ekonomicznej. Wydaje się, że u podstaw ekspansji gospodarczej danego kraju tkwią dwie siły: wzrost ludności oraz postęp tech-

TABELA III

Wskaźniki wzrostu ludności, akumulacji kapitału, produktu społecznego brutto i inwestycji w wybranych krajach kapitalistycznych w latach 1950—1959<sup>16</sup>

Kraj	Stopa wzrostu ludności	Stopa wzrostu akumulacji kapitału <sup>a</sup>	Stopa wzrostu produktu społecznego brutto		Stopa wzrostu inwestycji w %			
			Roczna stopa wzrostu	Na głowę ludności	Przeciętne w latach 1950—1956	1957	1958	1959
NRF	10,5	127,4	7,3	6,2	13,6	2,3	0,4	8,3
Belgia	3,3 <sup>b</sup>	17,9 <sup>b</sup>	2,3 <sup>b</sup>	2,2 <sup>b</sup>	4,3	5,7	-9,3	—
Austria	0,0	76,0	6,2 <sup>b</sup>	6,0 <sup>c</sup>	10,5	6,7	5,1	—
Dania	6,5	40,7	2,5	1,9	-0,9	8,6	-9,1	23,4
Francja	7,7	38,3	4,0	3,0	13,2	9,0	2,8	-5,0
Włochy	4,5	103,1	5,7	5,1	10,5	8,2	1,8	8,5
Holandia	11,9	57,5	4,6	3,3	5,4	5,7	-17,2	15,4
Norwegia	9,4	31,5	3,2	2,3	5,1	-0,8	0,8	-4,6
Szwecja	5,7	59,4	3,4	2,6	7,1	7,1	2,3	8,0
W. Brytanii	3,2	47,0	2,2	1,6	10,1	3,9	-3,8	6,7
USA	17,7	19,3	3,3	1,6	2,0	-4,1	-11,3	6,1

a Akumulacja kapitału rzeczowego wyrażona w maszynach, urządzeniach i budynkach według cen 1954 r.

b 1950—1958

c 1954—1956

<sup>15</sup> Rocznik Statystyczny 1965 s. 565.

<sup>16</sup> H. O. Ehrlich, *Unvollkommene Synchronisierung zwischen den Volkswirtschaften Westeuropas und der USA*, „Wirtschaftsdienst” nr 2/1961, ss. 71—73.

niczny, który nie ma żadnego bezpośredniego miernika. Stąd też należy się posługiwać w odniesieniu do tego ostatniego pewnym miernikiem uproszczonym. Jest nim w naszych rozważaniach akumulacja kapitału rzeczowego wyrażona w maszynach i budynkach. Dane statystyczne, zestawione w tabeli III, wykazują, że przy stosunkowo średnim tempie przyrostu ludności w NRF w latach 1950—1959 (10,5‰), gospodarkę zachodniemiecką charakteryzował najwyższy wzrost akumulacji kapitału rzeczowego. Drugie miejsce zajmowały pod tym względem Włochy. Wydaje się, że wzrost ten osiągnięto poprzez przeprowadzanie na szeroką skalę modernizacji i rozbudowy istniejących urządzeń produkcyjnych przy istnieniu wielkiej rzeszy wykwalifikowanych kadr specjalistów (prof. Sauvy nazywa zjawisko to akumulacja wiedzy).

Najbardziej użytecznym wskaźnikiem, obrazującym przemiany zachodzące w danej gospodarce narodowej i umożliwiającym porównywanie tempa wzrostu gospodarczego, jest roczna stopa wzrostu produktu społecznego brutto wyrażona w cyfrach absolutnych i na głowę mieszkańca. Jeżeli przyjrzymy się dokładnie tabeli III, zobaczymy, że Niemcy zachodnie zajmowały w tej dziedzinie pierwsze miejsce. W. Brytania i USA pozostawały daleko w tyle. Należy jednak zaznaczyć, że pomimo najwyższego tempa wzrostu produktu społecznego brutto NRF w świecie kapitalistycznym, istnieje duża rozpiętość pomiędzy wielkością produktu społecznego brutto na głowę mieszkańca w USA, NRF i innych państwach Europy zachodniej. Dane obrazujące to zagadnienie zawiera tabela IV. Jeśli chodzi o wielkość produktu społecznego brutto na głowę mieszkańca w 1959 r., to NRF pozostała w tym zakresie w tyle za USA, Szwecją, Francją i W. Brytanią. Dotychczasowy rozwój gospodarczy NRF wskazuje jednak, że tego rodzaju dysproporcje istniejące

TABELA IV  
*Produkt społeczny brutto USA i krajów zachodnioeuropejskich w 1959 r.*<sup>17</sup>

Kraj	Produkt społeczny brutto na głowę ludności	
	w dolarach wg cen z 1954 r.	w procencie produktu społecznego brutto USA
USA	2304	100,0
Szwecja	1225	53,2
Francja	1203	52,4
W. Brytania	1039	45,0
Dania	1016	44,1
Belgia	1010	43,3
Norwegia	980	42,6
NRF	941	40,9
Holandia	745	32,4
Austria	607	26,4
Włochy	507	22,0

<sup>17</sup> H. O. Ehrlich, *op. cit.*, s. 71.

wśród krajów zachodnioeuropejskich zostaną w niedługim czasie wyrównane.

Jeśli chodzi o stopę wzrostu inwestycji, to trzeba stwierdzić, że NRF w tym zakresie zajmowała przodującą pozycję jedynie w latach 1950—1956. W 1957 i 1958 r. nastąpiło poważne osłabienie działalności inwestycyjnej. W 1959 r. i w dwóch następnych latach notujemy ponowny jej wzrost. Wiąże się to m. in. z wpływem recesji amerykańskiej na gospodarkę krajów Europy zachodniej. Ten wpływ uwidacznia się przy porównywaniu danych statystycznych odnośnie do kształtowania się stopy inwestycji w krajach kapitalistycznych.

Bardzo istotnym elementem porównywania procesów wzrostu gospodarczego poszczególnych krajów jest tzw. współczynnik kapitałochłonności, określany w literaturze anglosaskiej jako „incremental capital — output ratio”. Jest to stosunek inwestycji produkcyjnych brutto (po potrąceniu budownictwa mieszkaniowego i inwestycji rządowych) do produktu społecznego brutto. Wykazuje on, ile potrzeba dodatkowych jednostek inwestycji produkcyjnych brutto do zwiększenia produktu społecznego brutto o jedną jednostkę. Odpowiednie dane na ten temat zawiera tabela V.

TABELA V

*Stosunek inwestycji produkcyjnych brutto do stopy wzrostu produktu społecznego brutto w latach 1950—1958 (w cenach niezmiennych)<sup>18</sup>*

Kraj	Inwestycje produkcyjne brutto w % produktu społecznego brutto	Roczna stopa wzrostu produktu społecznego brutto	Stosunek dodatkowo zainwestowanego ka- pitału do dodatkowo wytworzonego produk- tu społ. brutto
	1	2	1 : 2
NRF	13,0	7,4	1,7
Włochy	12,6	5,5	2,3
Francja	11,6	4,3	2,7
USA <sup>a</sup>	9,7	3,3	2,9
Belgia	9,0	2,9	3,1
Holandia	14,5	4,5	3,2
Szwecja	11,8	2,9	4,1
W. Brytania	9,9	2,2	4,5
Dania	12,4	2,3	5,4
Norwegia	21,0	3,0	7,0

a 1950—1959

W tym tkwi chyba istota szybkiego przyrostu produkcji przemysłowej (por. tabela VII) i produktu społecznego brutto NRF. Jest on — naszym zdaniem — uwarunkowany posiadaniem wykwalifikowanych kadr, szybkim wprowadzeniem zdobyczy postępu technicznego do produkcji (ważny element

<sup>18</sup> H. O. Ehrlich, *op. cit.*, s. 74.



wzrostu konkurencyjności przemysłu zachodniemieckiego na rynkach zagranicznych) i uzyskiwaniem dużego efektu w postaci przyrostu mocy produkcyjnych przemysłu i utrzymania pełnego zatrudnienia, a ponadto posiadaniem wielkiej akumulacji kapitału pieniężnego, niezbędnego do sfinansowania procesów inwestycyjnych i modernizacyjnych.

TABELA VI  
Wzrost wydajności pracy<sup>19</sup>

Kraj	1957/58	1958/59	1957/59	1957/1960 I półrocze
Austria	1,7	2,7	4,8	10,1
Belgia	2,3	5,2	2,8	—
Francja	3,4	7,9	11,5	22,0
NRF	1,8	4,1	6,0	10,0
Włochy	5,9	11,3	17,8	—
Holandia	2,8	7,5	10,5	18,6
Norwegia	2,9	3,9	6,9	9,8
Szwecja	2,1	5,3	7,5	11,5
W. Brytania	0,8	5,5	4,2	9,1
USA	0,1	8,9	8,8	11,4

U w a g a: Wzrost wydajności pracy przedstawiono w powyższym zestawieniu w formie pośredniej jako stosunek produkcji przemysłowej i liczby zatrudnionych w przemyśle.

Na przyrost produkcji przemysłowej wpływa w poważnym stopniu wzrost wydajności pracy. Aczkolwiek w NRF trwał nieprzerwany wzrost wydajności pracy, z wyjątkiem lekkiego osłabienia w 1957 r. w przemyśle dóbr in-

TABELA VII  
Wskaźniki produkcji przemysłowej krajów kapitalistycznych w latach 1950—1964<sup>20</sup>

Kraj	1953=100					1958=100							1950
	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	=100 1964
USA	100	93	105	109	110	100	113	116	117	126	133	141	173
W. Brytania	100	107	112	113	115	100	105	112	114	115	119	128	152
NRF	100	112	128	138	146	100	107	119	127	132	137	149	312
Francja	100	110	120	133	145	100	101	110	116	123	130	138	224
Włochy	100	109	119	128	138	100	111	128	142	158	169	170	306
Holandia	100	111	119	124	127	100	109	121	126	133	139	151	217
Belgia	100	106	116	123	123	100	104	111	116	123	131	140	180
Szwecja	100	104	111	115	118	100	106	117	124	126	129	138	167
Kanada	100	100	110	120	120	100	108	108	112	120	127	138	191
Japonia	100	111	122	151	179	100	120	150	179	194	213	250	789

<sup>19</sup> H. O. Ehrlich, *op. cit.*, s. 74.

<sup>20</sup> *International Financial Statistics*. Waszyngton. December 1961, s. 33 oraz Supplement to 1965/66 Issues. Rocznik Statystyczny GUS Warszawa 1965 s. 566.

westycyjnych (wzrost tylko o 0,4<sup>0</sup>/<sub>0</sub> w skali rocznej), to pod tym względem NRF pozostawała daleko w tyle za Holandią, Francją i Włochami. Wzrost

TABELA VIII  
Dynamika dochodu narodowego w cenach stałych<sup>21</sup>

Kraj	Ogółem										Na 1 mieszkańca	
	1950	1951	1952	1953	1955	1957	1959	1961	1963	1964		
	Rok poprzedni=100										1950=100	
USA	109	107	104	104	108	102	107	102	103	107	167	132
W. Brytania	104	104	100	104	103	102	104	103	104	103	145	136
NRF	119	112	107	108	112	105	107	106	103	107	252	216
Francja	107	104	103	103	106	105	103	104	104	105	180	158
Włochy	107	108	103	108	107	106	107	108	105	103	219	203
Holandia	104	100	102	108	108	103	105	103	103	.	163 <sup>a</sup>	138 <sup>a</sup>
Belgia	105	105	100	104	104	103	102	103	104	.	155 <sup>a</sup>	144 <sup>a</sup>
Szwecja	105	100	103	104	104	103	105	106	104	106	166	152
Kanada	107	105	109	103	108	101	103	103	105	108	178	127
Japonia	.	.	.	.	.	109	118	116	112	114	.	.

a 1963 r.

wydajności pracy, jak już zaznaczyliśmy, łagodził w pewnym stopniu tendencje inflacyjne występujące w gospodarce zachodniemieckiej. Charakterystycznym przykładem łagodzenia tendencji inflacyjnych jest osiągnięta w wyniku wzrostu wydajności pracy dodatkowa produkcja, wyrażająca dążenie do utrzymania zachwianej równowagi gospodarczej poprzez dodatkową podaż dóbr i usług. Jest to pewnego rodzaju równanie w górę przy zwalczaniu presji inflacyjnej.

TABELA IX

Udział procentowy niektórych krajów kapitalistycznych w produkcji przemysłowej świata kapitalistycznego i w eksporcie towarów przemysłowych<sup>22</sup>

Kraj	Produkcja przemysłowa świata kapitalistycznego			Eksport towarów przemysłowych			
	1948	1953	1960	1948	1953	1958	1959
USA	53,4	51,6	44,8	38	27	24	22
W. Brytania	11,2	10,1	9,4	28	22	19	18
NRF	3,6	6,7	8,8	2	14	19	20
Japonia	1,0	2,1	4,0	1	4	6	7

<sup>21</sup> Rocznik Statystyczny GUS Warszawa 1965 s. 563.

<sup>22</sup> *Tendencje kapitalizmu włoskiego. Materiały konferencji w Instytucie im. Antonio Gramsciego. Rzym 23—25 marca 1962 r.* Książka i Wiedza, Warszawa 1964, 308 ss.; *World Economic Survey 1959.* Nowy Jork 1960, s. 171.

Jak świadczy tabela VII i VIII, pod względem tempa wzrostu produkcji przemysłowej i dynamiki dochodu narodowego NRF utrzymywała się w czołowie krajów kapitalistycznych i tylko Japonia ją wyprzedzała w tej dziedzinie, a Włochy dotrzymywały kroku.

Rozbudowa potencjału produkcyjnego oraz prowadzona ekspansja gospodarcza i eksportowa przyczyniły się do tego, że NRF już od 1953 r. zajmowała trzecie miejsce w produkcji przemysłowej świata kapitalistycznego, a w 1959 r. wysunęła się na drugą pozycję po USA w eksporcie światowym (por. tabelę IX).

### III. PROCESY AKUMULACJI W NRF

Inwestycje, jak już zaznaczyliśmy, były główną siłą napędową rozwoju gospodarczego NRF. W latach 1950—1964 przyrost inwestycji brutto (łącznie z zapasami) wyniósł 872,6 mld DM, z czego 1/10 w latach 1950—1962 przypadła na przyrost zapasów. Inwestycje netto (inwestycje brutto po potrąceniu amortyzacji) wyniosły ogółem 560,3 mld DM. Z kwoty tej 455,9 mld DM za-inwestowano w przedsiębiorstwach (=82%), pozostałe 104,4 mld DM przypadło na organa publiczne (=18%). Widzimy więc, że państwo burżuazyjne może nie tylko oddziaływać na przebieg procesów gospodarczych w systemie społecznej gospodarki rynkowej, lecz samo jest podmiotem gospodarującym i to na stosunkowo dużą skalę.

Z ogólnej kwoty inwestycji brutto w latach 1950—1962 (599,8 mld DM) około 50% przypadło na inwestycje wyposażeniowe (maszyny i urządzenia), pozostałe 50% na budynki i budowle.

W 1951 r. kiedy to bilans obrotów bieżących NRF z zagranicą zaczął wykazywać aktywne saldo, obok inwestycji netto w kraju wystąpił jeszcze dodatkowy czynnik zwany w statystykach Niemieckiego Banku Federalnego „przyrostem należności netto wobec zagranicy”. Chodzi tu o nadwyżkę krajowych oszczędności nad inwestycjami, a więc w zależności od tego, od jakiej strony rozpatruje się zagadnienie — czy od strony rzeczowej, czy finansowej — o eksport inwestycji (aspekt rzeczowy) lub o eksport oszczędności (aspekt finansowy). Oba czynniki określa się mianem „eksportu kapitału”.

W wyniku tego rodzaju eksportu kapitału przyrost należności netto wobec zagranicy wyniósł 39,3 mld DM w latach 1950—1964. W przeciwieństwie do inwestycji krajowych, które wzrastały nieprzerwanie z roku na rok, przyrost należności netto wobec zagranicy wykazywał w omawianym przez nas okresie poważne wahania.

Amplituda wahań rocznego przyrostu eksportu kapitału kształtowała się między 0,3 mld DM w 1950 r. (minimum) a 5,6 mld DM w latach 1957—58 (maksimum). Przyrost eksportu kapitału wykazywał zazwyczaj spadkową tendencję w okresie ożywionej koniunktury gospodarczej (np. w latach 1955, 1959—1960), kiedy to Niemiecki Bank Federalny, w celu ograniczenia nadmiernej płynności systemu gospodarczego i zdolności banków do udzielania

długoterminowych kredytów na finansowanie inwestycji, podejmował środki restrykcyjne. Wzrost eksportu kapitału występował natomiast w latach ustabilizowanej koniunktury gospodarczej nie wymagającej na ogół ostrych interwencji banku centralnego (przykładowo lata 1957 i 1958). Pomimo znacznych wahań w wolumenie eksportu kapitału i stosunkowo dużej wrażliwości na przebieg cyklu koniunkturalnego w NRF, eksport kapitału stanowił dość znaczną pozycję „widoczną” w globalnej kwocie akumulacji kapitału rzeczowego netto w latach 1950—1964, a mianowicie 6,5% (=39,3 mld DM), podczas gdy pozostałe 93,5% (560,3 mld DM) stanowiły inwestycje netto przedsiębiorstw i organów publicznych.

Ogółem więc akumulacja rzeczowa netto w NRF w omawianym okresie wyniosła 599,6 mld DM, co stanowiło około 18,4% dochodu narodowego netto liczonego w cenach bieżących. Stosunek dochodu narodowego netto do akumulacji rzeczowej kształtował się jak 4 : 1.

Szczegółowe dane, obrazujące procesy akumulacji kapitału rzeczowego w NRF przedstawione w powyższych rozważaniach, zawiera tabela X.

TABELA X  
Akumulacje kapitału rzeczowego w NRF w latach 1950—1964 w mld DM<sup>23</sup>

Rodzaje akumulacji rzeczowej	Lata	1950	1951—55	1956—60	1961	1962	1963	1964	1950—1964
1. Inwestycje brutto (łącznie z przyrostem zapasów)		21,8	172,3	292,9	83,3	90,8	97,2	114,3	872,6
2. Amortyzacja		10,1	67,0	99,0	26,7	30,2	37,6	41,7	312,3
3. Inwestycje netto (1-2)		11,7	105,3	193,9	56,6	60,6	59,6	72,6	560,3
z tego:									
a) przedsiębiorstwa		9,7	87,7	162,8	47,2	48,4	44,8	55,3	455,9
b) organa publiczne		2,0	17,6	31,1	9,4	12,2	14,8	17,3	104,4
4. Przyrost należności netto wobec zagranicy		0,3	15,6	23,9	0,7	-1,6	0,2	0,2	39,3
5. Akumulacja rzeczowa netto (3+4)		12,0	120,9	217,8	57,3	59,0	59,8	72,8	599,6
Stosunek akumulacji rzeczowej netto do dochodu narodowego w cenach bieżących (%)		13,8	17,9	20,2	20,2	19,2	17,6	19,6	18,4

<sup>23</sup> „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank” 1961, nr 6, s. 4; 1962, nr 7, s. 58; 1963, nr 5, s. 4; 1965, nr 4, s. 4; oraz wyliczenia własne.

Tabela ta nasuwa ponadto szereg wniosków odnośnie do kształtowania się wzajemnych proporcji pomiędzy inwestycjami brutto i netto a amortyzacją. Odpowiednie dane wynoszą: inwestycje brutto = 872,6 mld DM, inwestycje netto = 560,3 mld DM, amortyzacja = 312,3 mld DM (= 36% inwestycji brutto).

Czym należy tłumaczyć tak duży procentowy udział amortyzacji w inwestycjach brutto? Wprowadzony w NRF na szeroką skalę postęp techniczny wymaga z jednej strony zwiększenia środków kapitałowych zarówno rzeczowych, jak i finansowych (możemy to nazwać „efektem ilościowym”), z drugiej zaś strony szybkie zużycie moralne maszyn i urządzeń, lub innymi słowy zainwestowanego kapitału produkcyjnego, przyspiesza nieuchronnie rotację kapitału (można to nazwać „efektem obrotowym”) oraz zmniejsza okres efektywnego wyzyskania zainwestowanego kapitału. Do tego dochodzi jeszcze trzeci czynnik (możemy go nazwać umownie „czynnikiem egzogenicznym”), a mianowicie oddziaływanie państwa poprzez politykę podatkową na kształtowanie się wielkości amortyzacji i okres amortyzacji.

Popieranie przez państwo degresywnej metody odpisów amortyzacyjnych przyspieszyło w znacznym stopniu możliwość inwestowania nowych maszyn i urządzeń odpowiadających współczesnym wymogom nauki i technologii. Tak też tłumaczy się m. in. fakt istnienia poważnego procentowego udziału amortyzacji w inwestycjach brutto. Mechanizm odpisów amortyzacyjnych metodą degresywną stwarza w pierwszych latach umorzenia majątku trwałego poważne rezerwy finansowe umożliwiające akumulację dostatecznej ilości środków finansowych niezbędnych na odnowienie parku maszynowego, co prawda nadającego się jeszcze do dalszego wykorzystania produkcyjnego, ale już zużytego pod względem moralnym, i utrzymanie się w czołówce postępu technicznego monopoli przemysłowych NRF w świecie kapitalistycznym<sup>24</sup>.

Wzrastającemu więc zapotrzebowaniu na środki finansowe, pochodzące niekoniecznie z własnych źródeł niezbędnych na sfinansowanie dodatkowych inwestycji produkcyjnych, odpowiada skrócony okres ich użytkowania. Ten moment stanowi pewien przyczynek do zrozumienia problemu spadku znaczenia wielkości stopy procentowej przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych przez inwestorów.

Powstaje pytanie, w jaki sposób zostały zgromadzone środki finansowe umożliwiające dokonanie przyrostu inwestycji w tak wielkich rozmiarach, o których poprzednio była mowa? Jak wyglądały procesy oszczędzania w NRF? Kto był najważniejszym podmiotem oszczędzania? Jaka rolę odegrało państwo w procesach oszczędzania w tych latach? Odpowiedzi na te pytania udziela tabela XI.

Bezpośrednio uderza następujący fakt: głównym podmiotem oszczędzania w tym okresie było państwo. Organa publiczne, tzn. władze terytorialne łącznie z Funduszem Wyrównywania Ciężarów

<sup>24</sup> P. Danek, *Zur degressiven Abschreibung als Finanzierungsquelle der Kapitalakkumulation*. „Wirtschaftswissenschaft” nr 5/1962, ss. 691—703.

(*Lastenausgleichsfond*) i *ERP-Sondervermögen* (środki ekwiwalentne z planu Marshalla), jak również ubezpieczenia społeczne zgromadziły wielkie zasoby kapitału pieniężnego nie do pomyślenia przed kilkunastu dziesiątkami lat (na sumę 247,3 mld DM, czyli 41,2% wszystkich oszczędności). Te pieniądze, jak wynika z porównania tabeli X i XI, tylko w 42% zostały zainwestowane w sektorze publicznym. Pozostałe 58% zostało dalej „reprywatyzowane” w postaci państwowych dotacji dla budownictwa mieszkaniowego, pomocy udzielanej z Funduszu Wyrównywania Ciężarów oraz ze środków ekwiwalentnych i w formie różnego rodzaju przeniesień majątkowych.

Drugą wielką pozycję wewnętrznych procesów oszczędzania stanowiło samofinansowanie. Nerozdzielone zyski przedsiębiorstw w latach 1950—1964 wyniosły 181,6 mld DM (bez przeniesień majątkowych), czyli 30,3% wszystkich oszczędności.

Oba rodzaje oszczędności: akumulację fiskalną organów publicznych w postaci pobieranych podatków względnie składek na ubezpieczenia społeczne oraz oszczędności przedsiębiorstw w formie nierozdzielonych zysków można nazwać — w odróżnieniu od własnych oszczędności dobrowolnych gospodarstw domowych — „oszczędnościami przymusowymi”. W pierwszym bowiem przypadku obywatele NRF, na mocy obowiązujących przepisów prawnych, zobowiązani są do płacenia podatków i składek na ubezpieczenia społeczne, w drugim zaś płacą oni żądane przez przedsiębiorstwa monopolistyczne ceny i w ten sposób umożliwiają im finansowanie inwestycji z pewnego rodzaju „opodatkowania cen” (*Preistaxe*). Istniał jeszcze w tym ostatnim wypadku pewien przymus ekonomiczny, polegający m.in. na tym, że polityka podatkowa wyraźnie preferowała w pierwszych latach istnienia NRF samofinansowanie, stosując wyższe opodatkowanie dywidend.

Ogółem w ciągu ostatnich 15 lat dokonano pierwszym lub drugim sposobem — mamy tu na myśli oszczędności przymusowe — akumulacji kapitału pieniężnego w wysokości 71,5%. Stanowi to istotny element zrozumienia mechanizmu finansowania wzrostu gospodarczego i funkcjonowania rynku kapitałowego w NRF.

Jednakże nie można wrzucać do jednego „worka” akumulacji fiskalnej i oszczędności przedsiębiorstw w postaci nierozdzielonych zysków. Jedne, a mianowicie samofinansowanie, abstrahując oczywiście od jego negatywnych skutków, takich jak możliwość powstawania inwestycji błędnych, przeinwestowania niektórych dziedzin gospodarki czy usztywnienia struktury produkcji, są do pewnej granicy stale niezbędne. Drugie, a mianowicie akumulacja kapitału pieniężnego z podatków i składek ubezpieczeniowych, ma swój sens — zdaniem Hankela — tylko w wyjątkowych i przejściowych okresach, które już NRF ma poza sobą. Nowoczesne państwo burżuazyjne musi gromadzić niezbędne środki pieniężne na finansowaniu potrzeb socjalnych i kulturalnych, ale nie oznacza to jeszcze, że musi ono tworzyć majątek i to na dosyć szeroką skalę. Fakt, że w NRF Fundusz Wyrównywania Ciężarów oraz ubezpieczenia społeczne są od wielu lat zaliczane do filarów rynku kapitałowego

TABELA XI  
Bieżące tworzenie akumulacji pieniężnej w NRF w latach 1950–1964  
(bez przeniesień majątkowych)<sup>25</sup>

	1950	1951–55	1956–60	1961	1962	1963	1964	1950–64
		w mld DM						
1. Gospodarstwa domowe	2,0	25,6	60,3	17,4	19,0	22,8	28,2	175,3
2. Przedsiębiorstwa (nie rozdzielone zyski) <sup>a</sup>	4,7	43,0	78,1	15,9	13,3	11,9	14,7	181,6
3. Organa publiczne <sup>b</sup>	3,5	50,9	82,0	26,7	27,8	25,8	30,5	247,3
z tego:								
władze terytorialne <sup>c</sup>	(2,3)	(38,9)	(68,2)	(23,3)	(24,2)	(22,5)	(26,7)	(206,1)
ubezpieczenia społeczne	(1,2)	(12,0)	(13,8)	(3,4)	(3,7)	(3,3)	(3,8)	(41,2)
4. Saldo przepływów majątkowych z zagranicą i z Berlinem zach. <sup>d</sup>	1,8	1,4	-2,6	-2,6	-1,2	-0,7	-0,7	-4,6
Ogółem	12,0	120,9	217,8	57,4	59,0	59,8	72,7	599,6
		w procentach						
1. Gospodarstwa domowe	17,0	21,1	26,7	30,3	32,2	38,2	38,0	29,2
2. Przedsiębiorstwa (nie rozdzielone zyski) <sup>a</sup>	39,0	35,5	35,8	27,8	22,5	19,8	20,2	30,3
3. Organa publiczne <sup>b</sup>	28,7	42,1	37,6	46,5	47,1	43,2	41,9	41,2
z tego:								
władze terytorialne <sup>c</sup>	18,8	32,1	37,0	40,5	41,0	37,6	36,6	34,4
ubezpieczenia społeczne	9,9	10,0	0,6	6,0	6,1	5,6	5,3	6,8
4. Saldo przepływów majątkowych z zagranicą i z Berlinem zach. <sup>d</sup>	15,3	1,3	-0,1	-4,6	-1,8	-1,2	-0,9	-0,7
Ogółem	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Przyjęto zaokrąglanie cyfr; a) łącznie z przedsiębiorstwami organów publicznych (poczta i kolej związkowa); b) nadwyżka dochodów bieżących nad wydatkami; c) łącznie z *Lastenausgleichsfond* i *ERP-Sondervermögen*; d) w szczególności pomoc dla zagranicy i świadczenia w ramach *Wiedergutmachung*. W 1959 r. łącznie ze świadczeniami nieodpłatnymi dla Francji i w związku z wcieleniem Saary. W 1961 r. łącznie z wyrównaniem strat z tytułu rewaluacji marki NRF.

nie dowodzi, że taki stan może trwać długi okres czasu i że jest on korzystny dla gospodarki zachodniemieckiej.

Inaczej przedstawia się sprawa samofinansowania. Od czasów Keynesa wiadomo, że samofinansowanie jest „nadzwyczajnym zyskiem” (*windfall profit*) przedsiębiorcy pozostającym do jego dyspozycji po potrąceniu wynagrodzenia i stanowi pewnego rodzaju bonifikatę za jego skłonność do inwestowania. Tego rodzaju ekwiwalent w okresie szybkiego postępu technicznego,

<sup>25</sup> „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank” nr 6/1961, s. 6; nr 7/1962, s. 60, 70–81; nr 5/1963, s. 5; nr 4/1965, s. 5 oraz wyliczenia własne.

„zastosowania nowych kombinacji czynników produkcji” (J. Schumpeter), wprowadzania nowych metod i technologii produkcji przy wzrastającym niebezpieczeństwie materialnego i moralnego zużycia zainwestowanych maszyn i urządzeń, jest funkcją ceny, która pokrywa inwestorowi ryzyko podjęcia danej inwestycji, jest pewnego rodzaju „premią” za ryzyko podjęcia nowych inwestycji. Jasną jest rzeczą, że ta cena nie może być obniżona dowolnie i że tylko w pewnych granicach może być akceptowana i słuszna z gospodarczego punktu widzenia, w przeciwnym razie prowadziłoby to do zahamowania działalności inwestycyjnej, osłabienia tempa wzrostu gospodarczego i zmniejszenia akumulacji. Samofinansowanie występuje zawsze. Dla lat 1925—1928 zostało ono oszacowane — według Priona — na około 6 mld RM, co w porównaniu z ówczesną akumulacją kapitału rzeczowego w wysokości 31 mld RM wyniosło prawie 20%,<sup>26</sup>

Prawdopodobnie to znaczne przyspieszenie akumulacji kapitału rzeczowego w porównaniu z latami dwudziestymi i trzydziestymi w Niemczech nie byłoby możliwe bez wzrostu tego rodzaju oszczędności przymusowych. Świadczą o tym również podobne stosunki w najważniejszych kapitalistycznych krajach Europy zachodniej. W pierwszej połowie lat pięćdziesiątych zgromadziły się np. w Austrii, Holandii, W. Brytanii i w krajach skandynawskich wysokie kwoty akumulacji fiskalnej, ale w ostatnich latach — podobnie jak w NRF — zaczęły się one zmniejszać. Jak zatem winna się kształtować proporcja akumulacji fiskalnej do samofinansowania w ramach oszczędności przymusowych? Trudno tu ustalić odpowiedni stosunek rzeczowy. Jeśli już trzeba zwiększać oszczędności przymusowe, to raczej w formie samofinansowania, a nie państwowych i w pewnym sensie politycznych oszczędności przymusowych za pośrednictwem ściągania podatków i pobierania składek na ubezpieczenia społeczne. Rzutować to będzie oczywiście w określonym stopniu na funkcjonowanie rynku kapitałowego. Wzrost samofinansowania bowiem odciąga środki z rynku kapitałowego, zarówno w sektorze instytucjonalnym (banki, budowlane kasy oszczędnościowe, instytucje ubezpieczeniowe), jak i na otwartym rynku.

W porównaniu z wymienioną cyfrą 71,5% oszczędności przymusowych, dobrowolne oszczędności gospodarstw domowych przedstawiały się stosunkowo skromnie, wynosiły bowiem 28,5% w omawianym okresie 15 lat. Prywatne gospodarstwa domowe zaoszczędziły w tym czasie 175,3 mld DM (bez przeniesień majątkowych). Należy jednakże podkreślić, że oszczędności te wzrastają z roku na rok: z 2 mld DM w 1950 r. do 17,4 mld w 1961 r. i 28,4 mld DM w 1964 r. Prywatne oszczędności wykazywały najwyższe tempo wzrostu. Stanowi to pozytywny objaw powojennej sytuacji na rynku kapitałowym NRF. Wzrost dobrowolnych oszczędności prywatnych gospodarstw do-

<sup>26</sup> W. Hankel, *Die zweite Kapitalverteilung. Ein marktwirtschaftlicher Weg langfristiger Finanzierungspolitik*. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt a. Main 1961, s. 57.



owych przyczynił się do poprawy struktury oszczędności. W każdym razie decydujący wzrost oszczędności prywatnych z 17% w 1950 r. do 38% w 1964 r. doprowadził zarówno do spadku udziału sektora państwowego w ogólnej wielkości oszczędności z 47,1% w 1962 r. do 41,9% w 1964 r., jak i do spadku udziału samofinansowania z 35,5% w 1950 r. do 20,2% w 1964 r. Przyczynił się więc w pewnym stopniu do zredukowania oszczędności przemysłowych w ostatnich latach.

#### IV. MECHANIZM FINANSOWANIA WZROSTU GOSPODARCZEGO

W poprzednich rozważaniach przedstawiliśmy pokrótce rozmiary akumulacji rzeczowej i finansowej poszczególnych sektorów gospodarki oraz wskazaliśmy na charakterystyczne zjawisko istnienia w NRF przewagi oszczędności przymusowych. Wśród tych ostatnich nierozdzielone zyski były źródłem samofinansowania się przedsiębiorstw i jako takie nie przechodziły przez rynek kapitałowy. Akumulacja finansowa gospodarstw domowych i organów

TABELA XII  
*Inwestycje, akumulacja i salda finansowe w latach 1950–1964 (w mld. DM)<sup>27</sup>*

	1950	1951–55	1956–60	1961	1962	1963	1964	1950–64
I. Przedsiębiorstwa								
1. Inwestycje netto	9,7	87,7	162,8	47,2	48,4	44,8	55,3	455,9
2. Własna akumulacja pieniężna	4,7	43,0	78,1	15,9	13,3	11,9	14,7	181,6
3. Niedobór środków finansowych (1–2)	5,0	44,7	84,7	31,3	35,1	32,9	40,6	274,3
II. Przyrost należności netto wobec zagranicy	0,3	15,6	23,9	0,7	–1,6	0,2	0,2	39,3
III. Organa publiczne								
1. Inwestycje netto	2,0	17,6	31,1	9,4	12,2	14,8	17,3	104,4
2. Własna akumulacja pieniężna	3,5	50,9	82,0	26,7	27,8	25,8	30,5	247,3
3. Nadwyżka środków finansowych (2–1)	1,5	33,3	50,9	17,3	15,6	11,0	13,2	142,9
IV. Saldo przepływów ma- jątkowych z zagranicą i Berlinem zach.	1,8	1,4	–2,6	–2,6	–1,2	–1,7	–0,7	–4,6
V. Akumulacja pieniężna gospodarstw dom.	2,0	25,6	60,3	17,4	19,0	22,8	28,2	175,3
Saldo finansowe (I+II=III+IV+V)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

<sup>27</sup> Obliczenia własne na podstawie danych zawartych w tabeli X i XI.

publicznych alimentowała rynek kapitałowy. Źródłem finansowania wzrostu gospodarczego były więc własne środki przedsiębiorstw (samofinansowanie) oraz środki uzyskiwane z rynku kapitałowego.

Dla zrozumienia struktury oraz mechanizmu rynku kapitałowego i udziału poszczególnych sektorów gospodarki na tym rynku, zarówno po stronie popytu, jak i popytu na kapitał pieniężny, wydaje się rzeczą celową zanalizowanie stopnia udziału własnej akumulacji pieniężnej poszczególnych sektorów w dokonywanych przez nich inwestycjach netto. Dane na ten temat podaje tabela XII.

Jak wynika z tej tabeli, środki finansowe przedsiębiorstw pokryły w latach 1950—1964 zaledwie 40% dokonanych w zakładach inwestycji netto. Wynikły niedobór finansowy w kwocie 274,3 mld DM (=60%) został wyrównany ze środków rynku kapitałowego. Przedsiębiorstwa więc *per saldo* reprezentowały na rynku kapitałowym w NRF poważny wolumen popytu na kapitał pożyczkowy.

Eksport kapitału wyniósł w omawianym okresie 39,3 mld DM. Można to więc z metodologicznego punktu widzenia traktować jako popyt zagranicy na kapitał pożyczkowy NRF.

Organa publiczne natomiast zainwestowały zaledwie 42% własnej akumulacji pieniężnej w latach 1950—1964. Pozostała nadwyżka w kwocie 142,9 mld DM (58% własnej akumulacji pieniężnej) zwiększyła w poważnym stopniu podaż kapitału pieniężnego na rynku kapitałowym NRF.

Cała własna akumulacja pieniężna gospodarstw domowych, zgodnie z przyjętą metodyką obliczania akumulacji rzeczowej i finansowej w NRF z podziałem na poszczególne sektory<sup>28</sup>, w kwocie 175,3 mld DM reprezentowała również podaż kapitału na rynku kapitałowym.

Tak więc wymienione na wstępie dwa sektory (przedsiębiorstwa i zagranica) reprezentowały *per saldo* popyt na kapitał. Natomiast gospodarstwa domowe i organa publiczne zasilają *per saldo* rynek kapitałowy w kapitał pożyczkowy.

Powstaje pytanie, w jaki sposób i jakimi kanałami zostały doprowadzone zebrane oszczędności do inwestorów? Jaką rolę odegrały tu instytucje kolektywnego oszczędzania (*Kapitalsammelstellen*), a więc banki, budowlane kasy oszczędności i instytucje ubezpieczeniowe, czyli innymi słowy — instytucjonalny rynek kapitałowy, a jaką rolę tzw. otwarty rynek kapitałowy?

Tabele XIII i XIV obszernie ilustrują ten problem w okresie 1950—1964 r.

Wymieniona w tabeli XIII wielkość lokat pieniężnych i ich podział nie odzwierciedla w pełni realnych procesów akumulacji w NRF. Nie uwzględniono tu bowiem samofinansowania się przedsiębiorstw.

Długoterminowe lokaty pieniężne tzw. sektora niefinansowego (przedsiębiorstwa, prywatne gospodarstwa domowe, organa publiczne i zagranica)

<sup>28</sup> Szczegółowa metodyka przedstawiona jest w „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank” nr 12/1961. W niniejszych rozważaniach nie była ona w większym stopniu przydatna dla analizy rynku kapitałowego.

TABELA XIII

*Długoterminowe lokaty pieniężne i podejmowanie kredytów przez przedsiębiorstwa, gospodarstwa domowe, organa publiczne i zagranicę na rynku kapitałowym w latach 1950—1964 (w mld DM)<sup>29</sup>*

	1950	1951-55	1956-60	1961	1962	1963	1964	1950-64
I. Długoterminowe lokaty pieniężne	8,8	58,7	105,3	29,8	30,2	29,0	31,0	292,8
1. Na rynku instytucjonalnym	8,6	49,3	81,7	21,9	22,0	20,1	21,2	224,8
a) banki	7,8	41,0	62,7	16,0	16,0	13,2	13,4	170,1
b) budowlane kasy oszczędnościowe	0,3	2,7	6,8	2,2	2,0	2,3	2,6	18,9
c) instytucje ubezpieczeniowe	0,5	5,6	12,2	3,7	4,0	4,6	5,2	35,8
2. Na rynku otwartym (Kupno papierów wartościowych od sektora pozainstytucjonalnego)	0,2	9,4	23,6	7,9	8,2	8,9	9,8	68,0
II. Udzielanie długoterminowych kredytów	5,9	47,8	87,0	32,3	30,0	31,2	35,9	270,1
1. Na rynku instytucjonalnym	5,6	41,8	65,1	24,9	24,2	25,7	29,7	217,0
a) banki	4,9	36,2	53,2	20,7	19,9	20,6	24,6	180,1
b) budowlane kasy oszczędnościowe	0,3	1,7	4,5	1,6	1,5	1,8	1,8	13,2
c) instytucje ubezpieczeniowe	0,4	3,9	7,4	2,6	2,8	3,3	3,3	23,7
2. Na rynku otwartym (sprzedaż papierów wartościowych)	0,3	6,0	21,9	7,4	5,8	5,5	6,2	53,1
III. Krótkoterminowe podejmowanie kredytów netto przez kraj i zagranicę (I-II)	2,9	10,8	18,3	-2,5	0,2	-2,2	-4,9	22,6
IV. Pieniądz gotówkowy, wkłady <i>a vista</i> i inne	4,4	36,0	52,8	17,1	14,7	16,8	21,8	163,6
V. Suma wszystkich aktywów i pasywów (II+III+IV lub I+IV)	13,2	94,6	158,1	46,9	44,9	45,8	52,8	456,3

W latach 1950—59 bez Saary i Berlina zachodniego, w latach 1960—64 z Saarą i bez Berlina zach.

wzrosły od 1950 r. do 1964 r. z 8,8 mld DM do 31,0 mld DM, czyli ponad trzykrotnie. Większość tych lokat przypadła na rynek instytucjonalny (banki, budowlane kasy oszczędnościowe i instytucje ubezpieczeniowe). Jednakże udział rynku instytucjonalnego w długoterminowych lokatach pieniężnych sektora niefinansowego obniżył się w ciągu 15 lat z 98% w 1950 r. do 68,4%

<sup>29</sup> Wylczenie własne na podstawie danych zawartych w tablicach zbiorczych opublikowanych w „Monatsberichte der Deutschen Bundesbank”, nr 7/1962, ss. 70—82; nr 5/1963, s. 20; nr 4/1965, ss. 18—19.

w 1964 r. W okresie 1950—1964 udział ten był bardzo duży i wynosił 77%, a więc około  $\frac{4}{5}$  wszystkich długoterminowych lokat sektora niefinansowego.

W ramach rynku instytucjonalnego daje się zauważyć pewne przesunięcie lokat, mianowicie spadek udziału banków z 89% w 1950 r. do 43,2% w 1964 r. oraz wzrost udziału budowlanych kas oszczędnościowych (z 3,3% w 1950 r. do 8,4% w 1964 r.) i instytucji ubezpieczeniowych (z 5,7% w 1950 r. do 16,8% w 1964 r.)

Charakterystyczne jest również tempo wzrostu długoterminowych lokat pieniężnych w poszczególnych członach rynku instytucjonalnego. Wielkość długoterminowych lokat pieniężnych sektora niefinansowego w bankach wzrosła z 7,8 mld DM w 1950 r. do 16 mld DM w 1962 r., czyli ponad dwukrotnie, w budowlanych kasach oszczędnościowych z 0,3 mld DM do 2,6 mld DM w latach 1950—1964, czyli około ośmiokrotnie, natomiast w instytucjach ubezpieczeniowych z 0,5 mld DM do 5,2 mld DM w tym samym okresie, a więc dziesięciokrotnie. Ogółem więc udział banków w długoterminowych lokatach pieniężnych sektora niefinansowego w latach 1950—1964 wyniósł 58,1%, budowlanych kas oszczędnościowych — 6,5% i instytucji ubezpieczeniowych — 12,4%.

Udział długoterminowych lokat pieniężnych sektora pozafinansowego na otwartym rynku przybrał w ciągu ostatnich 15 lat wyraźnie na znaczeniu. Lokaty w papierach wartościowych wzrosły w tym okresie z 0,2 mld DM w 1950 r. do 9,8 mld DM w 1964 r., czyli 49 razy, a ich procentowy udział we wszystkich długoterminowych lokatach pieniężnych wzrósł z 2,1% w 1950 r. do 31,6% w 1964 r., wynosząc średnio w omawianym okresie 23%.

W okresie tym więc zaszły poważne zmiany strukturalne, jeśli chodzi o udział sektora instytucjonalnego i rynku otwartego w długoterminowych lokatach pieniężnych sektora niefinansowego. Wzrósł mianowicie poważnie udział rynku otwartego, a obniżył się udział sektora instytucjonalnego. Jednakże udział tego ostatniego był nadal dominujący, bo stanowił w 1964 r. ponad  $\frac{2}{3}$  ogólnego wolumenu długoterminowych lokat sektora niefinansowego, a w latach 1950—1964 — średnio 77%.

Dominującą rolę rynku instytucjonalnego widać wyraźnie w strukturze operacji czynnych, banków, budowlanych kas oszczędnościowych i instytucji ubezpieczeniowych, a więc m. in. w wielkości udzielanych kredytów długoterminowych.

W ciągu ostatnich 15 lat 92,2% długoterminowych lokat pieniężnych zostało ulokowane ponownie w formie długoterminowych kredytów udzielonych sektorowi niefinansowemu. Z ogółu długoterminowych kredytów udzielonych sektorowi pozafinansowemu w latach 1950—1964 w wysokości 270,1 mld DM, sektor instytucjonalny udzielił 217,0 mld DM kredytów (=80%), z tego banki — 180,1 mld DM (=66%), budowlane kasy oszczędnościowe — 13,2 mld DM (=5%) oraz instytucje ubezpieczeniowe — 23,7 mld DM (=9%).

Sprzedż papierów wartościowych sektora pozafinansowego na otwartym rynku wyniosła w omawianym okresie 53,1 mld DM, a więc około 20% ogółu udzielonych kredytów długoterminowych.

Długoterminowe lokaty pieniężne sektora pozafinansowego na rynku instytucjonalnym i otwartym oraz długoterminowe kredyty zaciągane przez sektor pozafinansowy na rynku instytucjonalnym i na rynku otwartym przedstawiają następujący obraz:

TABELA XIV

*Długoterminowe lokaty pieniężne i podejmowanie kredytów przez przedsiębiorstwa, gospodarstwa domowe, organa publiczne i zagranicę na rynku kapitałowym w latach 1950-1964<sup>30</sup>*

	1950	1951-55	1956-60	1961	1962	1963	1964	1950-64
	w procentach							
I. Długoterminowe lokaty pieniężne	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1. Na rynku instytucjonalnym	97,9	84,0	77,8	73,5	73,3	70,0	68,4	77,0
a) banki	88,9	70,0	59,7	53,7	53,3	45,5	43,2	58,1
b) budowlane kasy oszczędnościowe	3,3	4,5	6,5	7,4	6,7	7,9	8,4	6,5
c) instytucje ubezpieczeniowe	5,7	9,5	11,2	12,4	13,3	16,6	16,8	12,4
2. Na rynku otwartym (kupno papierów wartościowych od sektora pozainstytucjonalnego)	2,1	16,0	22,2	26,5	26,7	30,0	31,6	23,0
II. Udzielanie długoterminowych kredytów	67,0	81,3	82,9	108,4	99,3	107,6	115,8	92,2
1. Na rynku instytucjonalnym	63,6	71,2	62,0	83,6	80,1	88,6	95,8	74,0
a) banki	55,7	61,7	50,7	69,5	65,9	71,0	79,4	61,6
b) budowlane kasy oszczędnościowe	3,4	3,0	4,3	5,4	5,0	6,2	6,0	4,5
c) instytucje ubezpieczeniowe	4,5	6,5	7,0	8,7	9,2	11,4	10,4	7,9
2. Na rynku otwartym (sprzedaż papierów wartościowych)	3,4	10,1	20,9	24,8	19,2	19,0	20,0	18,2
III. Krótkoterminowe podejmowanie kredytów netto przez kraj i zagranicę (I-II)	33,0	18,7	17,1	-8,4	0,7	-7,6	-15,8	7,8

Relacje pomiędzy udziałem sektora instytucjonalnego a rynku otwartego w obu przypadkach kształtują się jak 4 : 1.

Oznacza to jakościową zmianę zjawisk rynkowych. Na rynku kapitałowym w NRF mamy więc do czynienia ze zjawiskiem oligopolu banków, budowlanych kas oszczędnościowych i instytucji ubezpieczeniowych. Na rynku tym nie spotykają się więc drobni właściciele, lecz wielu drobnych i kilku wielkich kontrahentów rynku kapitałowego. Wspomniana grupa oligopoli-

<sup>30</sup> Wyliczenia własne.

styczna usztywnia strukturę rynku kapitałowego i dyktuje cenę kapitału pożyczkowego w postaci procentu. Ponadto patrzy niezbyt przychylnie na wprowadzanie jakichkolwiek zmian w kierunku podwyżki oprocentowania wkładów oszczędnościowych czy terminowych lub też na stosowanie systemu rewolwingowego przy finansowaniu inwestycji.

Skąd pochodzi ta charakterystyczna dla NRF przewaga lokat sektora niefinansowego na rynku instytucjonalnym i udziału banków, budowlanych kas oszczędnościowych i instytucji ubezpieczeniowych (sektora instytucjonalnego) w udzielaniu długoterminowych kredytów sektorowi pozafinansowemu? Na to pytanie należy odpowiedzieć. Decydują o tym m. in. panujące w NRF skłonności do oszczędzania.

Oszczędzający w NRF korzystają w szerszym zakresie z lokat na kontach bankowych, w budowlanych kasach oszczędnościowych i instytucjach ubezpieczeniowych niż z lokat na rynku otwartym w postaci kupna akcji i obligacji, pomimo posiadania przykrych doświadczeń ze spadkiem siły nabywczej waluty w wyniku przeżytych inflacji w okresie po I i II wojnie światowej.

Jakie konsekwencje wynikają z takiego układu form oszczędzania i tak charakterystycznej przewagi instytucjonalnej, pośredniej względnie „dwustopniowej” podaży kapitału pieniężnego w NRF? Przedstawimy tu tylko najważniejsze z nich. Myślenie kategoriami nominalnych form oszczędzania oraz instytucjonalizacja ogólnogospodarczego procesu finansowania są ze sobą ściśle powiązane. Świadczy to o wielkim zaufaniu szerokich warstw ludności do stabilizacji siły nabywczej waluty zachodniemieckiej na długą metę.

Instytucjonalne oszczędności nominalne, gromadzone na kontach pasywnych banków, budowlanych kas oszczędnościowych i instytucji ubezpieczeniowych nie są jeszcze efektywnym kapitałem dla sektora bankowego, lecz przedstawiają jedynie szeroką gamę płynności, w zależności od czasokresu lokat. Lokaty oszczędnościowe można z banku szybko wycofać, podobnie — aczkolwiek z nieco większymi trudnościami — można wycofać pieniądze wpłacone do budowlanych kas oszczędnościowych i instytucji ubezpieczeniowych na podstawie zawartych umów i polis ubezpieczeniowych. Jest to więc „akumulacja kapitału na każde żądanie”<sup>31</sup>.

Wytworzyła się w NRF ciekawa sytuacja w okresie powojennym, przedstawiająca pewne *novum* i rządząca się własnymi prawami, polegająca mianowicie na tym, że współczesny niemiecki rynek kapitałowy jest w dużym stopniu instytucjonalnie regulowany i niejako skanalizowany, jeśli idzie o mechanizm doprowadzenia oszczędności do bezpośrednich inwestorów, a więc o finansowanie procesów wzrostu gospodarczego. Spróbujemy więc porównać ten rynek z modelem „tradycyjnego” finansowania wzrostu gospodarczego, z jakim mieliśmy do czynienia w krajach europejskich i w Ameryce Północnej w drugiej połowie XIX wieku oraz w dwudziestych latach w Rzeszy Niemieckiej, kiedy to mobilizacja środków finansowych przegna-

<sup>31</sup> Nazwa w terminologii niemieckiej — „Kapitalbildung auf Wiederruf”.

czonych na sfinansowanie inwestycji dokonywała się w przeważającej mierze za pośrednictwem rynku papierów wartościowych. Przykładowo możemy podać, że w Niemczech w latach 1924—1928, a więc w okresie stosunkowo dobrej prosperity, tuż po wielkiej inflacji i przed kryzysem lat trzydziestych, udział rynku otwartego, a więc kupna papierów wartościowych, w ogólnej kwocie długoterminowych lokat pieniężnych wynosił przeciętnie 42<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, a pozostałe 58<sup>0</sup>/<sub>0</sub> przypadało na sektor instytucjonalny (w tym 50<sup>0</sup>/<sub>0</sub> na banki i 8<sup>0</sup>/<sub>0</sub> na instytucje ubezpieczeniowe)<sup>32</sup>.

Model „tradycyjny” zakładał istnienie dwóch wzajemnie uwarunkowanych operacji finansowych. W pierwszej z nich sektor finansowy, głównie banki, finansował w drodze „inflacji kredytowej” także i długoterminowe projekty inwestycyjne. W drugim akcie następowała konsolidacja na rynku emisyjnym w drodze plasowania papierów wartościowych. Giełda spełniała wówczas funkcję pośrednika na tym „dwustopniowym” rynku kapitałowym. Obrót na giełdzie gwarantował pierwszemu kredytobiorcy, z reguły wstępnie finansującemu inwestycje bankowi, solidną szansę konsolidacji, a ostatecznemu (faktycznemu) kredytobiorcy (oszczędzającemu) trwałą szansę nabywania papierów wartościowych i ulokowania w ten sposób swoich oszczędności. Tak więc wywoływane przez wstępne finansowanie inwestycji w drodze „inflacji kredytowej” tendencje inflacyjne były neutralizowane tendencjami deflacyjnymi, wynikłymi z upłynienia papierów wartościowych sektorowi pozabankowemu na określony okres czasu.

Kreowany przez bank i postawiony do dyspozycji przedsiębiorców pieniądz był *ex post* równy nadwyżce niewydatkowanego na konsumpcję dochodu (oszczędnościom). Ważny jest również fakt, że przedsiębiorca był finansowany bezpośrednio i to na bazie ostatecznego, a nie przedostatniego pożyczkobiorcy.

Cały więc mechanizm finansowania działalności inwestycyjnej posiadał niejako „wbudowane” możliwości konsolidacji i powrotu do zakłóconej równowagi monetarnej i równowagi płynności dzięki stosowanej metodyce finansowania na bazie ostatecznego pożyczkodawcy (oszczędzającego)<sup>33</sup>.

Tej stałej płynności brak jest współczesnemu systemowi zorganizowanych form lokat kapitałowych na instytucjonalnym rynku kapitałowym w NRF. Lokowane na tym instytucjonalnym rynku oszczędności tylko częściowo sta-

<sup>32</sup> W. Hankel, *op. cit.*, s. 42.

<sup>33</sup> W. Hankel porównuje ten mechanizm z wanną kąpielową. Inflacyjny przyływ pieniądza do „wanny” w formie kredytów inwestycyjnych, udzielanych przez banki i deflacyjny odpływ w formie konsolidacji w drodze kupna papierów wartościowych, po pewnym okresie trwania „kąpeli” wyrównywał poziom wody w „wannie” (stopień płynności sektora bankowego i pozabankowego), ponieważ bilanse banków w wyniku zamiany kont oszczędnościowych klientów na depozyty papierów wartościowych tychże klientów zmniejszały się, a w sektorze pozabankowym — głównie w prywatnych gospodarstwach domowych — coraz większa część prywatnych oszczędności w skali globalnej w wyniku wzrastających lokat w papierach wartościowych klientów przestawała być płynnym aktywem.

nowią taką formę płynności, jaka była poprzednio przedstawiona. Są one „quasi pieniądzem”. Proces finansowania z punktu widzenia tradycyjnego modelu — o ile nie nastąpi konsolidacja w formie kupna papierów wartościowych przez sektor pozabankowy — kończy się tu już w pierwszej operacji.

Udzielanie kredytów znajdujące swój wyraz w operacjach czynnych banków stanowi autonomiczną kreację pieniądza. Powstaje więc aktywny pieniądz kredytowy, podczas gdy pasywny pieniądz wkładowy trzymany jest nadal, ponieważ za mało go odpłynęło do „deflacyjnych kanałów” pozainstytucjonalnego rynku papierów wartościowych. Tak więc współczesna machina finansowa w NRF pompuje stale nową wodę do zbiornika, którego kanały odpływowe są za ciasne. Poziom wody, za który w praktyce może być uważany stan depozytów w instytucjonalnym sektorze finansowym, wzrasta a wraz z nim wzrasta troska Niemieckiego Banku Federalnego o niedopuszczenie do „powodzi”.

Taka jest, zdaniem W. Hankela, może nieco przejawiona, sytuacja na niemieckim rynku kapitałowym, określana często mianem „tłoku na dziedzińcu rynku kapitałowego”, „zamachu osób lokujących kapitał”, „spiętrzenia płynności”. Jest to sytuacja współczesnej gospodarki narodowej NRF, gdzie rezerwy płynności — zarówno w samym sektorze finansowym, jak i poza nim — stale wzrastają. Jednakże gospodarka ta ma pewne trudności w mobilizowaniu niezbędnych kwot kapitałów chociażby na rozbudowę wewnętrznej infrastruktury czy też na eksport kapitału. Wielu teoretyków widziało jedynie dwa sposoby wyjścia z tej sytuacji: przeprowadzenie rewaluacji marki NRF, co już zresztą miało miejsce w 1961 r., albo ograniczanie ekspansji kredytowej banków w przypadku istnienia wysokiej aktywności inwestycyjnej w gospodarce.

Wymieniona poprzednio struktura oszczędności i ich lokat kryje w sobie pewne niebezpieczeństwa związane nie tyle ze wzrostem cen, ile ze wzrostem dochodów i zamożności ludności. Warto tu przytoczyć następujący przykład.

W NRF miesięczne zarobki brutto na 1 zatrudnionego wzrosły w 1951 r. o 16% w porównaniu z rokiem poprzednim. W latach 1952—1960 wzrastały średnio o 7% rocznie<sup>34</sup>. Oznacza to podwojenie dochodu z pracy w ciągu 11 lat, prawie czterokrotne jego zwiększenie w ciągu 20 lat i 10-krotny wzrost w ciągu 35 lat, a więc w okresie normalnego obiegu wielu listów zastawnych. Tymczasem nominalne wkłady oszczędnościowe są statyczne, abstrahując od częściowo dynamicznego elementu oprocentowania ponownej lokaty należnych odsetek w sensie lansowanych nie tak dawno „obligacji wzrostu”. Innymi słowy, lokaty długoterminowe w papierach wartościowych o stałym oprocentowaniu (w wartościach nominalnych) są mało opłacalne. We współczesnej sytuacji, gdzie dochody z pracy szybko wzrastają, a równocześnie mają miejsce procesy inflacyjne, musi się uwzględnić fakt „rewaluacji” dochodu wyrażonego w marce zachodnoniemieckiej i porównać go

<sup>34</sup> A. Francke, *op. cit.*, s. 18.



„z dewaluacją” oszczędności, ulokowanych w bankach bądź w papierach wartościowych o stałym oprocentowaniu. Oszczędzający winien wybierać takie formy oszczędzania, na których nie powinien tracić zarówno pod wpływem procesów inflacyjnych, jak i wzrostu dochodów. Najlepszą taką formą jest kupno akcji.

Wyrazem przejścia od statycznych do dynamicznych form oszczędzania jest właśnie wzrost zainteresowania w NRF w nabywaniu akcji. Dalszą oznaką świadcząca również o przechodzeniu do dynamicznych form oszczędzania jest kupno krótkoterminowych papierów wartościowych stanowiących niejako pomost między rynkiem pieniężnym i kapitałowym. Należy tu wymienić obligacje kasowe i skrypty dłużne. Oba rodzaje papierów wartościowych są prototypem formy lokat o charakterze dynamicznym zawierającej również ryzyko kursowe.

Przesunięcie się punktu ciężkości ze statycznych na dynamiczne formy oszczędzania wpłynęłoby w pewnym stopniu na zmianę dotychczasowej, dość usztywnionej struktury rynku kapitałowego w kierunku spadku udziału rynku instytucjonalnego a wzrostu udziału rynku otwartego. Innymi słowy mogłaby nastąpić pewna dekoncentracja monopolu finansowych i bankowych na tym rynku.

Tendencje takie stały się już w ostatnich latach widoczne, o czym świadczą zamieszczone w podanych tabelach dane statystyczne. Trudno jednakże spodziewać się jakichś bardziej radykalnych zmian w układzie sił na niemieckim rynku kapitałowym, wyeliminowania dominującej pozycji kapitału finansowego i państwa z tego rynku oraz zmian dotychczas stosowanych form finansowania procesów wzrostu gospodarczego w NRF.