

## Replik zur Dollardiskussion \*

Von Prof. Dr. *Hugo Sieber*, Bern

1. Wenn ich zur Dollardiskussion der Februarnummer noch einmal das Wort ergreife, so hauptsächlich deshalb, um zu einigen kritischen Einwänden von Professor *V. F. Wagner* kurz Stellung zu nehmen. Im Zusammenhang mit seiner Kritik des Postulates, sämtliche in- und ausländischen Dollardevisen durch die Nationalbank zum offiziellen Kurs zu übernehmen, wundert er sich unter Ziff. 2 darüber, dass ich in meiner Schrift über die «Dollarfrage» jene Kapitalbewegungen, die mit dem laufenden Wirtschaftsverkehr nichts zu tun haben, kaum berührte. Man habe sich überhaupt nicht vergegenwärtigt, um welche Beträge es sich hierbei möglicherweise handle. Ich muss hierzu bemerken, dass ich mich weder in der erwähnten Schrift noch in meinem Aufsatz als Anhänger der genannten Politik bekannt habe und dass daher die Beanstandung nicht an mich gerichtet werden müsste. Bei der von mir empfohlenen Politik (zusammengefasst in Ziff. IV meines Artikels im Februarheft) könnte das maximale Ausmass der zum offiziellen Kurs rücktransferierbaren schweizerischen Kapitalguthaben beliebig reguliert werden. Ein Transfer ausländischer Dollarkapitalien zum offiziellen Kurs ist darin überhaupt nicht vorgesehen. Es lag daher nicht in erster Linie mir ob, das Ausmass der schweizerischen Guthaben in Amerika anzugeben und Mutmassungen darüber anzustellen, wieviel ausländische Dollarguthaben in die Schweiz strömen würden, wenn sie zum offiziellen Kurs transfertiert werden könnten.

2. Prof. *Wagner* weist in Ziff. 3 darauf hin, dass eine völlig freie Kursbildung ein Novum in der währungspolitischen Geschichte wäre. Diese Bemerkung bezieht sich auf das Postulat, nicht bloss die Dollarbezugspflicht der Importeure aufzuheben, sondern auch Exportdollars nicht mehr zum bisherigen offiziellen Kurse anzunehmen, also auf einen Vorschlag, den ich im Februarheft unter den damaligen Bedingungen nicht mehr als empfehlenswert bezeichnete. Dennoch sei erwähnt, dass dieser Vorschlag nicht gleichbedeutend mit einem freien Kurse wäre. Es wurde von mir deutlich auf die Möglichkeit hingewiesen, diesen freien Kurs auf einem unter dem heutigen offiziellen Kurs liegenden Niveau zu stabilisieren. Wohl ist Prof. *Wagner* zuzugeben, dass auch zu diesem tiefern Kurs die Dollarbilanz nicht notwendig ausgeglichen wäre und dass auf diese Weise die Dollar- und Goldreserven der Nationalbank weiter zunehmen könnten. Dem müsste dann u. U. mit einer entsprechenden Goldmünzenabgabe begegnet werden. Aber, wie gesagt, es handelt sich hier um eine Besonderheit einer Politik, die für eine bereits vergangene Epoche empfohlen wurde. Bei der im Februarheft empfohlenen Politik, gemäss der die Nationalbank die Exportdollars nach wie vor zum bisherigen Kurse kaufen muss, könnte diese Besonderheit nicht in Erscheinung treten; hier wäre nur der Finanzdollarkurs frei. Unter sonst

---

\* Anmerkung der Redaktion: Die vorliegende Erwiderung von Prof. Sieber ist schon seit dem Mai dieses Jahres im Besitz der Redaktion. Da jedoch das Juniheft der Jahresversammlung unserer Gesellschaft und das August- und Oktoberheft dem Kongress des Internationalen Statistischen Instituts gewidmet waren, so sind wir erst heute in der Lage, die Replik zu veröffentlichen.

gleichen angebotsseitigen Umständen müsste er zwar, wie Prof. *Wagner* unter Ziff. 4 andeutet, infolge der zusätzlichen Nachfrage der Importeure steigen und damit eine Erhöhung des Kapitalrücktransfers nach sich ziehen. Da die gleichzeitige Wiederaufnahme der Goldmünzenabgabe jedoch ein zusätzliches Finanzdollarangebot der Goldmünzeninteressenten zur Folge hätte, würde diese nachfrageseitige Tendenz angebotsseitig kompensiert und damit die von Prof. *Wagner* befürchtete Kurssteigerung ganz oder teilweise verhindert.

3. Prof. *Wagner* sagt unter Ziff. 5 seines Aufsatzes, dass ich die Freigabe des Dollarkurses in etwas formalistischer Weise mit dem Argument der goldwährungsmässigen und rechtlichen Zulässigkeit begründe. Diese Kritik wäre berechtigt, wenn ich mich in meiner Schrift mit solchen Begründungen begnügt hätte. Das war jedoch nicht der Fall. Ich habe mich übrigens dieses Argumentes nur deshalb bedienen müssen, weil die Durchführbarkeit der Dollarpostulate von ihren Gegnern vor dem Erscheinen meiner Schrift über «Die Dollarfrage» fast ausschliesslich mit dem Hinweis auf die goldwährungsmässige und rechtliche Unzulässigkeit bekämpft worden ist. Meine Darlegungen waren also weniger eine formalistische Begründung, als vielmehr eine Widerlegung formalistischer Gegengründe<sup>1</sup>.

4. In Ziff. 6 seines Aufsatzes berührt Prof. *Wagner* die Frage, ob die von mir empfohlene Dollarpolitik eine Preisgabe der bisherigen Goldparität sei. Den Ausführungen im ersten Alinea dieser Ziffer, die ich hier raumeshalber nicht resümieren kann, möchte ich entgegenhalten, dass sich das darin Festgestellte auf die von mir nicht empfohlene völlige Freigabe des Dollarkurses bezieht. Im übrigen ist zu erwähnen, dass es bei der Kurstützung durch die Nationalbank nicht notwendig zu einem in Gold umzuwandelnden Dollarportefeuille der Nationalbank kommen müsste. Dazu käme es nur dann, wenn beim gestützten Dollarkurs die Dollarbilanz nicht ausgeglichen wäre. Im übrigen geht aus dem erwähnten Alinea nicht hervor, weshalb eine Einlösung billiger erworbener Dollars zum offiziellen amerikanischen Goldpreis nicht möglich sein sollte. Solange Amerika nicht mit Gold interveniert, um den Finanzdollarkurs zu stützen, ist eine solche Umwandlung in einem System, wo der freie Goldverkehr aufgehoben ist, grundsätzlich durchaus möglich.

Was die Wirkungen auf die Kurse von Drittvaluten anbelangt, so ist zu unterscheiden zwischen Valuten mit gebundenem und solchen mit freiem Zahlungsverkehr. Bei jenen macht Prof. *Wagner* geltend, dass eine Senkung des Dollarkurses via Verschiebung des Warenverkehrs zur Notwendigkeit einer Kursrevision führen würde. Es handelt sich hier um die Wiederholung eines Argumentes, zu dem ich in meinem Aufsatz Stellung genommen habe (a. a. O. Seite 28) und auf das ich hier infolgedessen nicht einzutreten brauche. Das gleiche gilt für die Valuten mit freiem Zahlungsverkehr, wo Prof. *Wagner* auf das Escudo-Schemabeispiel von Direktor Dr. *W. Schwegler* verweist. Ich habe in meinem Aufsatz darauf hingewiesen, dass der Weg vom Franken über den Finanzdollar zum Escudo, der schon heute und nicht erst nach einer Befreiung der Importeure von der Dollarbezugspflicht möglich ist, zu keinem günstigeren Escudokurs führt als der direkte Weg vom Franken zum Escudo (vgl. a. a. O. Seite 28, besonders die Fussnote). Ebenso stellte ich an der gleichen Stelle fest, dass Importe

<sup>1</sup> Die Ausführungen von Prof. *Wagner* in der Fussnote auf Seite 36 vermögen meines Erachtens die Feststellung nicht zu widerlegen, dass die Nationalbank rein juristisch nicht verpflichtet ist, Devisen zu kaufen. Wie mein Artikel zeigt, habe ich die von Prof. *Wagner* in seiner Note erwähnten zwei Umstände nicht übersehen; sie schliessen aber ebensowenig die rechtliche Verpflichtung zum Kauf von Devisen (und damit auch nicht zum Devisenkauf zu festem Kurs) in sich wie die am Schluss erwähnte Bestimmung des Münzgesetzes.

aus Portugal ausser mit Escudo ebenfalls mit Dollars, und zwar auch mit Finanzdollars bezahlt werden können und dass dies die regelmässig geübte Art der Bezahlung geworden sei. Durch die Aufhebung der Dollarbezugspflicht der Importeure für Importe aus dem Dollarraum würde also weder die Möglichkeit des indirekten Weges vom Franken über den Finanzdollar nach dem Escudo (statt direkt vom Franken zum Escudo) noch die Möglichkeit der Bezahlung von Importen aus Portugal mit Finanzdollars (statt mit Escudos) neu geschaffen. Beide Möglichkeiten bestehen heute schon. Das von Prof. *Wagner* zitierte Zahlenbeispiel von Direktor *Schwegler*, welches ich, ohne es ausdrücklich zu erwähnen, bei meinen Ausführungen über die Auswirkung auf den Escudokurs im Auge hatte, ist daher bei Berücksichtigung dieses Tatbestandes nicht schlüssig<sup>1</sup>.

5. In Ziff. 7 betont Prof. *Wagner* die — von mir nie bestrittene — Funktion des Goldbestandes der Notenbank und weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass ausländisches Kapital in die Schweiz strömen könnte, ohne dass durch Goldmünzenabgabe der Nationalbank an das Publikum diese Frankenguthaben des Auslandes wieder vermindert würden. Meines Erachtens ist dieses Argument bei jenen ausländischen Dollarkapitalien nicht anwendbar, die nach einer Wiederaufnahme der Goldmünzenabgabe zwecks *Goldmünzenerwerb* in die Schweiz fliessen würden. Diese würden auf dem Finanzdollarmarkt gegen Franken abgegeben, um hierauf die gewünschten Goldmünzen zu erwerben. Mit dem Kauf und dem Export der Münzen wären diese Kapitalien wieder weg; für die Nationalbank läge dafür auch keinerlei potentielle zukünftige Verpflichtung vor. In bezug auf diese Kapitalien brauchte sie also keinen zusätzlichen Goldbestand zu halten. Bei den ausländischen Dollarkapitalien, die zu andern als Golderwerbszwecken zu uns kommen, ist darauf hinzuweisen, dass diese schon bei der derzeitigen Dollarmarktregelung von der Nationalbank nicht transferiert werden. Das wäre auch nach einer Aufhebung der Dollarbezugspflicht der Importeure nicht der Fall. Sie wären auch in diesem Fall auf den Finanzdollarmarkt angewiesen und würden die Nationalbank nicht betreffen. Die Haltung eines im Vergleich zu heute grössern Goldbestandes würde also auch durch diese Kapitalien nicht nötig gemacht.

Zum Argument Prof. *Wagners*, wonach die Goldabgabe dann keinen preisneutralisierenden Effekt habe, wenn die Goldmünzen aus Horten gekauft werden, habe ich bereits in meinem Februarufsatz Stellung genommen (vgl. Seite 27).

Schliesslich noch die Frage, ob wir uns der allgemeinen Politik einer restlosen Zentralisierung des Goldes bei den Notenbanken anschliessen sollen oder nicht. Ich habe in meinen Ausführungen die Notwendigkeit der Haltung von Goldreserven nicht bestritten. Mein Vorschlag ging auch keineswegs darauf aus, innert kurzer Zeit Milliardenbeträge an den Mann zu bringen. Die kompensative Goldabgabe würde sich nach meinen Darlegungen zum vornherein maximal auf jene Beträge beschränken, die von der Nationalbank zum offiziellen Kurs übernommen werden und infolge der Aufhebung der Dollarbezugspflicht der Importeure zu diesem Kurs nicht mehr abgesetzt werden könnten (vgl. S. 20 meines Aufsatzes). Dass wir die Politik einer zum vornherein mengenmässig beschränkten Goldabgabe an das Publikum nicht betreiben dürfen, kann ich jedoch aus den in meinen Schriften dargelegten Gründen nicht anerkennen. Der Einwand, wonach diese einem Hortungsbedürfnis zugute komme, ist nicht entscheidend; wenn sich die Individuen gewisser Länder mit diesem Mittel

---

<sup>1</sup> Alle Ausführungen über den Escudo beziehen sich natürlich auf die Zeit vor der in diesem Frühjahr verfügten Einstellung des freien Zahlungsverkehrs mit Portugal.

gegen die Auspowerung durch die zum Teil hemmungslose Inflationspolitik ihrer Regierungen und Notenbanken schützen wollen, so war dies meines Erachtens bis anhin gerade so legitim wie der Wunsch dieser Regierungen und Notenbanken, bei ihrer Inflationspolitik nicht durch die unbequeme Goldhortung des Publikums gestört zu werden. Dass die Befriedigung des Hortungsbedürfnisses allerhand Goldhändlern Verdienstmöglichkeiten schafft, möchte ich nicht bestreiten; wir dürfen es aber den ausländischen Individuen überlassen, darüber zu entscheiden, welchen Preis sie solchen Händlern bezahlen wollen, wenn sie sich durch Golderwerb und Goldhortung vor den Folgen der staatlichen Inflationspolitik zu schützen wünschen. Die verschiedenen Ansichten in der Frage, ob unsere Notenbank die allgemeine Goldzentralisierung unterstützen und deshalb auf jede Goldabgabe verzichten soll, geht somit auf die Frage zurück, ob sie mit ihrer Goldmünzenpolitik lediglich den Interessen der ausländischen Staats- und Währungsbehörden oder auch den berechtigten Interessen der dortigen Individuen Rechnung tragen soll, die sich gegen die fragwürdige Güte der Politik ihrer Behörden zu schützen trachten. Es ist offenkundig, dass diese Frage zum Teil weltanschaulich zu entscheiden ist.

6. Ich komme zum Ergebnis, dass die erhobenen Einwände gegen die von mir befürwortete Dollarpolitik nicht stichhaltig sind. Für die Ablehnung dieser Politik müssten daher andere Argumente erhoben werden. Meines Erachtens gibt es nur zwei Bedenken, die ein beträchtliches (und zeitlich zunehmendes) Gewicht in Anspruch nehmen dürfen. *Sie richten sich nur gegen die Aufhebung der Dollarbezugspflicht der Importeure; die übrigen Bestandteile der empfohlenen Dollarpolitik (nämlich die Wiederaufnahme der Goldmünzenabgabe und die allmähliche Ausdehnung der Übernahme von Finanzdollars auf grössere Quoten der schweizerischen Kapitalforderungen) werden davon nicht berührt.* Das eine Bedenken ist der handelspolitische Umstand, dass — wenn und solange die Verbilligung der Dollarimporte keine Revision von kaufkraftmässig nicht gerechtfertigten Wechselkursen der Länder mit gebundenem Zahlungsverkehr bewirkt — die Importe aus diesen Ländern gebremst werden und damit auch die Grundlage für die traditionellen Exporte in diese Länder noch mehr als bis anhin beeinträchtigt wird. Dieses Argument gewinnt mit wachsenden Exportschwierigkeiten zunehmend an Gewicht<sup>1</sup>. Das andere Bedenken stützt sich auf den Umstand, dass durch die Aufhebung der Dollarbezugspflicht die Einfuhren verbilligt und die Produktionszweige für den Binnenbedarf einem verstärkten ausländischen Konkurrenzdruck ausgesetzt würden. In meinem Aufsatz habe ich bereits auf das Gewicht dieses Bedenkens hingewiesen, jedoch gesagt, dass es für die Ablehnung der vorgeschlagenen Dollarbezugspflicht noch nicht ausreichend sei. Das war naturgemäss ein zeitbedingtes Ermessensurteil, welches mit zunehmender Intensivierung der ausländischen Konkurrenz auf unseren Binnenmärkten und mit dem Auftreten eines neuen Beschäftigungsproblems der periodischen Überprüfung und unter Umständen der Revision bedarf. Wie eingangs dargelegt, ist dies jedoch keine Rechtfertigung dafür, dass während der langen Zeit, wo dieses Argument noch kein Gewicht besass, auf die vorgeschlagene Aufhebung oder Lockerung der Dollarbezugspflicht der Importeure verzichtet worden ist.

---

<sup>1</sup> Das Argument ist nicht identisch mit dem unter Ziff. 4 berührten Einwand, wonach die Bremsung der Einfuhren aus den Ländern mit Zahlungsabkommen eine Revision des Kurses dieser Valuten erzwingen würde.