

Ganz wesentlich wird es nun von der Annahme über die Beschaffenheit des Schocks (siehe auch weiter unten) und der Kapitalmobilität abhängen, welches Wechselkursregime als optimal anzusehen ist.

Ist der Schock – wie oben angenommen – temporärer Natur, handelt es sich um nichts anderes als eine intertemporale Konsumententscheidung (beschränkt durch Solvabilitätsgrenzen der privaten und öffentlichen Verschuldung). Ein zweiter Fall, indem die interregionale Kapitalmobilität Disparitäten beseitigen könnte, ließe sich als Aufholprozeß ärmerer Regionen beschreiben (15). Sind diese bereit, über Kapitalimporte ein Kapitalbilanzdefizit einzugehen – sprich sich zu verschulden – könnte die Verschuldung durch den Ertrag aus verstärkten Investitionen in Realkapital (in Erwartung steigenden Wachstums und steigender Renditen) finanziert werden. Wiederum ließe sich in einer Welt ohne Währungsrisiko die Beschränkung „Außenwirtschaftliches (monetäres) Gleichgewicht“ zugunsten Beseitigung regionaler Disparitäten zeitlich limitiert aufheben, um so einen Teil des Anpassungsdruckes über Kapitalimporte zu mildern.

Ausschlaggebende Größen für die Kapitalmobilität sind Wechselkursrisiko und Transaktionskosten, worunter die Geld/Brief-Differenz (16) und Kapitalverkehrskontrollen fallen. Von der Art des Wechselkursregimes ist die Kapitalmobilität also in mehrfacher Weise bestimmt. Während die Unterscheidung der Auswirkungen fixer vs. flexibler Wechselkurse kaum näherer Erläuterungen bedarf, ist die Unterscheidung irreversibel fixierter Wechselkurse (oder einer Einheitswährung als Spezialfall eines solchen) und eines Systems fixer Wechselkurse, das Realignments zuläßt, insbesondere dann relevant, wenn man auf die Unterscheidung kurz- und langfristiger Mobilität Wert legt. Transaktionskosten und Wechselkursrisiko bleiben im letzteren Fall für langfristige Investitionen weiter bestehen. Denn weder Sicherungsinstrumente, die meist nur bis zu einer Frist von einem Jahr und nur für liquide Währungsmärkte (sprich Märkte „großer“ Währungen) existieren, noch das Fehlen von Kapitalverkehrskontrollen können die Kosten für langfristige Investitionen senken, sehr wohl aber die für kurzfristige Kapitalbewegungen, was zwar eine Konvergenz kurzfristiger Zinsen und hoch mobiles Arbitragekapital vermuten läßt, aber zu einer nicht unbedingt erwünschten Mobilität – um nicht zu sagen Nervosität – des kurzfristig orientierten Kapitals („hot money“) führt, während in der langen Frist wenig ausgleichende Wirkung zu erwarten ist, ja sogar von einer Verzerrung der Märkte von langfristigen zu kurzfristigen Kapitalbewegungen auszugehen ist – mit entsprechender Wirkung auf die Realinvestitionen.

Zur Messung dieser unterschiedlichen Kapitalmobilität könnten für den kurzen Bereich (bzw. den eher der Finanzsphäre als realen Investitionen zuzurechnenden Investitionen) Zinsparitäten bzw. für den realen Bereich die Korrelation zwischen Sparen und Investition herangezogen werden. Emerson et al. (17) zeigen in einer nach Frankel (18) berechneten Analyse die Relationen in der EG 1982–1988.