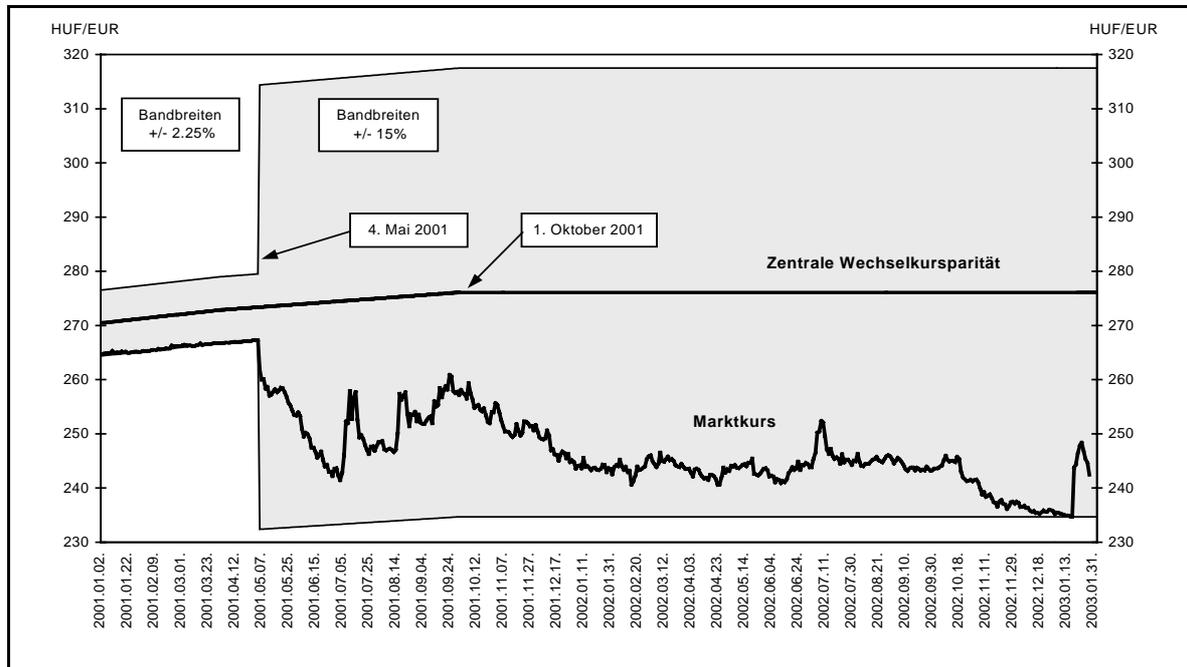


Aktuelle Trends

Wechselkurspolitik der ungarischen Nationalbank unter Druck



Quelle: National Bank of Hungary.

Mitte Januar senkte die ungarische Nationalbank in zwei Schritten den Refinanzierungszinssatz um jeweils 100 Basispunkte auf nunmehr 6,5%. Gleichzeitig versuchte die Nationalbank durch Devisenmarktinterventionen, den Forint-Wechselkurs innerhalb der Schwankungsbreiten zu halten. Anlass für die Zinssenkungen und die Interventionen war die relativ starke Aufwertung des Forint. Seit Oktober 2001 verfolgt die Nationalbank einen fixen Wechselkurs gegenüber dem Euro mit einer zulässigen Schwankungsbreite von $\pm 15\%$ um eine zentrale Parität. Damit entspricht die Wechselkurspolitik weitgehend der institutionellen Ausgestaltung des WKM II.

Seit Herbst 2001 wertete der Forint mit einigen Unterbrechungen stetig gegenüber dem Euro auf. Im Januar 2003 wurde der Aufwertungsspielraum durch verstärkte Zuflüsse von Portfolioinvestitionen nahezu vollständig ausgeschöpft. Schon zuvor versuchte die Nationalbank erfolglos, den Aufwertungsdruck durch den Ankauf von Devisen zu dämpfen. Da die Geldnachfrage nicht unbedingt im gleichen Maße gestiegen ist wie der Umfang der Forintverkäufe, beinhaltet der Anstieg der Geldmenge zukünftigen inflationären Zündstoff.

Die hektischen Zinssenkungen verdeutlichen das geldpolitische Dilemma der Nationalbank: Einerseits versucht sie den Wechselkurs zu stabilisieren, andererseits ist sie bestrebt, eine eigenständige Geldpolitik zu betreiben. Zinssenkungen alleine konnten den Wechselkurs bei kräftigen Kapitalzuflüssen nicht stabilisieren. Eine Anpassung der zentralen Wechselkursparität im Zuge einer einmaligen Aufwertung des Forint als Ausweg aus dem Dilemma würde nur kurzfristig für Entlastung sorgen, weil die Märkte die Standfestigkeit der neuen Bandbreiten wiederum testen würden. Als praktikable Alternative erscheint derzeit einzig eine Freigabe des Wechselkurses, die der Nationalbank auch wieder mehr geldpolitischen Spielraum einräumen würde.

Bedeutsam ist die wechselkurspolitische Strategie der Nationalbank im Hinblick auf Ungarns Beitritt zum WKM II im Jahr 2004. Die spannungsfreie Teilnahme einer Währung am WKM II ist eine Voraussetzung für die Aufnahme eines Landes in das Eurosystem. Möglicherweise ist der angestrebte Beitritt für das Jahr 2006 noch verfrüht.

Thomas.Linne@iwh-halle.de
Johannes.Stephan@iwh-halle.de