

Zentrum für Europäische Integrationsforschung  
Center for European Integration Studies  
Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn



Martin Seidel

**Die Weisungs- und  
Herrschaftsmacht der  
Europäischen Zentralbank  
im europäischen System der  
Zentralbanken - eine  
rechtliche Analyse**

**Working Paper**

**B 11  
2003**

## **„Die Weisungs- und Herrschaftsmacht der Europäischen Zentralbank im Europäischen System der Zentralbanken – eine rechtliche Analyse“<sup>€</sup>**

**Martin Seidel<sup>♦</sup>**

### **I. Erwartungen und Enttäuschungen**

An die Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion, die zur Einführung einer Einheitswährung für die Europäische Gemeinschaft geführt hat, waren große Erwartungen geknüpft worden. Sie galten vorrangig dem Symbolwert, den eine einheitliche Währung für die Bürger der Europäischen Gemeinschaft haben würde und den sie auch unbestreitbar erlangt hat. Daneben gab es Erwartungen, die, wenn auch nicht artikuliert, weit über den Wert hinaus reichten, den eine einheitliche Währung als Symbol der Einheit verkörpert. In der Umwandlung der Europäischen Gemeinschaft in eine Währungsunion, die zu einer Aufgabe der Souveränität der Mitgliedstaaten in einem Kernbereich ihrer staatlichen Funktionen führen würde, wurde eine Triebfeder für entsprechende weitere Integrationsschritte in anderen Bereichen gesehen. Insbesondere sollten der Ausbau der Europäischen Gemeinschaft als Politische Union durch die Wirtschafts- und Währungsunion beschleunigt und die organisatorischen Strukturen für eine integrierte Außen- und Sicherheitspolitik geschaffen werden.

Die Funktion der Währungsunion als Triebfeder und Vehikel wurde aber auch angezweifelt. Es gab durch Fachkompetenz ausgewiesene Skeptiker in Deutschland sowie in anderen Ländern der Europäischen Gemeinschaft, die selbst die Überführung der Europäischen Gemeinschaft in eine Währungsunion für nicht ausreichend durchdacht und für übereilt hielten. Der Jubilar gehörte zu ihnen. Er hat mit seinen Bedenken nicht zurückgehalten, diese vielmehr, wissenschaftlich untermauert, öffentlich artikuliert. Er hat zusammen mit drei

---

<sup>€</sup> Erscheint als Beitrag in Wilhelm Hankel / Karl Albrecht Schachtschneider / Joachim Starbatty (Hrsg.), Festschrift für Wilhelm Nölling zum 70. Geburtstag, Lucius & Lucius, Stuttgart, 2003, Vordruck mit freundlicher Genehmigung der Herausgeber und des Verlages.

<sup>♦</sup> Professor Dr. Martin Seidel, Zentrum für Europäische Integrationsforschung an der Universität Bonn, ehemaliger Rechtsberater für Europarecht im Bundesministerium für Wirtschaft und langjähriger Bevollmächtigter der Bundesregierung in Verfahren vor dem Europäischen Gerichtshof.

weiteren Skeptikern das Bundesverfassungsgericht angerufen, um den Beitritt der Bundesrepublik zur Währungsunion auf seine Vereinbarkeit mit dem Grundgesetz zu überprüfen zu lassen.

Die Erwartungen der enthusiastischen Befürworter der Währungsunion haben sich nicht erfüllt. Nicht alle fünfzehn Mitgliedstaaten, die an dem Vertrag von Maastricht beteiligt waren, sind bislang der Währungsunion beigetreten. Auf den Beitritt Großbritanniens, Dänemarks und Schwedens haben diejenigen Mitgliedstaaten, vor allem auch Deutschland gehofft, denen aus Furcht vor einem verfrühten Beitritt traditionell weniger stabilitätsbewußter Länder an dem Beitritt dieser drei Mitgliedstaaten gelegen war. Bei der Aufnahme der zwölf Mitgliedstaaten, die derzeit der Währungsunion angehören, sind in drei Fällen, nämlich im Falle Belgiens, Italiens und Griechenlands die Aufnahmekriterien, deren strikte Einhaltung vor der europäischen, namentlich der deutschen Öffentlichkeit, um Ängste zu beschwichtigen, beschworen worden war, so angewandt worden, daß sie einer gerichtlichen Überprüfung, falls diese stattgefunden hätte, nur schwer standgehalten hätten. Zunehmend wird erkannt, daß die Wirtschaftspolitik und die Währungspolitik eine Einheit bilden, die nicht problemlos aufgelöst werden kann. Wenn die Währungspolitik und die Wirtschaftspolitik, vornehmlich die Haushaltspolitik, in einem Staatenverbund, wie ihn die Europäische Union darstellt, optimal gestaltet werden sollen, müssen die Verantwortungsträger auf ein und derselben Ebene angesiedelt sein. Für einen Zentralstaat ist das eine Selbstverständlichkeit; selbst in einem Bundesstaat, wie ihn Deutschland und die USA darstellen, ist nicht die zentrale Ebene für die Währungspolitik und die dezentrale Ebene für die Wirtschaftspolitik verantwortlich. Die Konferenz von Maastricht hat bei der Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion die Währungspolitik zur zentralen Wahrnehmung der Europäischen Gemeinschaft überantwortet, die Wirtschaftspolitik dagegen bei den Mitgliedstaaten belassen. Damit hat sie den Verbund zwischen der Währungspolitik und der Wirtschaftspolitik und der Gesellschaftspolitik aufgelöst. Sehr wohl wissend, daß „quod deus iunxit, homo ne disiungat“, hat die Konferenz von Maastricht ersatzweise die auf der nationalen Ebene belassene Wirtschaftspolitik, vornehmlich die Budgetpolitik der Mitgliedstaaten, mit der auf der zentralen Ebene verankerten Währungspolitik durch rechtliche Gebote und Verbote, bekannt als sog. Maastrichter Haushaltsregeln, wieder herzustellen versucht. Mit der Wirtschafts- und Währungsunion wurde eine Europäische Zentralbank errichtet, die ihrerseits entgegen einem weit verbreiteten Irrtum keineswegs die Funktionen einer klassischen Zentralbank wahrnimmt. Die Währungspolitik wurde vielmehr

in Maastricht einem neben der Europäischen Zentralbank errichteten „Europäischen System der Zentralbanken“ überantwortet. Das „Europäische System der Zentralbanken“ (ESZB) ist eine rein zwischenstaatliche „Institution“, nämlich ein partnerschaftlicher, nicht rechtsfähiger Verbund der Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die ungeachtet ihrer Zugehörigkeit zum „System“ keine Institutionen der Europäischen Gemeinschaft sind, und der Europäischen Zentralbank, die als gemeinsames Tochterinstitut des nationalen Zentralbanken als eine Institution der Europäischen Gemeinschaft anzusehen ist. Als ein Verbund von nationalen Institutionen und einer Institution der Europäischen Gemeinschaft, der als Träger der Verantwortung für die Geldpolitik einer Wirtschaftsgemeinschaft von derzeit fünfzehn nach wie vor souveränen Staaten eingerichtet ist und demnächst sogar für fünfundzwanzig und mehr Staaten eine einheitliche Geldpolitik bei nationaler Verantwortung für die Wirtschaftspolitik gestalten soll, hat das „Europäische System der Zentralbanken“ historisch kein Vorbild. Gleichmaßen wie ihrerseits die Währungsunion stellt das Europäische System der Zentralbanken ein in der Geschichte des Zentralbankwesens einmaliges Experiment dar. Der Präsident der Europäischen Zentralbank, Dr. Wim Duisenberg, damals noch Präsident des Europäischen Währungsinstituts, hat auf einer Tagung des Frankfurter European Banking Congress 1997, ohne die Währungsunion ausdrücklich als ein Experiment zu bezeichnen, vor einem möglicherweise überraschten Auditorium mit folgenden Worten klargestellt, wie er die verfassungsrechtlichen Gegebenheiten einschätzt, nämlich daß die Währungshoheit in der Europäischen Gemeinschaft zwischen der Europäischen Zentralbank und den Mitgliedstaaten aufgeteilt ist: Once Stage Three has started, the national central banks participating in the single currency will share the monetary sovereignty for the euro area with each other and the ECB, within the framework of th European System of Central Banks“<sup>1</sup>.

Die Maastrichter Haushaltsregeln haben die großen Erwartungen, die an sie gestellt worden sind, bislang nur unzulänglich erfüllt. Gleiches gilt von dem sog. Stabilitäts- und Wachstumspakt und dem in Maastricht verabschiedeten Verfahren der Aufsicht der Gemeinschaft über die Budgetpolitik der Mitgliedstaaten. Die Öffentlichkeit wird mehr und mehr gewahr, daß die Kommission anders als in allen anderen Bereichen von Zuständigkeiten der Gemeinschaft, insbesondere des Binnenmarktes, im Bereich der Wirtschafts- und Währungsunion nicht die Aufsichtsbefugnisse gegenüber den Mitgliedstaaten wahrnimmt, die ihr der Vertrag von Rom generell zuerkannt hat. Der Vertrag von Maastricht hat für den

---

<sup>1</sup> „Monetary Policy in Transition“ Statement delivered by Dr. W. F. Duisenberg, President of the European Monetary Institute, at the Frankfurt European Banking Congress, Frankfurt am Main, 21 November 1997, Press release 21. 11. 1997

Bereich der Wirtschafts- und Währungsunion die Kommission zu einem Sekretariat degradiert und nicht ihr, sondern dem Rat im Rahmen aller Verfahren, insbesondere im Rahmen des sog. Frühwarnsystems des Stabilitäts- und Wachstumspaktes und des Verfahrens der Einhaltung der Budgetregeln, die Aufsicht über die Mitgliedstaaten überantwortet. Nach der Regelung des Vertrages von Rom übt die Kommission, ohne an die Mitwirkung des Rates gebunden zu sein, die allgemeine Rechtsaufsicht und beispielsweise auch die Subventionsaufsicht über die Mitgliedstaaten aus. Im Bereich der Wirtschafts- und Währungsunion hat nicht die Kommission, sondern hat der Rat die „Herrschaft“ über die Einleitung und die Art der Durchführung von Verfahren gegen die Mitgliedstaaten. Dabei beschließt der Rat hinsichtlich des Vorgehens gegen einen Mitgliedstaat, der die Haushaltsregeln nicht einhält, mit qualifizierter Mehrheit und überdies unter Mitwirkung des oder der betroffenen Mitgliedstaaten. Die Kommission wirkt in allen Verfahren lediglich als Generalsekretariat intern mit und darf nach einer Durchführungsverordnung des Rates zum Stabilitäts- und Wachstumspakt im Verfahren der Frühwarnung bzw. bei der Einleitung eines förmlichen Aufsichtsverfahrens gegen einen Mitgliedstaat wegen eines drohenden oder bereits existenten exzessiven Haushaltsdefizits mit ihren Vorschlägen an den Rat nicht einmal an die Öffentlichkeit herantreten<sup>2</sup>. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde lange Zeit hindurch als das Kernstück des Maastrichter Regelungswerkes der Währungsunion herausgehoben und gepriesen. In der Öffentlichkeit ebbt die Diskussion und der Streit darüber, ob er nicht bereits aufgeweicht ist bzw. ob er nicht modifiziert werden müsse, seit längerer Zeit nicht mehr ab.

Die Träume, die sich mit der Währungsunion als Triebfeder für weitere Integrationsschritte verbanden, haben sich nicht erfüllt. Das Jahrzehnt nach Maastricht wurde ein Jahrzehnt der Desillusionierung und kein Jahrzehnt erfüllter Hoffnungen. Im Gegenteil, in den Mitgliedstaaten, namentlich in Deutschland, ist das Nationalgefühl, wenn auch geläutert und von europäischem Gemeinsinn getragen, erstarkt. Die Vorstellungen über die Zielsetzung des Integrationsprozesses haben sich gewandelt. Selbst für diejenigen Mitgliedstaaten, die wie die Niederlande, Deutschland und Italien traditionell gegenüber Europa weitaus offener waren, ist „United Europe“, d. h. die bundesstaatliche Verfestigung der Europäischen Union seit langem für weitere Integrationsschritte kein Leitbild mehr. In allen Mitgliedstaaten und selbst bei den Organen der Europäischen Union sind weiterreichende Zielvorstellungen dem „allein

---

<sup>2</sup> Siehe hierzu Martin Seidel, „Publizitätsverbot für „Blauen Brief“ bei einem drohenden Haushaltsdefizit“ in Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (EuZW) 6/2002, S. 161.

realistischen“ Leitbild „United Nations of Europe“ und damit dem Ziel einer Verfestigung der Europäischen Union als Staatenbund gewichen. Der Verfassungsentwurf, den der derzeit tagende Verfassungskonvent der europäischen Öffentlichkeit demnächst vorstellen und der nachfolgenden Regierungskonferenz unterbreiten wird, ist kaum ein Richtungswechsel, von ihm ist eher die weitere Verfestigung der Europäischen Union als Staatengemeinschaft zu erwarten.

Diejenigen, die sich dem Integrationsprozeß im Hinblick auf seine Bedeutung für Frieden, Wohlstand und Sicherheit verpflichtet fühlen, sehen in dem Erhalt und in der Wahrung dessen, was in mühevoller Aufbauarbeit in den vergangenen fünf Jahrzehnten erreicht worden ist, das Ziel ihres Engagements. Das gilt auch von der Wirtschafts- und Währungsunion, die erhalten bleiben und erforderlichenfalls gesichert werden muß. Verständlicherweise richten sich die Augen aller derjenigen, die um die Währungsunion besorgt sind, zunächst auf die Europäische Zentralbank mit der Frage und in der Erwartung, daß sie als im Blickfeld stehende Institution nicht nur der Garant der Währungsunion, sondern auch in der Lage ist, etwaigen Tendenzen, die auf eine Aufweichung des Maastrichter Regelungswerkes hinauslaufen, wirksam entgegenzuwirken. Die Europäische Zentralbank gilt als Hoffnungsträger.

Die nachstehenden Ausführungen befassen sich mit der Stellung der Europäischen Zentralbank im Europäischen System der Zentralbanken, vornehmlich ihrer Weisungsmacht gegenüber den nationalen Zentralbanken. Sie gehen der Frage nach, ob die Stellung der Europäischen Zentralbank in rein rechtlicher Hinsicht von den Kommentatoren richtig eingeschätzt wird bzw. ob nicht fehlerhafte Vorstellungen über ihre Stellung und Macht die öffentliche Diskussion beeinflussen. Auffallend ist, daß die Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft auf der Konferenz von Nizza, indem sie mit dem Vertrag von Nizza die - allerdings nicht leicht verständliche - Regelung des Artikels 5 verabschiedet haben, indirekt Zweifel zum Ausdruck gebracht haben, ob die Europäische Zentralbank ausreichend für ihre zukünftige Aufgabe gerüstet sei. Auf der Konferenz von Nizza haben sich die Staats- und Regierungschefs darauf verständigt, daß die Stimmberechtigung im sog. „Governing Council“ (ESZB/EZB-Rat), dem für zins- und geldpolitische Entscheidungen zuständigen Organ der Europäischen Zentralbank bzw. des Europäischen Systems der Zentralbanken, im Interesse seiner Handlungsfähigkeit neu geordnet werden muß. Die Neuordnung der Stimmberechtigung soll nach dem Willen der

Staats- und Regierungschefs möglichst noch vor der bevorstehenden Mega-Erweiterung erfolgen, d. h. ohne Mitwirkung der neuen Mitgliedstaaten, zu deren Lasten sie gehen würde. Die Finanzmärkte und die Mitgliedstaaten als Träger der Wirtschaftspolitik sind auf die Handlungsfähigkeit des „Governing Council“ (ESZB/EZB-Rat) als desjenigen Organs der Währungsunion, das für zins- und geldpolitische Entscheidungen verantwortlich zeichnet, wie auf kein anderes Organ der Europäischen Gemeinschaft angewiesen. Es käme einem Versagen der Bereitschaft zu Reformen gleich, wenn der Frage nach konstitutionellen Schwächen der Währungsunion, und damit vornehmlich der Frage nach der rechtlichen Stellung der Europäischen Zentralbank nicht nachgegangen würde<sup>3</sup>.

Eine Zentralbank hat zwei Hauptaufgaben. Diese bestehen darin, zum einen die Wirtschaft nach Maßgabe ihres Bedarfs mit Geld zu versorgen und zum anderen die Stabilität der Währung bzw. den Wert des von ihr geschöpften Geldes zu sichern. Das Zentralbankwesen eines Staates bzw. einer Staatengemeinschaft, wie ihn die Europäische Gemeinschaft darstellt, muß zwangsläufig in einer Weise rechtlich ausgestaltet und institutionell organisiert sein, daß die beiden Funktionen gewährleistet sind. Andernfalls wird die Währung ihrer rechtlichen Funktion als gesetzliches Zahlungsmittel und ihren ökonomischen Funktionen als Wertmaßstab, als allgemeines Tauschmittel und als Aufbewahrungsort nicht gerecht. Vor allem kann sich, wenn die Währung nicht stabil ist, die Marktwirtschaft, die in der Europäischen Union und in den Mitgliedstaaten als Wirtschaftsordnung angelegt ist, nicht optimal entfalten. Ohne daß für die Wirtschaft mit Geld versorgt wird und gleichzeitig dieses Geld stabil bleibt, verfehlt die Europäische Gemeinschaft ihre Zielsetzung. Damit steht die Europäische Zentralbank, die von der Öffentlichkeit und der Fachwelt als das „Herzstück“ des mit der Geldpolitik für die Gemeinschaft betrauten „Europäischen Systems der Zentralbanken“ eingeschätzt wird, zwangsläufig primär im Blickfeld des Interesses nicht nur der Politik- und der Wirtschaftswissenschaft, sondern auch der Rechtswissenschaft.

---

<sup>3</sup> Hinsichtlich der konstitutionellen Schwächen der Währungsunion siehe Martin Seidel, „Constitutional Aspects of the Economic and Monetary Union“ in Francys Snyder (Hrsg.) „Constitutional Dimensions of the European Economic Integration“, The Hague, London, Boston, 1996, S. 43 ff.; ders. „Rechtliche Aspekte der Entscheidungsverfahren in der WWU“ in R. Caesar / H.-E. Scharrer (Hrsg.) „Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion – Regionale und globale Herausforderungen“ Europäische Schriften des Instituts für Europäische Politik, Bd. 76 S. Bonn, 1998, 373 ff.; ders. „Konstitutionelle Schwächen der Währungsunion“ in Europarecht, Heft 6/2000, S.861 ff.; ders. „Legal Aspects of European Economic and Monetary Union“, Policy Paper B 23 2002 des Zentrums für Europäische Integrationsforschung an der Universität Bonn (ZEI); ders. „The Decision-Making Procedures in EMU: Legal Aspects“ in Rolf. Caesar / Hans- Eckart Scharrer (Hrsg.) „European Economic and Monetary Union: Regional and Global Challenges, Baden-Baden. 2001, S. 383 ff.; ders. „The Constitutional Framework of the Economic and Monetary Union as an Economic Union“ in Paulo de Pitta e Cunha / Manuel Porto (Hrsg.) „O Euro e o Mundo“, Coimbra (Portugal), 2002, S. 121 ff.

## II. Die übliche Einschätzung der EZB

Die Europäische Zentralbank wird landläufig mit der Deutschen Bundesbank verglichen und mit dieser gleichgesetzt. Die Einschätzung geht dahin, daß die Europäische Zentralbank mit den gleichen Aufgaben wie die Deutsche Bundesbank betraut und vor allem hinsichtlich ihrer Organisationsstruktur ein Abbild der Deutschen Bundesbank sei<sup>4</sup>. Dabei wird die Europäische Zentralbank mit der Zentrale der Bundesbank, insbesondere dem Zentralbankrat gleichgesetzt und werden die Zentralbanken der Mitgliedstaaten mit den deutschen Landeszentralbanken verglichen. Eine andere Meinung geht dahin, daß die Europäische Zentralbank zwar kein Abbild der deutschen Bundesbank darstellt, aber mit der Bank Deutscher Länder, die als Vorgängerin der Deutschen Bundesbank eine von dieser abweichende Organisationsstruktur aufwies, gleichzusetzen sei. Eine dritte Gruppe von Betrachtern wiederum vergleicht die Europäische Zentralbank bzw. das Europäische System der Zentralbanken in seiner Gesamtheit mit der US-amerikanischen Organisation des „Central Banking“, dem Federal Reserve System, das eine dem Europäischen System der Zentralbanken ähnliche dezentrale Struktur aufweise<sup>5</sup>.

Allen Einstufungen liegt die Annahme, wenn nicht sogar die Überzeugung zugrunde, daß die Europäische Zentralbank als das „Kernstück“ oder „Herz“ eine Institution darstellt, die mit ausreichender Handlungsmacht ausgestattet ist. Sie wird politisch als derart abgesichert eingeschätzt, daß sie quasi als „geborene“ Repräsentantin und „Sprecherin“ der Europäischen Gemeinschaft in der Lage ist, im Innern und außerhalb der Gemeinschaft ausreichendes

---

<sup>4</sup> Mit der landläufigen, zum Teil oberflächlichen Einschätzung der EZB, auch durch die Politik und die Wissenschaft, setzen sich seit längerer Zeit kritisch insbesondere auseinander Gunnar Heinsohn und Otto Steiger, „Das Märchen vom mächtigen Eurokaiser – Eine Parabel auf die Schwächen des Eurosystems und seine Macher“ in „Finanz und Wirtschaft“, Zürich, Nr. 99 vom 02.12.2002, S. 29; dies. „Die Konstruktionsfehler des Eurosystems“, in Detlev Ehrig / Ralf K. Himmelreicher / Heinz Schäfer (Hrsg.), Festschrift für Gerhard Leithäuser und Thomas von der Vring, Bremen, 2000, S. 83 ff; dies. „Die Achillesfersen des Euro: Nicht marktfähige Sicherheiten und machtlose Europäische Zentralbank“ in H.-J. Stadermann und O. Steiger (Hrsg.), „Herausforderungen der Geldwirtschaft, Hamburg, Metropolis, 1999; dies. „The Eurosystem and the Art of Central Banking“, Paper presented at the Workshop „The Euro and the Eurosystem are Getting Tangible: Prospects and Risks of the Unified Currency in an Decentralized Central Banking System“, Universität Bremen, Institut für Konjunktur- und Strukturforchung, 23.-25 November 2001, noch nicht veröffentlicht.

<sup>5</sup> Siehe Christian Walter, „Das Federal Reserve System, die Deutsche Bundesbank und das Europäische System der Zentralbanken/die Europäische Zentralbank im Vergleich,(Diss.), Starnberg, 1993; Karlheinz Ruckriegel / Franz Seitz „Zwei Währungsgebiete – Zwei Geldpolitiken - Ein Vergleich des Eurosystems mit dem Federal Reserve System“, Bankakademie Verlag, Frankfurt, 2003.



Vertrauen in die Leistungsfähigkeit des Zentralbankwesens der Europäischen Gemeinschaft aufzubauen. Die Europäische Zentralbank sei ausreichend gerüstet und könne durch ihre Geldpolitik erreichen, daß der Euro als neue europäische Einheitswährung in Konkurrenz zum Dollar, der US-amerikanischen Währung, die Stellung einer internationalen Handelswährung, einer internationalen Anlagewährung und vor allem neben dem Dollar einer zweiten Reservewährung erlangen. Ungeachtet ihrer möglicherweise unzulänglichen Ausrüstung und etwaiger konstitutioneller Schwächen lastet auf der Europäischen Zentralbank in jedem Fall die Verpflichtung, durch eine glaubhafte Geldpolitik das uneingeschränkte Vertrauen aller am Wirtschaftsleben Beteiligten, insbesondere der Sparer und Geldanleger innerhalb und außerhalb des Währungsraums, zu erlangen. Eine Leistungskrise hat die Europäische Zentralbank bislang noch nicht zu bestehen brauchen.

Sollten gegenwärtig innerhalb des „Europäischen Systems der Zentralbanken“ Spannungen auftreten, bräuchte die Europäische Zentralbank, hinter der die Öffentlichkeit zweifellos ausreichende Leitungsmacht vermuten würde, nur zwölf nationale Zentralbanken zu „beherrschen“. Nach der bevorstehenden Mega-Erweiterung kann sich die Zahl der nationalen Zentralbanken, deren „Belange“ möglicherweise ausgeglichen werden müssen, sehr bald auf siebenundzwanzig erhöhen. Um nicht vor ihrer Bevölkerung als „zweitklassige“ Mitgliedstaaten dastehen zu müssen, werden sich die neuen Mitgliedstaaten nach ihrer Aufnahme in die Europäische Union im Jahr 2004, um die Einheitswährung einführen zu können, weniger aus wirtschaftlichen denn aus politischen Gründen aller Wahrscheinlichkeit nach mit allen Mitteln um die Aufnahme in die Währungsunion in ihrer dritten Stufe bemühen<sup>6</sup>. Selbst für den Fall, daß gravierende wirtschaftspolitische Bedenken bestünden und die Kandidatenländer die Voraussetzungen für die Aufnahme in die Währungsunion nicht erfüllen sollten, wird die Europäische Union erfahrungsgemäß den Kandidatenländer die Beitrittsfähigkeit nicht abzusprechen wagen. Sie wird eher großzügig als strikt verfahren, wenn es um die Bewertung der Konvergenz der Wirtschaftsleistungen der Beitrittsländer sowie um die Prüfung gehen wird, ob die Konvergenz- und Haushaltskriterien des Maastrichter Vertrages eingehalten sind.

---

<sup>6</sup> Die Regelungen der sog. ersten und der zweiten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion gelten für die neuen Mitgliedstaaten, sofern sie nicht in den Beitrittsverträgen gänzlich oder teilweise zeitlich suspendiert sind, unmittelbar ab dem Beitritt der neuen Mitgliedstaaten zur Europäischen Union, d. h. ab dem 01. Mai 2004.

### **III Das Europäische System der Zentralbanken als Träger der Geldpolitik der Europäischen Gemeinschaft**

Die rechtliche Verfassung und Organisation des Zentralbankwesens der Europäischen Gemeinschaft unterscheidet sich nicht unwesentlich von der Ausgestaltung des Zentralbankwesens in den Mitgliedstaaten. Selbst gegenüber dem Zentralbankwesen der Vereinigten Staaten bestehen, wenn auch nicht auf den ersten Blick erkennbar, beträchtliche Unterschiede<sup>7</sup>.

Der Vertrag von Maastricht hat bei der Aufteilung der Kompetenzen auf die beiden von ihm errichteten Institutionen, nämlich das „Europäische System der Zentralbanken“ (ESZB) und die „Europäische Zentralbank“ (EZB), die vier hauptsächlichen Aufgaben, die auf der nationalen Ebene traditionell von der jeweiligen Zentralbank wahrgenommen werden, nicht der Europäischen Zentralbank, sondern dem „Europäischen System der Zentralbanken“ überantwortet. Artikel 105 Absatz 2 des Vertrages von Maastricht sagt eindeutig, daß für die „Festlegung und Ausführung der Geldpolitik für die Gemeinschaft“, für die „Durchführung der Devisengeschäfte“, für die „Haltung und Verwaltung der offiziellen Währungsreserven“ der Mitgliedstaaten und für die „Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme“ das Europäische System der Zentralbanken zuständig ist<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Das Zentralbankrecht hat bislang als Disziplin des Verfassungsrechts bzw. des öffentlichen Wirtschaftsrechts noch keinen ihm gebührenden Platz gefunden. Es ist wissenschaftlich relativ schwach ausgeprägt. Vor allem hat die Rechtswissenschaft bislang kein „vergleichendes Zentralbankrecht“ herausgebildet. Die in Maastricht beschlossene Umwandlung der Europäischen (Wirtschafts-)Gemeinschaft hat dazu geführt, daß sich nunmehr ein Zentralbankrecht der Europäischen Gemeinschaft als Teil ihrer Rechtsordnung entwickelt. Von ihm dürften Impulse zur Herausbildung eines vergleichenden Zentralbankrechts ausgehen. Die Situation ist vergleichbar dem ebenfalls traditionell stiefmütterlich behandelten „Regelungssystem der Wirtschaftsbeihilfen“, das die Entstehung von Wirtschaftsbeihilfen, ihre begriffliche Erfassung, das Verfahren ihrer Gewährung sowie die Instrumente ihrer Eindämmung, einschließlich der Konkurrentenklage rechtlich zu definieren hat. Der Vertrag von Rom hat der Europäischen Gemeinschaft aus Gründen der Sicherung des Gemeinsamen Marktes vor Verfälschungen eine relativ stringente Aufsicht und Kontrolle über die Wirtschaftsförderung der Mitgliedstaaten überantwortet. Damit hat sich ein Beihilfenaufsichtsrecht und ein Beihilfenrecht als Teil des Europäischen Gemeinschaftsrechts entwickelt. Ein entsprechendes Beihilfenaufsichtsrecht bzw. Beihilfenrecht, das selbst bundesstaatlich gegliederte Mitgliedstaaten zumindest in einer vergleichbaren Ausprägung traditionell nicht kennen, beginnt sich inzwischen in den Mitgliedstaaten zu entfalten. Insbesondere belebt die umfassende Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs das wissenschaftliche Interesse an der Erfassung des Subventionswesens nachhaltig.

<sup>8</sup> Die Sprache des Vertrages, mit der die Kompetenzen umschrieben und als Zuständigkeit des „Europäischen Systems der Zentralbanken“ im Gemeinschaftsrecht verankert sind, ist eindeutig. Zweifel darüber, daß das „Europäische System der Zentralbanken“, und nicht die Europäische Zentralbank für die Geldpolitik in der Gemeinschaft zuständig ist, hätten zu keiner Zeit hätten aufkommen dürfen.

Das „Europäische System der Zentralbanken“ (ESZB) setzt sich aus den Zentralbanken der Mitgliedstaaten und der mit dem Vertrag von Maastricht als Tochterinstitut der nationalen Zentralbanken neu errichteten Europäischen Zentralbank (EZB) zusammen. Die nationalen Zentralbanken und die Europäische Zentralbank sind nach dem Vertrag von Maastricht sog. „integrale Bestandteile“ des Europäischen Systems der Zentralbanken, ohne daß der Vertrag festlegt oder definiert, was unter einem „integralen Bestandteil“ im Sinne dieser Aussage zu verstehen ist. Der Vertrag sagt lediglich, daß das Europäische System der Zentralbanken nicht rechtsfähig, und damit keine eigenständige Institution ist.

Die Bezeichnung „Eurosysteem“, die zunehmend verwendet wird, bezieht sich auf das Europäische System der Zentralbanken in seiner derzeitigen Zusammensetzung aus nur zwölf nationalen Zentralbanken. Die Bezeichnung „Europäisches System der Zentralbanken“ soll dem System vorbehalten bleiben, wenn ihm in Zukunft auch Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich von Großbritannien bzw. bei der Erweiterung der Europäischen Union jeweils alle Beitrittsländer angehören. Das „Eurosysteem“ hat abgesehen von einer Besonderheit dieselbe Struktur und Verfassung wie das Europäische System der Zentralbanken, so daß im Rahmen einer rechtlichen Analyse beide Bezeichnungen synonym verwendet werden können. Die Besonderheit besteht darin, daß das „Eurosysteem“ neben dem „Governing Council“ (ESZB/EZB-Rat) – mit sehr begrenzten Aufgaben - ein weiteres Organ, nämlich den „Erweiterten Rat“ kennt<sup>9</sup>. Dem „Erweiterten Rat“ gehören nicht nur die Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten an, die an der Währungsunion teilnehmen, sondern auch die Präsidenten der Zentralbanken derjenigen Mitgliedstaaten, die an der Währungsunion nicht teilnehmen<sup>10</sup>. Im „Erweiterten Rat“ haben zur Zeit der britische, der dänische und der schwedische Zentralbankpräsident Sitz und Stimme; nach der Erweiterung werden ab 2004 zehn weitere Präsidenten von nationalen Zentralbanken mit Sitz und Stimme im „Erweiterten Rat“ vertreten sein.

---

<sup>9</sup> Die eigenen Kompetenzen des „Erweiterten Rates“ bestehen im wesentlichen darin, daß er bei bevorstehenden Beschlüssen des engeren Rates angehört wird. Der Gemeinschaftsgesetzgeber kann dem „Erweiterten Rat“ jedoch auch zusätzliche Aufgaben übertragen (Artikel 47 ESZB/EZB-Satzung). So wurde dem „Erweiterten Rat“ die Aufgabe übertragen, die Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung des Artikels 101 des EG-Vertrages und des Verbots des bevorrechtigten Zugangs der öffentlichen Hand zu den Kapitalmärkten des Artikels 102 des EG-Vertrages und der beiden zu den Artikeln ergangenen Durchführungsverordnungen des Rates durch die fünfzehn nationalen Zentralbanken sowie durch die Europäische Zentralbank zu überwachen.

<sup>10</sup> Dagegen gehören dem „Erweiterten Rat“ nicht alle sechs Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, sondern nur dessen Präsident und Vizepräsident an (Artikel 45 ESZB/EZB-Satzung).

Das Europäische System der Zentralbanken ist eine zwischenstaatliche Gruppierung bzw. ein zwischenstaatlicher Zusammenschluß nationaler Institutionen, nämlich der nationalen Zentralbanken und einer Institution der Europäischen Gemeinschaft, nämlich der Europäischen Zentralbank. Die Europäische Zentralbank wird, gesellschaftsrechtlich betrachtet, von den nationalen Zentralbanken als ihr gemeinsames Tochterinstitut beherrscht; sie ist jedoch zugleich, ohne daß der Vertrag von Maastricht dies ausdrücklich festgelegt hat, im Sinne des Gemeinschaftsrechts eine – weitgehend selbständige und unabhängige – Einrichtung der Europäischen Gemeinschaft. Demgegenüber ist das Europäische System der Zentralbanken als ein nicht rechtsfähiger Verbund von nationalen Einrichtungen und einer Einrichtung der Gemeinschaft weder eine selbständige supranationale Organisation noch ist es ein Organ der Europäischen Gemeinschaft. Die Mitgliedstaaten haben bei der Errichtung des Europäischen Systems der Zentralbanken als verantwortlicher Träger der Geldpolitik der Gemeinschaft auf die Unabhängigkeit der neuen europäischen Währungsbehörde entscheidenden Wert gelegt. Die Einstufung des Europäischen Systems der Zentralbanken als Organ der Europäischen Gemeinschaft liefe daher dem erklärten Willen der Vertragsgeber eindeutig zuwider<sup>11</sup>.

Der rechtliche Status der nationalen Zentralbanken hat sich dadurch, daß sie zu „integralen Bestandteilen“ eines nicht rechtsfähigen zwischenstaatlichen „Systems“ erklärt worden sind, nicht geändert. Auch die den Mitgliedstaaten auferlegte Verpflichtung, ihre Zentralbanken, soweit sie nicht schon wie die Deutsche Bundesbank unabhängig waren, in die Unabhängigkeit zu entlassen, hat die nationalen Zentralbanken nicht aus dem staatsrechtlichen Gefüge der Mitgliedstaaten herausgelöst. Durch ihre Entlassung in die Unabhängigkeit mag sich innerstaatlich der rechtlicher Status der nationalen Zentralbanken geändert haben; die Änderung ihres innerstaatlichen Status in Durchführung einer gemeinschaftsrechtlichen Verpflichtung, die der Vertrag von Maastricht den Mitgliedstaaten auferlegt hat, hat die nationalen Zentralbanken indes nicht zu Institutionen der Gemeinschaft werden lassen. Die Zentralbanken der Mitgliedstaaten haben innerhalb der Zentralbankorganisation der Europäischen Gemeinschaft keineswegs den gleichen Status, den

---

<sup>11</sup> Siehe Martin Seidel, „Die Wirtschafts- und Währungsunion im rechtlichen und politischen Gefüge der Europäischen Union“, in Rolf Caesar/Hans-Eckart Scharrer (Hrsg.) „Ökonomische und politische Dimensionen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion“, Baden-Baden, 1999, S. 215 – 253; ders. „European Economic and Monetary Union – Constitutional and Legal Aspects“, in Peter-Christian Müller-Graff / Erling

die deutschen „Landeszentralbanken“ im Rahmen der Bundesbankorganisation innehaben<sup>12</sup>. Ihr rechtlicher Status ist auch nicht mit dem rechtlichen Status vergleichbar, den die zwölf „Reserve banks“ im Rahmen des US-amerikanischen Zentralbanksystems innehaben. Gleichmaßen wie in Deutschland sind in den USA die zwölf „Reserve banks“ nicht Institutionen der 50 Bundesstaaten, sondern – ungeachtet einer historisch zu erklärenden eigenartigen Ausprägung – integraler Teil einer der zentralen staatlichen Ebene der USA als Bundesstaat zugeordneten Organisation<sup>13</sup>.

Das „Europäische System der Zentralbanken“ wird von einem „Governing Council“, einem „Rat der Gouverneure“ bzw. einem „Gouverneursrat“, geleitet. Dieser setzt sich aus den - derzeit zwölf - Präsidenten („Gouverneuren“) der nationalen Zentralbanken und den sechs Mitgliedern des Direktoriums der Europäischen Zentralbank zusammen. Anders als im Falle sog. unitarischer Organe der Europäischen Gemeinschaft wie beispielsweise der Kommission oder dem Europäischen Gerichtshof gelangen bei der Bestellung der Mitglieder des Rates unterschiedliche Verfahren zur Anwendung. Für die große Gruppe der Mitglieder des Rates, nämlich die nationalen Zentralbankpräsidenten, gilt, daß sie jeweils von den Mitgliedstaaten nach nationalem Recht und nationalen Gepflogenheiten bestellt werden. Einvernehmen zwischen den Mitgliedstaaten braucht dabei nicht zu bestehen, insbesondere nicht hergestellt zu werden. Der Vertrag von Maastricht hat lediglich festgelegt, daß die Amtsdauer der nationalen Zentralbankpräsidenten mindestens fünf Jahre betragen muß und daß gegen die Abberufung eines Zentralbankpräsidenten durch den betreffenden Mitgliedstaat die Anrufung des Europäischen Gerichtshofs gegeben ist. Das Verfahren reflektiert den zwischenstaatlichen Charakter des „Europäischen System der Zentralbanken“. Die sechs Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, die zugleich Mitglieder des „Governing Council“ des Europäischen Systems der Zentralbanken sind, werden dagegen im Einvernehmen aller Regierungen gemäß dem Verfahren in ihr Amt berufen, das für die Bestellung von Mitgliedern sog. unitarischer Organe der Europäischen Gemeinschaft gilt<sup>14</sup>.

---

Selvig (Hrsg./Editor), Skriftserie for Tysk-Norsk Rett / Deutsch-Norwegisches Forum des Rechts / German-Norwegian Law Forum, Band 3, Berlin, 2001.

<sup>12</sup> Die deutschen Landeszentralbanken sind seit jeher, nicht erst seit der jüngsten Reform des Bundesbankgesetzes, keine Institutionen der Bundesländer, sondern mit - regionalen Aufträgen betraute - unselbständige Abteilungen der Deutschen Bundesbank. Sie geben auch keine Banknoten aus und sind daher auch keine „Zentralbanken“.

<sup>13</sup> Siehe Karlheinz Ruckriegel / Franz Seitz aaO, Fn 5

<sup>14</sup> Bei genauerer Betrachtung reflektiert selbst dieses Verfahren die staatenbündische Struktur der Europäischen Gemeinschaft. Es ist nicht mit dem Verfahren vergleichbar, nach dem auf nationaler Ebene, beispielsweise in

Eine weitere Besonderheit der Bestellung besteht darin, daß die nationalen Zentralbankpräsidenten, sofern das nationale Recht dies vorsieht, wiederwählbar sind, während die Wiederwahl der Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank, und damit auch ihre Neuwahl, nach dem Vertrag von Maastricht ausdrücklich ausgeschlossen ist. Für den Ausschluß der Wiederwahl dürfte die Sicherung der Rotation der Besetzung der sechs Direktorenstellen unter den Mitgliedstaaten bestimmend gewesen sein. Eine weitere Sicherung der Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank, die verschiedentlich zur Begründung des Verbots der Wiederwahl angeführt wird, wäre eher durch die Möglichkeit der Wiederwahl zu erreichen gewesen.

Der „Governing Council“ entscheidet in geldpolitischen Fragen, namentlich bei Zinsbeschlüssen, mit einfacher Mehrheit; die Mitglieder des Direktoriums können somit von einer Mehrheit, die durch die nationalen Zentralbankpräsidenten gebildet wird, jederzeit überstimmt werden. Die Europäische Zentralbank hat im „Governing Council“ ungeachtet ihrer sechs Stimmen kein Übergewicht und damit nicht die Stellung einer Vormacht. Jede Aufnahme neuer Mitgliedstaaten in das Eurosystem stärkt die Stellung der nationalen Zentralbanken und mindert den Einfluß der Europäischen Zentralbank auf die Geldpolitik der Europäischen Gemeinschaft<sup>15</sup>.

---

Deutschland oder in den USA, die Mitglieder des leitenden Gremiums der Zentralbank in ihr Amt berufen werden. In Deutschland werden alle Mitglieder des Zentralbankrates von Organen des Bundes in ihr Amt berufen. Die Mitglieder des Direktoriums der Bundesbank werden auf Vorschlag der Bundesregierung und die Präsidenten der Landeszentralbanken, die ebenfalls Mitglieder des Zentralbankrates sind, auf Vorschlag des Bundesrates vom Bundespräsidenten ernannt. Die Rechte der Landesregierungen sind auf Vorschläge an den Bundesrat beschränkt. In den USA werden die maßgeblichen Mitglieder der leitenden Organe des Federal Reserve System (Board of Governors und Federal Open Market Committee) vom Präsidenten der USA ernannt bzw. bestätigt; die Bestellung der Gouverneure der zwölf Reserve Banks unterliegt ebenfalls der Bestätigung durch die zentrale Ebene.

<sup>15</sup> Die Staats- und Regierungschefs haben erkannt, daß der „Governing Council“ kaum handlungsfähig sein würde, wenn ihm neben den 6 Mitgliedern des Direktoriums der Europäischen Zentralbank unter Umständen bis zu 27 Gouverneure von nationalen Zentralbanken angehören würden. Sie haben daher auf der Konferenz von Nizza vertraglich beschlossen, daß die Stimmberechtigung im ESZB/EZB-Rat – möglichst vor der bevorstehenden Erweiterung – neu geordnet werden sollte (Artikel 5 des Vertrages von Nizza). Der ESZB/EZB-Rat – alternativ die Kommission - wurde gebeten, den Staats- und Regierungschefs möglichst bald einen Vorschlag für die Neuordnung zu unterbreiten. Der Vorschlag des ESZB/EZB-Rates, der inzwischen von den Staats- und Regierungschefs trotz Ablehnung durch das Europäische Parlament einstimmig gebilligt worden ist und nunmehr von den 15 Parlamenten der Mitgliedstaaten noch ratifiziert werden muß, sieht vor, daß die Zahl der im ESZB/EZB-Rat stimmberechtigten Mitglieder infolge einer als Neuordnung zu beschließenden Rotation der Stimmberechtigung der Gouverneure der nationalen Zentralbanken 21 nicht übersteigen wird. Dadurch wird zwar eine weitere Schwächung der Stellung der Europäischen Zentralbank verhindert, ihr Einfluß bei der Gestaltung der Geld- und Zinspolitik aber auch nicht gestärkt. Der Präsident der Deutschen Bundesbank wird im Zuge der Rotation der Stimmberechtigung sein Stimmrecht im ESZB/EZB-Rat temporär nicht ausüben dürfen!

#### **IV. Eigene Zuständigkeiten der EZB**

Angesichts der Tatsache, daß die Geldpolitik in Maastricht keiner echten Europäischen Zentralbank überantwortet worden ist, die einer klassischen nationalen Zentralbank nachgebildet wäre, als „Währungs- und Notenbank“ vielmehr ein „Europäisches System der Zentralbanken“ eingerichtet worden ist, stellt sich die Frage, ob nicht die – unechte – Europäische Zentralbank zumindest auf Grund ihrer Stellung innerhalb des Europäischen Systems der Zentralbanken eine herausragende oder leitende Funktion innehat. Nicht selten wird die Europäische Zentralbank als das „Herz“ oder der „Kern“ des Europäischen Systems der Zentralbanken“ bezeichnet. Die Europäische Zentralbank repräsentiert zumindest in der Praxis das Europäische System der Zentralbanken uneingeschränkt nach innen und außen und scheint faktisch in der Lage zu sein, zumindest als Repräsentant des Europäischen Systems der Zentralbanken eine Führungsrolle wahrzunehmen. Eine Analyse ihrer rechtlichen Stellung im Europäischen System der Zentralbanken ist daher angezeigt.

##### **1. Der rechtliche Status der Europäischen Zentralbank**

Die Europäische Zentralbank ist gleichermaßen wie die nationalen Zentralbanken nach dem Vertrag von Maastricht ein „integraler Bestandteil“ des Europäischen Systems der Zentralbanken. Ihre partnerschaftliche Zugehörigkeit zum Europäischen System der Zentralbanken begründet indes als solche keinen besonderen rechtlichen Status, und zwar ungeachtet des Umstandes, daß sie - vergleichbar der Europäischen Investitionsbank - anders als die nationalen Zentralbanken eine Einrichtung der Europäischen Gemeinschaft ist. Eine Sonderstellung innerhalb des Europäischen Systems der Zentralbanken hat die Europäische Zentralbank lediglich insofern, als ihr aufgrund des Vertrages von Maastricht eigene Kompetenzen zugewiesen sind, die sie im Rahmen des Europäischen System der Zentralbanken eigenständig auszuüben hat. Die entscheidende Frage, die sich an den Vertrag von Maastricht richtet, geht dahin, welcher Art die Kompetenzen sind, die der Vertrag von Maastricht der Europäischen Zentralbank zuweist, und in welchem Verhältnis diese zu den Kompetenzen des Europäischen Systems der Zentralbanken stehen. Die Frage geht darüber hinaus dahin, ob die besagten Funktionen, Aufgaben und Kompetenzen, wie vielfach im Hinblick vor allem auf ihre „Weisungsbefugnis“ gegenüber den nationalen Zentralbanken angenommen wird, der Europäischen Zentralbank eine verantwortliche Führungsrolle innerhalb des Europäischen Systems der Zentralbanken vermitteln.

Die Analyse der Kompetenzen bedarf vorab einer entscheidenden Klarstellung:

Die Europäische Zentralbank wird von einem „Governing Council“ (im deutschen Sprachgebrauch: EZB-Rat) als Hauptorgan und von einem Direktorium als zweitem Organ geleitet. Die Aufgaben und Kompetenzen, die der Europäischen Zentralbank nach dem Vertrag von Maastricht zugewiesen sind, fallen primär in die Zuständigkeit des „Governing Councils“, nicht dagegen in die Zuständigkeit ihres – sechsköpfigen - Direktoriums. Der Governing Council (Gouverneurs-Rat) der Europäischen Zentralbank mag zwar ein eigenes Organ der Europäischen Zentralbank sein, er ist aber in gleicher Weise wie der Governing Council des Europäischen Systems der Zentralbanken zusammengesetzt und damit praktisch mit diesem identisch.

Eine auch nur flüchtige Analyse der einschlägigen Regelungen des Maastrichter Vertrages ergibt, daß die Kompetenzen, die der Europäischen Zentralbank überantwortet sind, nur in wenigen Fällen vom Direktorium der Europäischen Zentralbank ausgeübt werden. Das Studium ergibt ferner, daß die wenigen Kompetenzen, die ausnahmsweise das Direktorium ausübt, von untergeordneter Bedeutung sind. Artikel 12.1 des Protokolls „über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und der Europäischen Zentralbank (EZB)“, das die Qualität von vertraglichem Gemeinschaftsrecht hat, teilt die Aufgaben zwischen den beiden Organen grundlegend in der Weise auf, daß der „Governing Council“ die „Leitlinien und Entscheidungen“ festlegt und das Direktorium die „Leitlinien und Entscheidungen des Zentralbankrats“ auszuführen“ hat. Artikel 11.6 der ESZB/EZB-Satzung legt ferner fest, daß das Direktorium für die „Führung der laufenden Geschäfte“ verantwortlich ist. Mit eindeutiger Klarheit schreibt Artikel 12.1 der ESZB/EZB-Satzung darüber hinaus vor, daß alle weiteren Kompetenzen des Direktoriums eines entsprechenden Übertragungsbeschlusses des „Governing Council“ bedürfen.

Gemäß Artikel 110 EG-Vertrag ist die Europäische Zentralbank befugt, unter den näher umschriebenen Bedingungen Verordnungen und Entscheidungen erlassen, die anders als Weisungen, Stellungnahmen und Empfehlungen rechtlich verbindlich sind. Die Verordnungen der Europäischen Zentralbank haben wie die Verordnungen des Europäischen Parlaments und des Rates als primärer gemeinsamer Gemeinschaftsgesetzgeber bzw. der Kommission als sekundärer Gemeinschaftsgesetzgeber allgemeine Geltung und gelten



unmittelbar in jedem Mitgliedstaat. Wie die Entscheidungen von Rat und Kommission sind auch die Entscheidungen der Europäischen Zentralbank in allen ihren Teilen für diejenigen verbindlich, an die sie gerichtet sind.

Die vorstehend beschriebene Befugnis zum Erlaß von Verordnungen und Entscheidungen wird vom „Governing Council“, nicht etwa vom Direktorium wahrgenommen. Nach dem unmißverständlichen Wortlaut des Artikel 110 des EG-Vertrages ist der Europäischen Zentralbank überdies die Befugnis zum Erlaß von Verordnungen und Entscheidungen nicht zur Erfüllung ihrer eigenen bzw. der ihr übertragenen Aufgaben, sondern *„zur Erfüllung der dem Europäischen System der Zentralbanken übertragenen Aufgaben“*, überantwortet. Genau genommen, nimmt die Europäische Zentralbank, vertreten durch den „Governing Council“, bei der Ausübung ihrer Rechtsetzungshoheit hauptsächlich stellvertretend für das Europäische System der Zentralbanken dessen Aufgaben, und allenfalls in geringem Umfang eigene Aufgaben wahr. Dem Europäischen System der Zentralbanken konnten mangels Rechtsfähigkeit auf der Konferenz von Maastricht Rechtsetzungskompetenzen nicht überantwortet werden. Um als Träger der Geldpolitik für die Europäische Gemeinschaft Rechtsetzung auszuüben, braucht das Europäische System der Zentralbanken einen „Agenten“ bzw. einen „Stellvertreter“. Die Europäische Zentralbank verfügt über Rechtsfähigkeit und kann im Gegensatz zum Europäische System der Zentralbanken Rechtsetzungshoheit ausüben. Sie ist in der Lage und dazu berufen, stellvertretend für das Europäische System der Zentralbanken, in das sie eingegliedert ist und unter dessen Kontrolle sie steht, Rechtsetzungshoheit auszuüben<sup>16</sup>.

Aufgrund der Befugnis, Verordnungen und rechtsverbindliche Entscheidungen zu erlassen, hebt sich die Europäische Zentralbank als integraler Bestandteil des Europäischen Systems der Zentralbanken von den Zentralbanken der Mitgliedstaaten zweifellos ab. Optisch nimmt sie im Verhältnis zu den nationalen Zentralbanken eine herausragende und den nationalen Zentralbanken übergeordnete Stellung ein. Der rechtliche Status der Europäischen Zentralbank innerhalb des Europäischen System der Zentralbanken als dessen „integraler Bestandteil“ und ihr partnerschaftliches Verhältnis zu den nationalen Zentralbanken werden

---

<sup>16</sup> Da die Verordnungen und Entscheidungen der Europäischen Zentralbank die Rechtsordnung der Europäischen Gemeinschaft ausgestalten und nicht zuletzt im Hinblick auf ihre Überprüfung durch den Europäischen Gerichtshof als Teil ihrer Rechtsordnung anzusehen sind, ist davon auszugehen, daß die Europäische Zentralbank die Rechtsakte nicht in ihrer Eigenschaft als eine eigenständige Einrichtung innerhalb des institutionellen Systems der Europäischen Gemeinschaft erläßt, sondern insoweit, aber auch nur insoweit, als Organ der für die Europäische Gemeinschaft handelt.

indes durch die legislatorischen Befugnisse, die ihr – stellvertretend für Europäischen Systems der Zentralbanken - zugewiesen sind, nicht berührt.

Aus den vorstehenden Ausführungen ergibt sich, daß die Europäische Zentralbank als Exekutivorgan des Europäischen Systems der Zentralbanken wirkt. Eigene, vom Europäischen System der Zentralbanken abgehobene Funktionen hat die Europäische Zentralbank allenfalls insofern, als sie anders als das nicht-rechtsfähige Europäische System der Zentralbanken - neben den nationalen Zentralbanken - Banknoten emittieren und im übrigen alle Rechtsgeschäfte einer Zentralbank, die Rechtsfähigkeit voraussetzen, stellvertretend für das Europäische System der Zentralbanken System wahrnehmen kann. Die Europäische Zentralbank wurde in Maastricht nicht als counterpart des Europäischen Systems der Zentralbanken errichtet, sondern verdankt ihre Entstehung unter anderem dem Umstand, daß das Europäische System der Zentralbanken die ihm überantworteten Funktionen einer Zentralbank gegenüber der Außenwelt nur wahrnehmen kann, wenn ihm ein rechtsfähiges Außenantlitz, wie es die Europäische Zentralbank darstellt, zur Seite steht.

Natürlich kann es in der Entwicklung des Zentralbankwesens in der Europäischen Gemeinschaft liegen, daß die Europäische Zentralbank, wenn die Europäische Gemeinschaft stärker bundesstaatlich verfestigt sein wird, unter Ausgliederung der nationalen Zentralbanken aus dem staatlichen Gefüge der Mitgliedstaaten und deren Eingliederung in das institutionelle Gefüge der Europäischen Union sich zu einer echten Europäischen Zentralbank umwandelt.

Nach dem gegenwärtigen Stand der Entwicklung des europäischen Zentralbankrechts ist die Europäische Zentralbank zum einen in das Europäische System der Zentralbanken einbezogen und zum anderen diesem untergeordnet. Die übergeordnete Stellung des Europäischen Systems der Zentralbanken wird durch die eigenen Befugnisse der Europäischen Zentralbank kaum angetastet. Indem der Rat der Europäischen Zentralbank mit dem Rat des Europäischen Systems der Zentralbanken identisch ist und außerdem seinerseits die Kompetenzen der Europäischen Zentralbank bis auf wenige Ausnahmen wahrnimmt, unterliegt die Europäische Zentralbank bei der Wahrnehmung ihrer Funktionen der Kontrolle durch das Europäische System der Zentralbanken. Die Europäische Zentralbank kann keine Geldpolitik gestalten, die von der Geldpolitik des Europäischen System der Zentralbanken abweicht.

Zu den wenigen Kompetenzen, die das Direktorium der Europäischen Zentralbank aufgrund einer ausdrücklichen Kompetenzzuweisung in eigener Zuständigkeit wahrnimmt, zählt die Weisungsbefugnis gegenüber den nationalen Zentralbanken. Sie stellt bei der rechtlichen Auseinandersetzung das Hauptargument derjenigen dar, die der Europäischen Zentralbank eine übergeordnete Stellung zuzuweisen versuchen.

## **2. Die Weisungshoheit der Europäischen Zentralbank**

Nach der insoweit einschlägigen Regelung des Artikel 12.1 Absatz 2 der ESZB/EZB-Satzung hat die Europäische Zentralbank, und zwar ihr Direktorium, unbestreitbar die Befugnis, den nationalen Zentralbanken alle zur Durchführung der geldpolitischen Leitlinien und Beschlüssen des Gouverneursrates erforderlichen „Weisungen“ zu erteilen.

Die regelmäßig zitierte und argumentativ verwendete „Weisungsbefugnis“ der Europäischen Zentralbank ist indes entgegen einem weit verbreiteten Irrtum nur sehr begrenzt wirksam:

„Weisungen“ haben nach dem Gemeinschaftsrecht ebensowenig wie nach nationalem Recht rechtliche Wirkungen. Sie entfalten allenfalls mittelbare Wirkungen unter der Voraussetzung, daß zwischen dem Weisungsgeber und dem „Angewiesenen“ ein rechtlich geordnetes und hierarchisch geschichtetes Verhältnis besteht, das durch Abhängigkeit des „Angewiesenen“ vom Weisungsgeber gekennzeichnet ist. Die Wirkung, die eine Weisung im Rahmen eines derartigen Verhältnisses entfaltet, besteht darin, daß der „Angewiesene“ für den Fall, daß er die Weisung nicht befolgt, aufgrund seiner Abhängigkeit vom Weisungsgeber mit für ihn wie auch immer gearteten nachteiligen Folgen rechnen muß.

Innerhalb des Europäischen Systems der Zentralbanken besteht kein derart strukturiertes Verhältnis der Abhängigkeit der nationalen Zentralbanken von der Europäischen Zentralbank. Die Eingliederung der nationalen Zentralbanken als Institutionen der Mitgliedstaaten in das Europäische System der Zentralbanken hat mangels Ausgliederung der nationalen Zentralbanken aus dem staatsrechtlichen Gefüge der Mitgliedstaaten und ihrer Eingliederung in das institutionelle Gefüge der Europäischen Gemeinschaft nicht dazu geführt, daß die nationalen Zentralbanken der Europäischen Zentralbank rechtlich untergeordnet sind. Ebensowenig hat die Eingliederung der nationalen Zentralbanken in das Europäische System der Zentralbanken bewirkt, daß zwischen der Europäischen Gemeinschaft und den

Mitgliedstaaten ein spezielles rechtliches Verhältnis der Abhängigkeit und Unterordnung entstanden ist. Die Europäische Gemeinschaft hat gegenüber den Mitgliedstaaten keine allgemeine Weisungsbefugnis, von der die Weisungshoheit der Europäischen Zentralbank gegenüber den nationalen Zentralbanken abgeleitet werden könnte. Die Regelungsmacht der Europäischen Gemeinschaft gründet sich auf das sog. Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung, demzufolge Weisungsbefugnisse der Europäischen Gemeinschaft gleichermaßen wie Rechtsetzungsbefugnisse gegebenenfalls einer besonderen gesetzlichen Ermächtigung bedürfen. Der Kommission obliegt als Behörde der Gemeinschaft die Aufsicht über die sachgerechte Durchführung der politischen Maßnahmen und die Einhaltung des Rechts der Europäischen Gemeinschaft durch die Mitgliedstaaten. Als Mittel zur Durchführung ihrer Aufgabe steht der Kommission keine – echte - Weisungsbefugnis gegenüber den Mitgliedstaaten, vielmehr nur die Klage vor dem Europäischen Gerichtshof zur Verfügung.

Die Konferenz von Maastricht hat nicht verkannt, daß sich die „Weisungsbefugnis“ der Europäischen Zentralbank mangels Abhängigkeit der nationalen Zentralbanken von der Europäischen Zentralbank nicht entfalten kann. Wohl wissend, daß die Einräumung der „Weisungsbefugnis“ andernfalls ins Leere fallen würde, hat die Konferenz von Maastricht der Europäischen Zentralbank zur effektiven Durchsetzung ihrer „Weisungsbefugnis“ gemäß Artikel 35.6 der ESZB/EZB-Satzung ein Klagerecht gegenüber den nationalen Zentralbanken vor dem Europäischen Gerichtshof eingeräumt.

Um eine „Weisung“, die eine nationale Zentralbank nicht befolgt hat, über die Anrufung des Europäischen Gerichtshofs durchzusetzen, bedarf das Direktorium indes vorab eines Beschlusses des Gouverneursrates<sup>17</sup>. Die Weisungshoheit ordnet sich damit in das allgemeine Kompetenzschema ein, sie liegt letztlich nicht, wie aus dem Wortlaut des Artikel 12.1 Absatz 2 der ESZB/EZB-Satzung deduziert werden kann, in der Macht des Direktoriums.

Wie bereits Johannes Welcker in einer Analyse des Europäischen Systems der Zentralbanken der frühen 90er Jahre erkannt hat, ergibt die Weisungsstruktur des ESZB als „Konzernstruktur beschrieben“, ein „ungewöhnliches Bild“: „Zwölf Mütter - die nationalen Zentralbanken

---

<sup>17</sup> Das ergibt sich daraus, daß die Anrufung des Europäischen Gerichtshofs ein Vorverfahren voraussetzt. In diesem Vorverfahren gibt nicht, wie üblich, die Kommission, sondern nach einer sondergesetzlichen Regelung die Europäische Zentralbank, und zwar vertreten durch den Rat, nicht durch das Direktorium, die sog. „Mit Gründen versehenen Stellungnahme“ ab, die Voraussetzung für die Erhebung der Klage ist.

(NZB) - haben eine gemeinsamen Tochter - die Europäische Zentralbank (EZB) - die ihrerseits den einzelnen Müttern Weisungen erteilt, nachdem ein gemeinsamer Rat der Tochter und der Mütter den Willen der Tochter festgelegt hat<sup>18</sup>.

### III. Die Stellung der Europäischen Zentralbank bei der Emission von Banknoten

Sehr zweifelhaft ist auch, ob die Europäische Zentralbank bei der Emission von Banknoten und damit der Schaffung von Geld eine führende Stellung innehat. Zu den Funktionen einer staatlichen Zentralbank, deren Banknoten gesetzliches Zahlungsmittel sind, zählt die Befugnis, daß ausschließlich sie zur Emission von Banknoten und damit zur Schaffung von Geld befugt ist. Nach Artikel 106 (vormals 105 a) EG-Vertrag steht indes die Befugnis zur Ausgabe von Banknoten nicht nur der Europäischen Zentralbank, sondern auch den nationalen Zentralbanken zu<sup>19</sup>.

Die Europäische Zentralbank hat indes im Interesse der Sicherung der Währung der Europäischen Gemeinschaft das ausschließliche Recht, die Ausgabe von Banknoten durch die nationalen Banknoten zu „genehmigen“. Mit dieser ihr vorbehaltenen Befugnis stellt sich die Europäische Zentralbank als eine echte „Währungsbank“ dar, die zwar ihrerseits nicht die Wirtschaft über die Geschäftsbanken mit Geld versorgt, aber deren Versorgung mit Geld in einer Weise zentral überwacht und zu sichern hat, daß der Wert des Geldes gewahrt und die

---

<sup>18</sup> Johannes Welcker, „Das Europäische System der Zentralbanken – Eine politische und ökonomische Analyse der Vereinbarungen von Maastricht über die Wirtschafts- und Währungsunion“, Wissenschaftliche Hefte Nr. 1, herausgegeben von der Landeszentralbank Saarland, Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank, 1995 S. 14 ff.

<sup>19</sup> Seit dem 01. Januar 2002 ist der Euro als einheitliches Geld der Europäischen Gemeinschaft in Form von Banknoten erhältlich. Die im Umlauf befindlichen Banknoten sind ausschließlich von den nationalen Zentralbanken der derzeit zwölf der Währungsunion angehörenden Mitgliedstaaten ausgegeben. Die Europäische Zentralbank, die ihrerseits ebenfalls Banknoten ausgeben könnte, verfügt nicht über ausreichendes Eigenkapital und Währungsreserven und emittiert daher keine eigenen Banknoten. Der Aufdruck BCE ECB EZB EKT EKP und die Unterschrift des Präsidenten der Europäischen Zentralbank machen die von den nationalen Zentralbanken ausgegebenen Banknoten nicht zu Banknoten der Europäischen Zentralbank. Die Banknoten der nationalen Zentralbanken tragen nicht, wie üblich, die Unterschriften von zwei Direktoren. Von den beiden Unterschriften und den ursprünglich erwogenen nationalen Symbolen auf der Rückseite der Banknoten glaubte man aus der Befürchtung heraus Abstand nehmen müssen, daß dadurch die Umlauffähigkeit der Banknoten in der gesamten Gemeinschaft, insbesondere die Umlauffähigkeit und Akzeptanz der Banknoten aus einem Mitgliedsland mit wirtschaftlichen Schwierigkeiten gefährdet sein könnte. Die jeweils ausgebende nationale Zentralbank ist aber durch den Buchstaben erkennbar, der sich vor der Erkennungszahl der Banknoten befindet. Die im Umlauf befindlichen Münzen werden zwar ebenfalls auf nationaler Ebene, und zwar im Auftrag der nationalen Finanzminister von den nationalen Münzstätten geprägt. Daß die Münzen im Gegensatz zu den Banknoten nationale Symbole aufweisen, hat seine Grund darin, daß bezüglich der Münzen nicht gleichermaßen wie bei den Banknoten befürchtet wird, daß die allgemeine Akzeptanz von Münzen aus einem Mitgliedstaat, der in wirtschaftlichen Schwierigkeiten gerät, beeinträchtigt sein könnte.

Stabilität der Währung gewahrt ist. Als Währungsbank hat Europäische Zentralbank im Europäischen System der Zentralbanken eine herausragende Stellung und ist sie den nationalen Zentralbanken unbestreitbar übergeordnet. Die nationalen Zentralbanken unterliegen zwar ihrerseits ebenfalls der Verpflichtung, bei der Versorgung der Wirtschaft mit Geld zugleich die Stabilität der Währung zu sichern. Die Europäische Zentralbank hat indes aufgrund der ihr zugewiesenen ausschließlichen Befugnis, die Ausgabe von Banknoten und damit die Schaffung von Geld seitens der nationalen Zentralbanken genehmigen zu dürfen, die Funktion einer Aufsichtsbehörde, die so weit reicht, daß sie die nationalen Zentralbanken erforderlichenfalls sogar gerichtlich zur Einhaltung ihrer Verpflichtungen anhalten kann.

Zuständig für die Erteilung der „Genehmigung“ zur Ausgabe von Banknoten ist indes auch in diesem Funktionsbereich der Europäischen Zentralbank nicht das Direktorium, sondern der Gouverneursrat. Die Sicherung der Stabilität der Währung der Gemeinschaft liegt mithin in der kollektiven Verantwortung der Europäischen Zentralbank und der nationalen Zentralbanken. Über die Erteilung der Genehmigung zur Ausgabe von Banknoten, bei der es sich um eine geldpolitische Entscheidung handelt, entscheidet der Gouverneursrat mit einfacher Mehrheit. Im Streitfall können daher auch in diesem Funktionsbereich der Europäischen Zentralbank die sechs Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank von einer Mehrheit der nationalen Zentralbankpräsidenten überstimmt werden. Das gilt gleichermaßen für den Erlass allgemeiner währungspolitischer Leitlinien, in denen der Umfang und die Kriterien der Banknotenausgabe festgelegt werden.

Die Herrschaftsmacht der Europäischen Zentralbank als solcher, d. h. ihres Direktoriums, ist wie in allen anderen Bereichen auch im Bereich der Sicherung der Stabilität der Währung begrenzt.

#### **IV. Die „Besicherung“ der Ausgabe von Banknoten durch die nationalen Zentralbanken als Aufsichtsbereich der Europäischen Zentralbank**

Von Bedeutung im vorstehenden Zusammenhang ist die selten gestellte Frage, ob die Europäische Zentralbank die „Besicherung“ der Ausgabe von Banknoten durch die nationalen Zentralbanken in ausreichender Weise beaufsichtigen und im Interesse der Stabilität der Währung beeinflussen kann. Wie alle Notenbanken emittieren die nationalen Zentralbanken Banknoten nur gegen Sicherheiten, die von den Geschäftsbanken als den alleinigen Partnern

der Zentralbanken bei der Emission von Banknoten in Form von Wertpapieren gestellt werden. Da die Wertpapierarten einen unterschiedlichen Sicherheitswert haben, sind im Rahmen eines Systems mehrerer Zentralbanken, die mit Wirkung für das gesamte Währungsgebiet Banknoten emittieren, an sich einheitliche Regeln über die Zulassung von Wertpapieren als Sicherheiten angezeigt. Im Rahmen eines Systems mehrerer Zentralbanken reicht die Eigenverantwortlichkeit der Notenbanken nicht aus, vielmehr muß die Befugnis, für eine einheitliche Besicherungspraxis der Zentralbanken verantwortlich Sorge zu tragen, einer zentralen Institution obliegen. Im Europäischen System der Zentralbanken ist die Europäische Zentralbank unbestreitbar die geborene Aufsichts- und Kontrollinstanz.

Nach dem Vertrag von Maastricht sind die nationalen Zentralbanken zwar grundsätzlich verpflichtet, bei der Emission von Banknoten „Sicherheiten“ entgegenzunehmen<sup>20</sup>. Der Vertrag von Maastricht definiert indes die zulässigen Sicherheiten ebensowenig wie er Rahmenregelungen für eine einheitliche Besicherungspraxis der nationalen Zentralbanken festlegt. Auch enthält weder der Vertrag noch die ihm als Protokoll angefügte ESZB/EZB-Satzung eine Ermächtigung, auf Grund derer der Gemeinschaftsgesetzgeber erforderlichenfalls tätig werden und beispielsweise im Wege eines Rechtsaktes die Anforderungen festlegen könnte, denen die „Sicherheiten“ bei der Ausgabe Banknoten und der Schaffung von Geld durch die nationalen Zentralbanken zu entsprechen haben<sup>21</sup>.

Traditionell nehmen die nationalen Zentralbanken der Europäischen Gemeinschaft bei der Ausgabe von Banknoten keineswegs einheitliche, sondern zum Teil sehr unterschiedliche „Sicherheiten“ entgegen. Die Europäische Zentralbank hat daher bereits zu einem sehr frühen Zeitpunkt noch als Europäisches Währungsinstitut Vorstellungen über die zulässigen „Sicherheiten“ entwickelt. Sie hat diese als „Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen

---

<sup>20</sup> Artikel 17 und 18 ESZB/EZB-Satzung

<sup>21</sup> Auf der Grundlage des Artikel 42 der Satzung, wonach der Rat zum Erlaß „ergänzender Rechtsvorschriften“ zu bestimmten Artikeln der Satzung ermächtigt ist, können – mangels Erwähnung der Artikel 17 und 18 – den nationalen Zentralbanken keine einheitlichen Standards für zulässige Sicherheiten verordnet werden. Zur Ergänzung der Artikel 17 und 18 der ESZB/EZB-Satzung bedarf es zwar nicht des üblichen Verfahrens der Änderung vertraglichen Gemeinschaftsrechts, nämlich eines Änderungsvertrages zum EG-Vertrag mit anschließender Ratifizierung durch die nationalen Parlamente und gegebenenfalls sogar vorgeschalteter nationaler Referenden. Die Änderung kann nach dem „vereinfachten Änderungsverfahren“, wie es in Artikel 41 der Satzung vorgesehen ist, erfolgen. Das „vereinfachte Änderungsverfahren“ findet - außer auf andere Regelungen des Statuts - auch auf eine Änderung und Ergänzung der Artikel 17 und 18 der Satzung Anwendung. Auch dieses Verfahren ist jedoch außerordentlich beschwerlich, da es einen Konsens zwischen den Mitgliedstaaten und überdies - neben einem Vorschlag der Kommission - die Zustimmung des Europäischen Parlaments voraussetzt.

Instrumente und Verfahren des Europäischen Systems der Zentralbanken“ der Allgemeinheit vorgestellt und ständig fortgeschrieben<sup>22</sup>. Mangels rechtlicher Verbindlichkeit können indes die von ihr verabschiedeten „Regelungen“ für den Fall, daß sie nicht befolgt werden, weder von der Europäischen Zentralbank noch von der Kommission mit Erfolg gerichtlich durchgesetzt werden. Zu ihrer Durchsetzung reicht, wie dargelegt, weder ihre Weisungsbefugnis noch das spezielle Klagerecht aus, das der Vertrag von Maastricht der Europäischen Zentralbank gemäß Artikel 237 Buchstabe d) eigens für den Fall zur Verfügung stellt, daß eine nationale Zentralbank eine Verpflichtung des Gemeinschaftsrechts verletzt. Abgesehen davon, daß er rechtlich nicht verbindlich ist, erklärt nämlich der „Allgemeine Handlungsrahmen“ mit Einschränkungen mehr oder minder alle traditionellen Sicherheiten für zulässig. Die nationale Zentralbank braucht sich daher, ohne daß sie die mangelnde Verbindlichkeit des Handlungsrahmens überhaupt geltend zu machen braucht, nur auf ihre traditionelle Praxis zu berufen<sup>23</sup>.

Nach der erwartenden Aufnahme zahlreicher neuer Mitgliedstaaten in die Währungsunion als mögliche Folge der Mega-Erweiterung der Europäischen Union kann sich die Notwendigkeit ergeben, daß die derzeit schwach ausgeprägte Stellung der Europäischen Zentralbank bei der

---

<sup>22</sup> Erstmals im September 1998, anschließend mit Änderungen in ihrem Jahresbericht für 1998, später im Jahresbericht für 2000 und zuletzt im Monatsbericht April 2001.

<sup>23</sup> Zu den „Allgemeinen Regelungen“ vgl. insbesondere Gunnar Heinsohn und Otto Steiger, „Zentralbank und Europäische Währungsunion“, in Wilhelm Nölling / Karl Albrecht Schachtschneider / Joachim Starbatty, (Hrsg.), Festschrift für Wilhelm Hankel, Stuttgart, 1999; dies., „Das Eurosystem und die Verletzung der Zentralbankregeln“ in MZSG-Forum, St. Gallen, 2000.

Die „Allgemeinen Regelungen“ teilen die als „Sicherheiten“ in Betracht kommenden Wertpapiere in zwei Kategorien ein. Die Sicherheiten der ersten Kategorie - sog. „marktfähige Titel“ - sind nach Auffassung der Europäischen Zentralbank risikoarm und erfüllen die für den gemeinsamen Euroraum erforderlichen einheitlichen Zulassungskriterien. Die Sicherheiten der zweiten Kategorie - alle übrigen von den nationalen Zentralbanken traditionell akzeptierten und zu akzeptierenden „Sicherheiten“- werden anders als die „Sicherheiten“ der ersten Kategorie von den nationalen Zentralbanken in eigener Verantwortung - „unter Berücksichtigung der EZB-Mindeststandards“ - „geprüft“, d. h. akzeptiert. Für die Kontrolle der Risiken der „Sicherheiten“ gelangen nach den „Allgemeinen Regelungen“ unterschiedliche Verfahren zur Anwendung. Die Kontrolle der Sicherheiten der ersten Kategorie erfolgt auf der Grundlage harmonisierter Regelungen; die Risiken der „Sicherheiten“ der zweiten Kategorie werden dagegen aufgrund von Regelungen kontrolliert, die von den jeweiligen nationalen Zentralbanken festgelegt werden. Die betreffenden nationalen Regelungen müssen allerdings „mindestens so streng wie die der Kategorie I sein“ und unterliegen der „Zustimmung der EZB“. Im fachwissenschaftlichen Schrifttum wird Auffassung vertreten, daß sich die zugelassenen Sicherheiten der zweiten Kategorie, in der u. a. auch nicht-marktfähige Schuldtitel, handelbare Aktien und - als besonders bedenklich eingestufte - nicht-marktfähige Schuldtitel der öffentlichen Hand aufgelistet sind, als ein Risiko für die Währungsstabilität erweisen könnten. Die Europäischen Zentralbank rechtfertigt die Aufnahme dieser Sicherheiten mit der Begründung, daß sie für die „nationalen Finanzmärkte und Bankensysteme von besonderer Bedeutung“ seien. Das Europäische Währungsinstitut als Vorgängerin der Europäischen Zentralbank vertrat in diesem Zusammenhang die Auffassung, daß mit der Aufnahme dieser „Sicherheiten“ auf „unterschiedliche nationale Finanzstrukturen und Zentralbankgepflogenheiten Rücksicht“ zu nehmen sei.



Aufsicht über die Besicherung der Ausgabe von Banknoten durch die nationalen Zentralbanken gestärkt werden muß. Möglicherweise wird es sogar notwendig sein, im Wege eines Rechtssetzungsaktes der Gemeinschaft einheitliche und erforderlichenfalls unter erleichterten Voraussetzungen gerichtlich einklagbare Kriterien für die Zulassung von Sicherheiten festzulegen<sup>24</sup>.

## **V. Europäische Zentralbank und Ausschußwesen**

Um seine Aufgaben zu erfüllen, hat das Europäische System der Zentralbanken bereits vor einiger Zeit mit dem Ausbau seiner Organisation begonnen, indem es als eigenen Unterbau für die Zuarbeiten Ausschüsse eingerichtet hat. Die Ausschüsse setzen sich aus Vertretern der nationalen Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank zusammen. Die Struktur der Ausschüsse, deren Zahl ständig anzusteigen scheint, entspricht der Organisation des Europäischen Systems der Zentralbanken. Indem die Ausschüsse die Sachverhalte für den „Governing Council“ aufarbeiten und dessen Entscheidungen vorbereiten, unterliegen ihre Mitglieder Weisungen ihrer nationalen Zentralbanken bzw. der Europäischen Zentralbank. Bei etwaigen probeweisen Abstimmungen über geldpolitische Fragen findet die für das Europäische System der Zentralbanken geltende Mehrheitsregel Anwendung, so daß sich die Vertreter der Europäischen Zentralbank wie bei geldpolitischen Entscheidungen im Rat auch in den Ausschüssen in der Minderheit befinden.

In dem Ausschußsystem, das die Handlungsfreiheit der Europäischen Zentralbank einschränken kann, kann eine Beeinträchtigung der in dem Vertrag von Maastricht garantierten Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank gesehen werden. Obwohl es durch die Struktur der europäischen Währungsverfassung vorgezeichnet ist, kann das Ausschußsystem, je mehr es erstarkt, zu einer nicht unbeträchtlichen Schwächung der Stellung der Europäischen Zentralbank im Europäischen System der Zentralbanken führen<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> Die erforderliche Regelungsbefugnis des Rates und des Europäischen Parlaments als gemeinsamer Gemeinschaftsgesetzgeber müßte, wenn sie nicht aus Artikel 308 (vormals Artikel 235) EG-Vertrag hergeleitet werden kann, durch eine Änderung des Vertrages von Maastricht geschaffen werden. Siehe hierzu oben Fn 21.

<sup>25</sup> Siehe hierzu im einzelnen Martin Seidel, „Im Kompetenzkonflikt: Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) versus EZB“ in Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (EuZW), Heft 18/2000, S. 552 ff.

## **VI. Abschließende Betrachtungen**

Auf der Maastrichter Konferenz wurde die rechtliche Stellung der Europäischen Zentralbank ersichtlich nicht stark genug ausgebaut. Es hat den Anschein, als ob der Tätigkeit der Europäischen Zentralbank im Gegenteil bewußt Grenzen gesetzt wurden. Zu den aufgezeigten Schwächen der Stellung der Europäischen Zentralbank kommt hinzu, daß die Europäische Zentralbank auch im Rahmen des gerichtlichen Rechtsschutz- und Klagewesens nicht die Stellung innehat, die ihr als geborene Hüterin der Einhaltung der Regelungen der Wirtschafts- und Währungsunion zustehen müßte. Hierüber wird in einer gesonderten Abhandlung zu berichten sein.

Alles in allem stellt sich die „Herrschafts- und Weisungsmacht“ der Europäischen Zentralbank nicht als so ausgeprägt dar, wie sie vielerseits eingeschätzt wird. Die Europäische Zentralbank hat bei weitem nicht die Befugnisse, die der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank und leitenden Gremien des US-amerikanischen Federal Reserve System, d. h. der Federal Reserve Board und das Federal Open Market Committee haben<sup>26</sup>. Zwingender Reformbedarf wird sich stellen, wenn die Europäische Zentralbank eines Tages nicht mehr in der Lage sein sollte, auf der Grundlage ihrer derzeit schwachen Fundamente die von ihr angenommene Rolle der Führung des Europäischen Systems der Zentralbanken wie bislang zu erfüllen.

---

<sup>26</sup> Siehe oben Fn 5

<b>2008</b>		
B01-08	<b>Euro-Diplomatie durch gemeinsame „Wirtschaftsregierung“</b>	<i>Martin Seidel</i>
<b>2007</b>		
B03-07	<b>Löhne und Steuern im Systemwettbewerb der Mitgliedstaaten der Europäischen Union</b>	<i>Martin Seidel</i>
B02-07	<b>Konsolidierung und Reform der Europäischen Union</b>	<i>Martin Seidel</i>
B01-07	<b>The Ratification of European Treaties - Legal and Constitutional Basis of a European Referendum.</b>	<i>Martin Seidel</i>
<b>2006</b>		
B03-06	<b>Financial Frictions, Capital Reallocation, and Aggregate Fluctuations</b>	<i>Jürgen von Hagen, Haiping Zhang</i>
B02-06	<b>Financial Openness and Macroeconomic Volatility</b>	<i>Jürgen von Hagen, Haiping Zhang</i>
B01-06	<b>A Welfare Analysis of Capital Account Liberalization</b>	<i>Jürgen von Hagen, Haiping Zhang</i>
<b>2005</b>		
B11-05	<b>Das Kompetenz- und Entscheidungssystem des Vertrages von Rom im Wandel seiner Funktion und Verfassung</b>	<i>Martin Seidel</i>
B10-05	<b>Die Schutzklauseln der Beitrittsverträge</b>	<i>Martin Seidel</i>
B09-05	<b>Measuring Tax Burdens in Europe</b>	<i>Guntram B. Wolff</i>
B08-05	<b>Remittances as Investment in the Absence of Altruism</b>	<i>Gabriel González-König</i>
B07-05	<b>Economic Integration in a Multicore World?</b>	<i>Christian Volpe Martinicus, Jennifer Pédussel Wu</i>
B06-05	<b>Banking Sector (Under?)Development in Central and Eastern Europe</b>	<i>Jürgen von Hagen, Valeriya Dinger</i>
B05-05	<b>Regulatory Standards Can Lead to Predation</b>	<i>Stefan Lutz</i>
B04-05	<b>Währungspolitik als Sozialpolitik</b>	<i>Martin Seidel</i>
B03-05	<b>Public Education in an Integrated Europe: Studying to Migrate and Teaching to Stay?</b>	<i>Panu Poutvaara</i>
B02-05	<b>Voice of the Diaspora: An Analysis of Migrant Voting Behavior</b>	<i>Jan Fidrmuc, Orla Doyle</i>
B01-05	<b>Macroeconomic Adjustment in the New EU Member States</b>	<i>Jürgen von Hagen, Iulia Traistaru</i>
<b>2004</b>		
B33-04	<b>The Effects of Transition and Political Instability On Foreign Direct Investment Inflows: Central Europe and the Balkans</b>	<i>Josef C. Brada, Ali M. Kutan, Tanner M. Yigit</i>
B32-04	<b>The Choice of Exchange Rate Regimes in Developing Countries: A Multinomial Panel Analysis</b>	<i>Jürgen von Hagen, Jizhong Zhou</i>
B31-04	<b>Fear of Floating and Fear of Pegging: An Empirical Analysis of De Facto Exchange Rate Regimes in Developing Countries</b>	<i>Jürgen von Hagen, Jizhong Zhou</i>
B30-04	<b>Der Vollzug von Gemeinschaftsrecht über die Mitgliedstaaten und seine Rolle für die EU und den Beitrittsprozess</b>	<i>Martin Seidel</i>
B29-04	<b>Deutschlands Wirtschaft, seine Schulden und die Unzulänglichkeiten der einheitlichen Geldpolitik im Eurosystem</b>	<i>Dieter Spethmann, Otto Steiger</i>
B28-04	<b>Fiscal Crises in U.S. Cities: Structural and Non-structural Causes</b>	<i>Guntram B. Wolff</i>
B27-04	<b>Firm Performance and Privatization in Ukraine</b>	<i>Galyna Grygorenko, Stefan Lutz</i>
B26-04	<b>Analyzing Trade Opening in Ukraine: Effects of a Customs Union with the EU</b>	<i>Oksana Harbuzyuk, Stefan Lutz</i>
B25-04	<b>Exchange Rate Risk and Convergence to the Euro</b>	<i>Lucjan T. Orlowski</i>
B24-04	<b>The Endogeneity of Money and the Eurosystem</b>	<i>Otto Steiger</i>
B23-04	<b>Which Lender of Last Resort for the Eurosystem?</b>	<i>Otto Steiger</i>
B22-04	<b>Non-Discretionary Monetary Policy: The Answer for Transition Economies?</b>	<i>Elham-Mafi Kreft, Steven F. Kreft</i>
B21-04	<b>The Effectiveness of Subsidies Revisited: Accounting for Wage and Employment Effects in Business R+D</b>	<i>Volker Reinthaler, Guntram B. Wolff</i>
B20-04	<b>Money Market Pressure and the Determinants of Banking Crises</b>	<i>Jürgen von Hagen, Tai-kuang Ho</i>
B19-04	<b>Die Stellung der Europäischen Zentralbank nach dem Verfassungsvertrag</b>	<i>Martin Seidel</i>

B18-04	<b>Transmission Channels of Business Cycles Synchronization in an Enlarged EMU</b>	<i>Iulia Traistaru</i>
B17-04	<b>Foreign Exchange Regime, the Real Exchange Rate and Current Account Sustainability: The Case of Turkey</b>	<i>Sübidey Togan, Hasan Ersel</i>
B16-04	<b>Does It Matter Where Immigrants Work? Traded Goods, Non-traded Goods, and Sector Specific Employment</b>	<i>Harry P. Bowen, Jennifer Pédussel Wu</i>
B15-04	<b>Do Economic Integration and Fiscal Competition Help to Explain Local Patterns?</b>	<i>Christian Volpe Martincus</i>
B14-04	<b>Euro Adoption and Maastricht Criteria: Rules or Discretion?</b>	<i>Jiri Jonas</i>
B13-04	<b>The Role of Electoral and Party Systems in the Development of Fiscal Institutions in the Central and Eastern European Countries</b>	<i>Sami Yläoutinen</i>
B12-04	<b>Measuring and Explaining Levels of Regional Economic Integration</b>	<i>Jennifer Pédussel Wu</i>
B11-04	<b>Economic Integration and Location of Manufacturing Activities: Evidence from MERCOSUR</b>	<i>Pablo Sanguinetti, Iulia Traistaru, Christian Volpe Martincus</i>
B10-04	<b>Economic Integration and Industry Location in Transition Countries</b>	<i>Laura Resmini</i>
B09-04	<b>Testing Creditor Moral Hazard in Sovereign Bond Markets: A Unified Theoretical Approach and Empirical Evidence</b>	<i>Ayse Y. Evrensel, Ali M. Kutan</i>
B08-04	<b>European Integration, Productivity Growth and Real Convergence</b>	<i>Taner M. Yigit, Ali M. Kutan</i>
B07-04	<b>The Contribution of Income, Social Capital, and Institutions to Human Well-being in Africa</b>	<i>Mina Baliamoune-Lutz, Stefan H. Lutz</i>
B06-04	<b>Rural Urban Inequality in Africa: A Panel Study of the Effects of Trade Liberalization and Financial Deepening</b>	<i>Mina Baliamoune-Lutz, Stefan H. Lutz</i>
B05-04	<b>Money Rules for the Eurozone Candidate Countries</b>	<i>Lucjan T. Orłowski</i>
B04-04	<b>Who is in Favor of Enlargement? Determinants of Support for EU Membership in the Candidate Countries' Referenda</b>	<i>Orla Doyle, Jan Fidrmuc</i>
B03-04	<b>Over- and Underbidding in Central Bank Open Market Operations Conducted as Fixed Rate Tender</b>	<i>Ulrich Bindseil</i>
B02-04	<b>Total Factor Productivity and Economic Freedom Implications for EU Enlargement</b>	<i>Ronald L. Moomaw, Euy Seok Yang</i>
B01-04	<b>Die neuen Schutzklauseln der Artikel 38 und 39 des Beitrittsvertrages: Schutz der alten Mitgliedstaaten vor Störungen durch die neuen Mitgliedstaaten</b>	<i>Martin Seidel</i>
<b>2003</b>		
B29-03	<b>Macroeconomic Implications of Low Inflation in the Euro Area</b>	<i>Jürgen von Hagen, Boris Hofmann</i>
B28-03	<b>The Effects of Transition and Political Instability on Foreign Direct Investment: Central Europe and the Balkans</b>	<i>Josef C. Brada, Ali M. Kutan, Taner M. Yigit</i>
B27-03	<b>The Performance of the Euribor Futures Market: Efficiency and the Impact of ECB Policy Announcements (Electronic Version of International Finance)</b>	<i>Kerstin Bernoth, Juergen von Hagen</i>
B26-03	<b>Sovereign Risk Premia in the European Government Bond Market (überarbeitete Version zum Herunterladen)</b>	<i>Kerstin Bernoth, Juergen von Hagen, Ludger Schulknecht</i>
B25-03	<b>How Flexible are Wages in EU Accession Countries?</b>	<i>Anna Iara, Iulia Traistaru</i>
B24-03	<b>Monetary Policy Reaction Functions: ECB versus Bundesbank</b>	<i>Bernd Hayo, Boris Hofmann</i>
B23-03	<b>Economic Integration and Manufacturing Concentration Patterns: Evidence from Mercosur</b>	<i>Iulia Traistaru, Christian Volpe Martincus</i>
B22-03	<b>Reformzwänge innerhalb der EU angesichts der Osterweiterung</b>	<i>Martin Seidel</i>
B21-03	<b>Reputation Flows: Contractual Disputes and the Channels for Inter-Firm Communication</b>	<i>William Pyle</i>
B20-03	<b>Urban Primacy, Gigantism, and International Trade: Evidence from Asia and the Americas</b>	<i>Ronald L. Moomaw, Mohammed A. Alwosabi</i>
B19-03	<b>An Empirical Analysis of Competing Explanations of Urban Primacy Evidence from Asia and the Americas</b>	<i>Ronald L. Moomaw, Mohammed A. Alwosabi</i>

B18-03	<b>The Effects of Regional and Industry-Wide FDI Spillovers on Export of Ukrainian Firms</b>	<i>Stefan H. Lutz, Oleksandr Talavera, Sang-Min Park</i>
B17-03	<b>Determinants of Inter-Regional Migration in the Baltic States</b>	<i>Mihails Hazans</i>
B16-03	<b>South-East Europe: Economic Performance, Perspectives, and Policy Challenges</b>	<i>Iulia Traistaru, Jürgen von Hagen</i>
B15-03	<b>Employed and Unemployed Search: The Marginal Willingness to Pay for Attributes in Lithuania, the US and the Netherlands</b>	<i>Jos van Ommeren, Mihails Hazans</i>
B14-03	<b>FICs and Economic Activity: Some International Evidence</b>	<i>Charles Goodhart, Boris Hofmann</i>
B13-03	<b>The IS Curve and the Transmission of Monetary Policy: Is there a Puzzle?</b>	<i>Charles Goodhart, Boris Hofmann</i>
B12-03	<b>What Makes Regions in Eastern Europe Catching Up? The Role of Foreign Investment, Human Resources, and Geography</b>	<i>Gabriele Tondl, Goran Vuksic</i>
B11-03	<b>Die Weisungs- und Herrschaftsmacht der Europäischen Zentralbank im europäischen System der Zentralbanken - eine rechtliche Analyse</b>	<i>Martin Seidel</i>
B10-03	<b>Foreign Direct Investment and Perceptions of Vulnerability to Foreign Exchange Crises: Evidence from Transition Economies</b>	<i>Josef C. Brada, Vladimír Tomsík</i>
B09-03	<b>The European Central Bank and the Eurosystem: An Analysis of the Missing Central Monetary Institution in European Monetary Union</b>	<i>Gunnar Heinsohn, Otto Steiger</i>
B08-03	<b>The Determination of Capital Controls: Which Role Do Exchange Rate Regimes Play?</b>	<i>Jürgen von Hagen, Jizhong Zhou</i>
B07-03	<b>Nach Nizza und Stockholm: Stand des Binnenmarktes und Prioritäten für die Zukunft</b>	<i>Martin Seidel</i>
B06-03	<b>Fiscal Discipline and Growth in Euroland. Experiences with the Stability and Growth Pact</b>	<i>Jürgen von Hagen</i>
B05-03	<b>Reconsidering the Evidence: Are Eurozone Business Cycles Converging?</b>	<i>Michael Massmann, James Mitchell</i>
B04-03	<b>Do Ukrainian Firms Benefit from FDI?</b>	<i>Stefan H. Lutz, Oleksandr Talavera</i>
B03-03	<b>Europäische Steuerkoordination und die Schweiz</b>	<i>Stefan H. Lutz</i>
B02-03	<b>Commuting in the Baltic States: Patterns, Determinants, and Gains</b>	<i>Mihails Hazans</i>
B01-03	<b>Die Wirtschafts- und Währungsunion im rechtlichen und politischen Gefüge der Europäischen Union</b>	<i>Martin Seidel</i>
<b>2002</b>		
B30-02	<b>An Adverse Selection Model of Optimal Unemployment Assurance</b>	<i>Marcus Hagedorn, Ashok Kaul, Tim Mennel</i>
B29B-02	<b>Trade Agreements as Self-protection</b>	<i>Jennifer Pédussel Wu</i>
B29A-02	<b>Growth and Business Cycles with Imperfect Credit Markets</b>	<i>Debajyoti Chakrabarty</i>
B28-02	<b>Inequality, Politics and Economic Growth</b>	<i>Debajyoti Chakrabarty</i>
B27-02	<b>Poverty Traps and Growth in a Model of Endogenous Time Preference</b>	<i>Debajyoti Chakrabarty</i>
B26-02	<b>Monetary Convergence and Risk Premiums in the EU Candidate Countries</b>	<i>Lucjan T. Orlowski</i>
B25-02	<b>Trade Policy: Institutional Vs. Economic Factors</b>	<i>Stefan Lutz</i>
B24-02	<b>The Effects of Quotas on Vertical Intra-industry Trade</b>	<i>Stefan Lutz</i>
B23-02	<b>Legal Aspects of European Economic and Monetary Union</b>	<i>Martin Seidel</i>
B22-02	<b>Der Staat als Lender of Last Resort - oder: Die Achillesverse des Eurosystems</b>	<i>Otto Steiger</i>
B21-02	<b>Nominal and Real Stochastic Convergence Within the Transition Economies and to the European Union: Evidence from Panel Data</b>	<i>Ali M. Kutan, Taner M. Yigit</i>
B20-02	<b>The Impact of News, Oil Prices, and International Spillovers on Russian Financial Markets</b>	<i>Bernd Hayo, Ali M. Kutan</i>

B19-02	<b>East Germany: Transition with Unification, Experiments and Experiences</b>	<i>Jürgen von Hagen, Rolf R. Strauch, Guntram B. Wolff</i>
B18-02	<b>Regional Specialization and Employment Dynamics in Transition Countries</b>	<i>Iulia Traistaru, Guntram B. Wolff</i>
B17-02	<b>Specialization and Growth Patterns in Border Regions of Accession Countries</b>	<i>Laura Resmini</i>
B16-02	<b>Regional Specialization and Concentration of Industrial Activity in Accession Countries</b>	<i>Iulia Traistaru, Peter Nijkamp, Simonetta Longhi</i>
B15-02	<b>Does Broad Money Matter for Interest Rate Policy?</b>	<i>Matthias Brückner, Andreas Schaber</i>
B14-02	<b>The Long and Short of It: Global Liberalization, Poverty and Inequality</b>	<i>Christian E. Weller, Adam Hersch</i>
B13-02	<b>De Facto and Official Exchange Rate Regimes in Transition Economies</b>	<i>Jürgen von Hagen, Jizhong Zhou</i>
B12-02	<b>Argentina: The Anatomy of A Crisis</b>	<i>Jiri Jonas</i>
B11-02	<b>The Eurosystem and the Art of Central Banking</b>	<i>Gunnar Heinsohn, Otto Steiger</i>
B10-02	<b>National Origins of European Law: Towards an Autonomous System of European Law?</b>	<i>Martin Seidel</i>
B09-02	<b>Monetary Policy in the Euro Area - Lessons from the First Years</b>	<i>Volker Clausen, Bernd Hayo</i>
B08-02	<b>Has the Link Between the Spot and Forward Exchange Rates Broken Down? Evidence From Rolling Cointegration Tests</b>	<i>Ali M. Kutan, Su Zhou</i>
B07-02	<b>Perspektiven der Erweiterung der Europäischen Union</b>	<i>Martin Seidel</i>
B06-02	<b>Is There Asymmetry in Forward Exchange Rate Bias? Multi-Country Evidence</b>	<i>Su Zhou, Ali M. Kutan</i>
B05-02	<b>Real and Monetary Convergence Within the European Union and Between the European Union and Candidate Countries: A Rolling Cointegration Approach</b>	<i>Josef C. Brada, Ali M. Kutan, Su Zhou</i>
B04-02	<b>Asymmetric Monetary Policy Effects in EMU</b>	<i>Volker Clausen, Bernd Hayo</i>
B03-02	<b>The Choice of Exchange Rate Regimes: An Empirical Analysis for Transition Economies</b>	<i>Jürgen von Hagen, Jizhong Zhou</i>
B02-02	<b>The Euro System and the Federal Reserve System Compared: Facts and Challenges</b>	<i>Karlheinz Ruckriegel, Franz Seitz</i>
B01-02	<b>Does Inflation Targeting Matter?</b>	<i>Manfred J. M. Neumann, Jürgen von Hagen</i>
<b>2001</b>		
B29-01	<b>Is Kazakhstan Vulnerable to the Dutch Disease?</b>	<i>Karlygash Kuralbayeva, Ali M. Kutan, Michael L. Wyzan</i>
B28-01	<b>Political Economy of the Nice Treaty: Rebalancing the EU Council. The Future of European Agricultural Policies</b>	<i>Deutsch-Französisches Wirtschaftspolitisches Forum</i>
B27-01	<b>Investor Panic, IMF Actions, and Emerging Stock Market Returns and Volatility: A Panel Investigation</b>	<i>Bernd Hayo, Ali M. Kutan</i>
B26-01	<b>Regional Effects of Terrorism on Tourism: Evidence from Three Mediterranean Countries</b>	<i>Konstantinos Drakos, Ali M. Kutan</i>
B25-01	<b>Monetary Convergence of the EU Candidates to the Euro: A Theoretical Framework and Policy Implications</b>	<i>Lucjan T. Orłowski</i>
B24-01	<b>Disintegration and Trade</b>	<i>Jarko and Jan Fidrmuc</i>
B23-01	<b>Migration and Adjustment to Shocks in Transition Economies</b>	<i>Jan Fidrmuc</i>
B22-01	<b>Strategic Delegation and International Capital Taxation</b>	<i>Matthias Brückner</i>
B21-01	<b>Balkan and Mediterranean Candidates for European Union Membership: The Convergence of Their Monetary Policy With That of the European Central Bank</b>	<i>Josef C. Brada, Ali M. Kutan</i>
B20-01	<b>An Empirical Inquiry of the Efficiency of Intergovernmental Transfers for Water Projects Based on the WRDA Data</b>	<i>Anna Rubinchik-Pessach</i>
B19-01	<b>Detrending and the Money-Output Link: International Evidence</b>	<i>R.W. Hafer, Ali M. Kutan</i>

B18-01	<b>Monetary Policy in Unknown Territory. The European Central Bank in the Early Years</b>	<i>Jürgen von Hagen, Matthias Brückner</i>
B17-01	<b>Executive Authority, the Personal Vote, and Budget Discipline in Latin American and Caribbean Countries</b>	<i>Mark Hallerberg, Patrick Marier</i>
B16-01	<b>Sources of Inflation and Output Fluctuations in Poland and Hungary: Implications for Full Membership in the European Union</b>	<i>Selahattin Dibooglu, Ali M. Kutan</i>
B15-01	<b>Programs Without Alternative: Public Pensions in the OECD</b>	<i>Christian E. Weller</i>
B14-01	<b>Formal Fiscal Restraints and Budget Processes As Solutions to a Deficit and Spending Bias in Public Finances - U.S. Experience and Possible Lessons for EMU</b>	<i>Rolf R. Strauch, Jürgen von Hagen</i>
B13-01	<b>German Public Finances: Recent Experiences and Future Challenges</b>	<i>Jürgen von Hagen, Rolf R. Strauch</i>
B12-01	<b>The Impact of Eastern Enlargement On EU-Labour Markets. Pensions Reform Between Economic and Political Problems</b>	<i>Deutsch-Französisches Wirtschaftspolitisches Forum</i>
B11-01	<b>Inflationary Performance in a Monetary Union With Large Wage Setters</b>	<i>Lilia Cavallar</i>
B10-01	<b>Integration of the Baltic States into the EU and Institutions of Fiscal Convergence: A Critical Evaluation of Key Issues and Empirical Evidence</b>	<i>Ali M. Kutan, Niina Pautola-Mol</i>
B09-01	<b>Democracy in Transition Economies: Grease or Sand in the Wheels of Growth?</b>	<i>Jan Fidrmuc</i>
B08-01	<b>The Functioning of Economic Policy Coordination</b>	<i>Jürgen von Hagen, Susanne Mundschenk</i>
B07-01	<b>The Convergence of Monetary Policy Between Candidate Countries and the European Union</b>	<i>Josef C. Brada, Ali M. Kutan</i>
B06-01	<b>Opposites Attract: The Case of Greek and Turkish Financial Markets</b>	<i>Konstantinos Drakos, Ali M. Kutan</i>
B05-01	<b>Trade Rules and Global Governance: A Long Term Agenda. The Future of Banking.</b>	<i>Deutsch-Französisches Wirtschaftspolitisches Forum</i>
B04-01	<b>The Determination of Unemployment Benefits</b>	<i>Rafael di Tella, Robert J. McCulloch</i>
B03-01	<b>Preferences Over Inflation and Unemployment: Evidence from Surveys of Happiness</b>	<i>Rafael di Tella, Robert J. McCulloch, Andrew J. Oswald</i>
B02-01	<b>The Konstanz Seminar on Monetary Theory and Policy at Thirty</b>	<i>Michele Fratianni, Jürgen von Hagen</i>
B01-01	<b>Divided Boards: Partisanship Through Delegated Monetary Policy</b>	<i>Etienne Farvaque, Gael Lagadec</i>
<b>2000</b>		
B20-00	<b>Breakin-up a Nation, From the Inside</b>	<i>Etienne Farvaque</i>
B19-00	<b>Income Dynamics and Stability in the Transition Process, general Reflections applied to the Czech Republic</b>	<i>Jens Hölscher</i>
B18-00	<b>Budget Processes: Theory and Experimental Evidence</b>	<i>Karl-Martin Ehrhart, Roy Gardner, Jürgen von Hagen, Claudia Keser</i>
B17-00	<b>Rückführung der Landwirtschaftspolitik in die Verantwortung der Mitgliedsstaaten? - Rechts- und Verfassungsfragen des Gemeinschaftsrechts</b>	<i>Martin Seidel</i>
B16-00	<b>The European Central Bank: Independence and Accountability</b>	<i>Christa Randzio-Plath, Tomasso Padoa-Schioppa</i>
B15-00	<b>Regional Risk Sharing and Redistribution in the German Federation</b>	<i>Jürgen von Hagen, Ralf Hepp</i>
B14-00	<b>Sources of Real Exchange Rate Fluctuations in Transition Economies: The Case of Poland and Hungary</b>	<i>Selahattin Dibooglu, Ali M. Kutan</i>
B13-00	<b>Back to the Future: The Growth Prospects of Transition Economies Reconsidered</b>	<i>Nauro F. Campos</i>

B12-00	<b>Rechtsetzung und Rechtsangleichung als Folge der Einheitlichen Europäischen Wahrung</b>	<i>Martin Seidel</i>
B11-00	<b>A Dynamic Approach to Inflation Targeting in Transition Economies</b>	<i>Lucjan T. Orłowski</i>
B10-00	<b>The Importance of Domestic Political Institutions: Why and How Belgium Qualified for EMU</b>	<i>Marc Hallerberg</i>
B09-00	<b>Rational Institutions Yield Hysteresis</b>	<i>Rafael Di Tella, Robert MacCulloch</i>
B08-00	<b>The Effectiveness of Self-Protection Policies for Safeguarding Emerging Market Economies from Crises</b>	<i>Kenneth Kletzer</i>
B07-00	<b>Financial Supervision and Policy Coordination in The EMU</b>	<i>Deutsch-Franzosisches Wirtschaftspolitisches Forum</i>
B06-00	<b>The Demand for Money in Austria</b>	<i>Bernd Hayo</i>
B05-00	<b>Liberalization, Democracy and Economic Performance during Transition</b>	<i>Jan Fidrmuc</i>
B04-00	<b>A New Political Culture in The EU - Democratic Accountability of the ECB</b>	<i>Christa Randzio-Plath</i>
B03-00	<b>Integration, Disintegration and Trade in Europe: Evolution of Trade Relations during the 1990's</b>	<i>Jarko Fidrmuc, Jan Fidrmuc</i>
B02-00	<b>Inflation Bias and Productivity Shocks in Transition Economies: The Case of the Czech Republic</b>	<i>Josef C. Brada, Arthur E. King, Ali M. Kutan</i>
B01-00	<b>Monetary Union and Fiscal Federalism</b>	<i>Kenneth Kletzer, Jurgen von Hagen</i>
<b>1999</b>		
B26-99	<b>Skills, Labour Costs, and Vertically Differentiated Industries: A General Equilibrium Analysis</b>	<i>Stefan Lutz, Alessandro Turrini</i>
B25-99	<b>Micro and Macro Determinants of Public Support for Market Reforms in Eastern Europe</b>	<i>Bernd Hayo</i>
B24-99	<b>What Makes a Revolution?</b>	<i>Robert MacCulloch</i>
B23-99	<b>Informal Family Insurance and the Design of the Welfare State</b>	<i>Rafael Di Tella, Robert MacCulloch</i>
B22-99	<b>Partisan Social Happiness</b>	<i>Rafael Di Tella, Robert MacCulloch</i>
B21-99	<b>The End of Moderate Inflation in Three Transition Economies?</b>	<i>Josef C. Brada, Ali M. Kutan</i>
B20-99	<b>Subnational Government Bailouts in Germany</b>	<i>Helmut Seitz</i>
B19-99	<b>The Evolution of Monetary Policy in Transition Economies</b>	<i>Ali M. Kutan, Josef C. Brada</i>
B18-99	<b>Why are Eastern Europe's Banks not failing when everybody else's are?</b>	<i>Christian E. Weller, Bernard Morzuch</i>
B17-99	<b>Stability of Monetary Unions: Lessons from the Break-Up of Czechoslovakia</b>	<i>Jan Fidrmuc, Julius Horvath and Jarko Fidrmuc</i>
B16-99	<b>Multinational Banks and Development Finance</b>	<i>Christian E. Weller and Mark J. Scher</i>
B15-99	<b>Financial Crises after Financial Liberalization: Exceptional Circumstances or Structural Weakness?</b>	<i>Christian E. Weller</i>
B14-99	<b>Industry Effects of Monetary Policy in Germany</b>	<i>Bernd Hayo and Birgit Uhlenbrock</i>
B13-99	<b>Financial Fragility or What Went Right and What Could Go Wrong in Central European Banking?</b>	<i>Christian E. Weller and Jurgen von Hagen</i>
B12-99	<b>Size Distortions of Tests of the Null Hypothesis of Stationarity: Evidence and Implications for Applied Work</b>	<i>Mehmet Caner and Lutz Kilian</i>
B11-99	<b>Financial Supervision and Policy Coordination in the EMU</b>	<i>Deutsch-Franzosisches Wirtschaftspolitisches Forum</i>
B10-99	<b>Financial Liberalization, Multinational Banks and Credit Supply: The Case of Poland</b>	<i>Christian Weller</i>
B09-99	<b>Monetary Policy, Parameter Uncertainty and Optimal Learning</b>	<i>Volker Wieland</i>
B08-99	<b>The Connection between more Multinational Banks and less Real Credit in Transition Economies</b>	<i>Christian Weller</i>



- B07-99 **Comovement and Catch-up in Productivity across Sectors: Evidence from the OECD** *Christopher M. Cornwell and Jens-Uwe Wächter*
- B06-99 **Productivity Convergence and Economic Growth: A Frontier Production Function Approach** *Christopher M. Cornwell and Jens-Uwe Wächter*
- B05-99 **Tumbling Giant: Germany's Experience with the Maastricht Fiscal Criteria** *Jürgen von Hagen and Rolf Strauch*
- B04-99 **The Finance-Investment Link in a Transition Economy: Evidence for Poland from Panel Data** *Christian Weller*
- B03-99 **The Macroeconomics of Happiness** *Rafael Di Tella, Robert McCulloch and Andrew J. Oswald*
- B02-99 **The Consequences of Labour Market Flexibility: Panel Evidence Based on Survey Data** *Rafael Di Tella and Robert McCulloch*
- B01-99 **The Excess Volatility of Foreign Exchange Rates: Statistical Puzzle or Theoretical Artifact?** *Robert B.H. Hauswald*
- 1998**
- B16-98 **Labour Market + Tax Policy in the EMU** *Deutsch-Französisches Wirtschaftspolitisches Forum*
- B15-98 **Can Taxing Foreign Competition Harm the Domestic Industry?** *Stefan Lutz*
- B14-98 **Free Trade and Arms Races: Some Thoughts Regarding EU-Russian Trade** *Rafael Reuveny and John Maxwell*
- B13-98 **Fiscal Policy and Intranational Risk-Sharing** *Jürgen von Hagen*
- B12-98 **Price Stability and Monetary Policy Effectiveness when Nominal Interest Rates are Bounded at Zero** *Athanasios Orphanides and Volker Wieland*
- B11A-98 **Die Bewertung der "dauerhaft tragbaren öffentlichen Finanzlage" der EU Mitgliedstaaten beim Übergang zur dritten Stufe der EWWU** *Rolf Strauch*
- B11-98 **Exchange Rate Regimes in the Transition Economies: Case Study of the Czech Republic: 1990-1997** *Julius Horvath and Jiri Jonas*
- B10-98 **Der Wettbewerb der Rechts- und politischen Systeme in der Europäischen Union** *Martin Seidel*
- B09-98 **U.S. Monetary Policy and Monetary Policy and the ESCB** *Robert L. Hetzel*
- B08-98 **Money-Output Granger Causality Revisited: An Empirical Analysis of EU Countries (überarbeitete Version zum Herunterladen)** *Bernd Hayo*
- B07-98 **Designing Voluntary Environmental Agreements in Europe: Some Lessons from the U.S. EPA's 33/50 Program** *John W. Maxwell*
- B06-98 **Monetary Union, Asymmetric Productivity Shocks and Fiscal Insurance: an Analytical Discussion of Welfare Issues** *Kenneth Kletzer*
- B05-98 **Estimating a European Demand for Money (überarbeitete Version zum Herunterladen)** *Bernd Hayo*
- B04-98 **The EMU's Exchange Rate Policy** *Deutsch-Französisches Wirtschaftspolitisches Forum*
- B03-98 **Central Bank Policy in a More Perfect Financial System** *Jürgen von Hagen / Ingo Fender*
- B02-98 **Trade with Low-Wage Countries and Wage Inequality** *Jaleel Ahmad*
- B01-98 **Budgeting Institutions for Aggregate Fiscal Discipline** *Jürgen von Hagen*
- 1997**
- B04-97 **Macroeconomic Stabilization with a Common Currency: Does European Monetary Unification Create a Need for Fiscal Insurance or Federalism?** *Kenneth Kletzer*
- B-03-97 **Liberalising European Markets for Energy and Telecommunications: Some Lessons from the US Electric Utility Industry** *Tom Lyon / John Mayo*
- B02-97 **Employment and EMU** *Deutsch-Französisches Wirtschaftspolitisches Forum*
- B01-97 **A Stability Pact for Europe** *(a Forum organized by ZEI)*

---

ISSN 1436 - 6053

---

Zentrum für Europäische Integrationsforschung  
Center for European Integration Studies  
Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn

Walter-Flex-Strasse 3  
D-53113 Bonn  
Germany

Tel.: +49-228-73-1732  
Fax: +49-228-73-1809  
[www.zei.de](http://www.zei.de)