ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Seidel, Martin

Working Paper

Die Europäische Zentralbank

ZEI Working Paper, No. B 01-2011

Provided in Cooperation with:
ZEI - Center for European Integration Studies, University of Bonn

Suggested Citation: Seidel, Martin (2011) : Die Europäische Zentralbank, ZEI Working Paper, No. B 01-2011, Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn, Zentrum für Europäische Integrationsforschung (ZEI), Bonn

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/54744

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

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

Working Paper

Martin Seidel

Die Europäische Zentralbank

B 01
2011

.

Die Europäische Zentralbank

Professor Dr. Martin Seidel
Zentrum für Europäische Integrationsforschung an der Universität Bonn

Vorspann♦

Sie gestaltet die Geldpolitik der Europäischen Union, die vorrangig der Geldwertstabilität verpflichtet ist. Gezielt erleichtert sie aber auch die weitere Verschuldung der Haushalte wirtschaftlich leistungsschwacher Mitgliedstaaten. Sie kauft Staatsanleihen auf, die von den Ratingagenturen als Ramschpapiere eingestuft werden, und subventioniert durch ihre Maßnahmen einzelne Banken. Gelassen nimmt sie den Vorwurf von Regel- und Rechtsverstößen in Kauf, auch des Verbots der monetären Finanzierung staatlicher Budgets. Wer ist die Europäische Zentralbank, welche Interessen und Beweggründe leiten sie?

>

I. Einleitende Bemerkungen

Landläufiger Meinung nach ist die Europäische Zentralbank (EZB) der Deutschen Bundesbank nachgebildet und wie diese ehemals für Deutschland mit der Geldpolitik für die Europäische Union betraut. Beides trifft nicht zu. Auf der Konferenz von Maastricht wurde zwar die Geldpolitik der Europäischen Gemeinschaft übertragen, zu ihrer Wahrnehmung wurden jedoch zwei neue Institutionen der Europäischern Gemeinschaft, nämlich die EZB und ein mit ihr zwar verbundenes, aber nicht identisches „Europäisches System der Zentralbanken“ (ESZB) errichtet. Die vier hauptsächlichen Aufgaben, die eine Zentralbank traditionell im Rahmen eines Nationalstaates ausübt, nämlich die „Festlegung und Ausführung der Geldpolitik für die Gemeinschaft“, die „Durchführung der Devisengeschäfte“, die „Haltung und Verwaltung der offiziellen Währungsreserven“ der Mitgliedstaaten und die „Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme“ hat die Konferenz von Maastricht indes nicht der EZB, sondern dem „Europäischen System des Zentralbanken“, überantwortet[1]. Nicht die EZB, sondern das mit ihr nicht identische „ESZB“ ist die Währungsbehörde der Europäischen Union.[2] Das ESZB nennt sich in seiner derzeitigen Zusammensetzung von erst 17 der 27 Mitgliedstaaten der Europäischen Union „Eurosystem“.

II. Das „Europäisches System der Zentralbanken“ als europäische Währungsbehörde

♦ Veröffentlicht in Bernd Rill (Hrsg.) „Die Dynamik der Europäischen Institutionen“, Argumente und Materialien zum Zeitgeschehen, Nr. 74, Hanns-Seidel-Stiftung e.V., Akademie für Politik und Zeitgeschehen, München, 2011, S. 55-61; Zweitveröffentlichung mit Genehmigung der Hanns-Seidel-Stiftung demnächst in EUROjournal, III 2011, herausgegeben von der Fördergesellschaft für Europäische Kommunikation (FEK) e.V, Nürnberg .

[1] Artikel 127 AEUV (vormals Artikel 105 EGV)

[2] Siehe Martin Seidel “Die Europäische Zentralbank ist nicht nach dem Vorbild der Bundesbank gestaltet“, Gastbeitrag, Frankfurter Rundschau, Nr.233 vom 08.10.1998

Das „Europäische System der Zentralbanken“ (ESZB) ist ein nicht-rechtsfähiger rein zwischenstaatlicher Verbund, der sich aus den Zentralbanken der Mitgliedstaaten und der auf der Konferenz von Maastricht neu errichteten Europäischen Zentralbank (EZB) zusammensetzt. Die nationalen Zentralbanken und die Europäische Zentralbank sind nach dem Vertrag von Maastricht / Lissabon nicht Mitglieder, sondern so genannte „integrale Bestandteile“ des ESZB der Vertrag von Maastricht/Lissabon umschreibt und definiert ohne das ESZB nicht näher, erklärt es weder zu einer Organisation noch zu einem Organ der Europäischen Union. Den in Maastricht vereinbarten vertragsrechtlichen Regelungen kann indes als erstes entnommen werden, dass die nationalen Zentralbanken als „integrale Bestanteile“ des ESZB keine neuen Institutionen der Europäischen Gemeinschaft, vielmehr ungeachtet der den Mitgliedstaaten auferlegten Verpflichtung, sie, soweit noch erforderlich in die Unabhängigkeit zu entlassen, Einrichtungen der Mitgliedstaaten geblieben sind. Ihre Zugehörigkeit als „integrale Bestandteile“ des ESZB begründet rechtlich keinen organisatorischen Verbund, weder miteinander noch mit der EZB als Systempartner und ist - ungeachtet einer dahin gehenden selbst in Fachkreisen vertretenen Meinung - nicht t mit dem Status vergleichbar, den die früheren deutschen Landeszentralbanken innerhalb der deutschen Zentralbankorganisation innehatten. Die deutschen Landeszentralbanken waren zu keiner Zeit Institutionen der Bundesländer, sondern mit - regionalbezogenen Aufträgen und Kompetenzen betraute - unselbständige Abteilungen der Deutschen Bundesbank[3].

Als ein zwischenstaatlicher Verbund, der sich aus den nationalen Zentralbanken als nach wie vor nationale Einrichtungen und in der EZB als einer Institution der Europäischen Union zusammensetzt, ist das ESZB keine neben der Europäischen Union stehende oder in diese eingegliederte selbständige zwischenstaatliche oder supranationale Organisation. Um diesen Anspruch zu erheben, hätten die nationalen Zentralbanken, was erwogen war, aus der staatlichen Organisation der Mitgliedstaaten ausgegliedert werden müssen. Der Vertrag von Maastricht hat das ESZB auch nicht zu einem Organ der Europäischen Gemeinschaft aufgestuft, nicht etwa bereits deswegen nicht, weil das ESZB keine den anderen Organen vergleichbare Struktur aufweist, sondern weil er als Folge einer Organstellung des ESZB Unanhängigkeit des ESZB von der Politik und den anderen Organen der Europäischen Union für gefährdet erachtete. Dass die EZB, die rechtsfähig ist und, wie zu zeigen sein wird, sowohl für die Europäischen Union als solche als auch für das ESZB sogar Hoheitsgewalt ausübt und sich hierdurch hinsichtlich ihres Status als „wesentlicher Bestandteil“ des ESZB von dem Status der der nationalen Zentralbanken als ihren Systempartnern abhebt, hat auf den organisatorischen und rechtlichen Status des ESZB als solchem keine konstitutive Auswirkung..

Das ESZB bzw. das „Eurosystem“[4] wird von einem „Gouverneursrat“ geleitet, der sich aus den - derzeit - siebzehn Präsidenten der nationalen Zentralbanken und den sechs Mitgliedern des Direktoriums der Europäischen Zentralbank zusammensetzt. Die Verfahren, nach denen die Mitglieder des Gouverneursrates als Hauptorgan des ESZB bestellt bzw. in ihr Amt berufen werden, sind je nach Gruppenzugehörigkeit verschieden und spiegeln den rein zwischenstaatlichen Charakter des ESZB wider. Die sechs Mitglieder des Direktoriums der EZB werden nach dem üblichen Verfahren der Bestellung von Mitgliedern der sog. unitarischen Organe der Europäischen Union, der Kommission und der Europäischen

[3];Martin Seidel. „Bundesbank und Europäisches System der Zentralbanken – strukturelle und funktionale Homogenität?“, Bonner Abhandlungen zu Fragen der europäischen Integration und des Europarechts, Bonn, 1998,. nicht im Buchhandel

[4] Das ESZB in der ur zeit noch engeren Zusammensetzung von nur 17 an der Währungszone teilnehmenden Mitgliedstaaten

Gerichte, gemeinsam von den Mitgliedstaaten – seit dem Vertrag von Lissabon mehrheitlich - für die Dauer von acht Jahren in ihr Amt berufen. Demgegenüber werden die Präsidenten der nationalen Zentralbanken nicht nach diesem - ohnedies nur staatenbündisch strukturierten - „Gemeinschaftsverfahren", sondern von der jeweiligen nationalen Regierung nach nationalem Recht und nach nationalen Gepflogenheiten bestellt, ohne dass Einvernehmen zwischen allen Mitgliedstaaten hergestellt zu werden braucht. Das Unionsrecht, das kein besonderes Statut für die nationalen Zentralbanken kennt, schreibt lediglich vor, dass die Amtsdauer der nationalen Zentralbankpräsidenten mindestens fünf Jahre beträgt und dass gegen die Abberufung eines Zentralbankpräsidenten durch den betreffenden Mitgliedstaat die Anrufung des Europäischen Gerichtshofs gegeben ist. Die für die beiden Mitgliedergruppen geltenden Regelungen unterscheiden sich auch insofern, als, sich die nationalen Zentralbankpräsidenten der Wiederwahl stellen können, während bei den Mitgliedern des Direktoriums der Europäischen Zentralbank – aus Gründen der Rotation der Ämter unter den Mitgliedstaaten oder der Stärkung der Stellung der nationalen Zentralbankpräsidenten im Gouverneursrat? - die Wiederwahl ausgeschlossen ist.

III. Beschlussfassung im Gouverneursrat

Der Gouverneursrat des ESZB entscheidet in geldpolitischen Fragen, namentlich bei Zinsbeschlüssen, d.h. den für die Wirtschaft bei weitem bedeutendsten Beschlüssen der Europäischen Union, mit einfacher Mehrheit. Der Präsident des Direktoriums der EZB oder die 6 Mitlieder des Direktoriums der EZB zusammen haben kein Vetorecht. Das Direktorium der EZB kann somit von einer durch die nationalen Zentralbankpräsidenten gebildeten Mehrheit jederzeit überstimmt werden. Seit einigen Jahren besteht im Rahmen der Beschlussfassung des Gouverneursrats in geldpolitischen Fragen, wenn auch zunächst hinsichtlich seiner Anwendung aufgeschoben, ein differenziertes System der Rotation und des temporären Ausschlusses der Stimmberechtigung, demzufolge die nach der Bedeutung ihrer nationalen Wirtschaft in drei Gruppen eingeteilten nationalen Zentralbankpräsidenten jeweils für eine bestimmte Zeit von der Abstimmung ausgeschlossen sind.[5]

IV. Europäische Zentralbank

Aus der Sicht der Bevölkerung, der Wirtschaft, der Bankenwelt und selbst weiter Kreise der Fachwissenschaft gestaltet nicht das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) bzw. zurzeit noch das Eurosystem, sondern die Europäische Zentralbank (EZB), und zwar autonom, die Geldpolitik der Europäischen Union. Dieser Eindruck wird vornehmlich dadurch genährt, dass sich Zentralbanken oder Zentralbankensysteme, um nicht die Kapital- und Finanzmärkte zu irritieren, nur mit einer Stimme, zumeist der ihre Präsidenten artikulieren dürfen und auch im Falle des ESZB der Präsident der EZB für das ESZB mit den Finanz- und Kapitalmärkten kommuniziert. Soweit im Bewusstsein der Bevölkerung, der Wirtschaft und der Fachkreise auch das ESZB als der eigentliche Träger der Geldpolitik mit verankert ist, wird davon ausgegangen, dass die EZB innerhalb des ESZB eine herausgehobene Stellung einnimmt und mit ausreichenden Befugnissen ausgestattet, das ESZB, namentlich die nationalen Zentralbanken, - wie ehemals die Deutsche Bundesbank die deutschen Landeszentralbanken – leitet.

---

[5] Artikel 10,2 ESZB/EZB-Satzung, hierzu Martin Seidel „Nach der Aufgabe der DM nunmehr temporärer Wegfall der Stimmberechtigung Deutschlands im Gouverneursrat der Europäischen Zentralbank**"** in EuZW 18/2008, S.545

Die EZB hebt sich von den nationalen Zentralbanken als ihren Systempartnern durch eine eigenartige Organisationsstruktur und Verschränkung mit dem ESZB sowie dadurch ab, dass sie als organähnliche Institution der Europäischen Union eigene Kompetenzen ausübt. Die Einschätzung, dass sie innerhalb des ESZB einer Führungsrolle einnimmt und sogar mit dem ESZB identisch sein müsste, ist daher erklärlich.

Die EZB wird gleichermaßen das ESZB von einem Gouverneursrat als Hauptorgan und von einem Direktorium als zweitem Organ geleitet. Die Organe der EZB sind nicht nur in personeller Hinsicht wie die beiden Organe des ESZB zusammengesetzt, sondern beide Organisationen haben s ein- und dieselben Organe. Ersichtlich um eine gewisse Vorherrschaft der EZB vorzugeben, umschreibt der Vertrag von Maastricht / Lissabon die Zuordnung der beiden Organe zum ESZB und zur EZB nicht in der Weise, dass die EZB von den Organen des ESZB die EZB, sondern umgekehrt das ESZB von den beiden Organen der EZB geleitet wird.[6]

Die vermutete Eigenständigkeit der EZB oder gar Vorherrschaft gegenüber dem ESZB den nationalern Zentralbanken wird indes durch die Zuweisung der eigenen Kompetenzen auf die beiden Organe der EZB in Frage gestellt. Die der EZB zugewiesenen Aufgaben und Befugnisse, auf die nachstehend einzugehen sein wird, fallen nämlich innerhalb der EZB nicht in die Zuständigkeit ihres sechsköpfigen Direktoriums, sondern nahezu überwiegend in die Zuständigkeit des Gouverneursrates. Sie sind vertragsrechtlich im Prinzip in der Weise aufgeteilt, dass der Gouverneursrat die „Leitlinien und Entscheidungen“ festlegt und sich die Kompetenzen des Direktoriums in deren „Ausführung“[7] sowie in der „Führung der laufenden Geschäfte“[8] erschöpfen. Das Unionsrecht schreibt unmissverständlich vor, dass weitere Kompetenzen des Direktoriums jeweils eines Übertragungsbeschlusses des Gouverneursrates bedürfen.[9] Die der EZB vertragsrechtlich überantwortete Befugnis zum Erlass von Verordnungen und Entscheidungen wird nicht etwa vom Direktorium, sondern vom Gouverneursrat wahrgenommen.[10].

Die eigenartige Struktur des in Maastricht geschaffenen Zentralbankensystems hat weder mit der deutschen Bundesbank noch mit ihrer Vorgängerin, der Bank Deutscher Länder noch mit der US-amerikanischen Zentralbankorganisation, dem Federal Reserve System (FED) etwas gemein. Sie erklärt sich einzig und allein daraus, der auf der Konferenz von Maastricht dem ESZB als dem auserkorenen Träger der Geldpolitik angesichts seiner staatenbündischen Struktur zwar die Aufgaben einer Zentralbank im Sinne ihrer politische Festlegung, nicht jedoch alle weiteren Kompetenzen einer Zentralbank überantwortet werden konnten, die wie beispielsweise die Emission von Banknoten Rechtsfähigkeit erfordern. Damit das ESZB als Träger der Geldpolitik die Funktionen einer Währungs- und Notenbank in vollem Umfang

---

[6] Artikel 8 ESZB/EZB-Satzung

[7] Artikel 12.1 des Protokolls „über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und der Europäischen Zentralbank (EZB)“

[8] Artikel 11.6 der ESZB/EZB-Satzung

[9] Artikel 12.1 der ESZB/EZB-Satzung

[10] Diese Befugnis nimmt die Europäische Zentralbank, vertreten durch den Gouverneursrat, nach dem unmissverständlichen Wortlaut der einschlägigen Regelung des Vertrages von Maastricht bzw. jetzt von Lissabon nicht etwa zur Erfüllung ihrer eigenen bzw. der ihr übertragenen Kompetenzen,, sondern „zur Erfüllung der dem Europäischen System der Zentralbanken übertragenen Aufgaben“, wahr.. Vgl. Artikel 132 AEUV
.

ausüben konnte, musste ihm die EZB als sein „Agent“ zur Seite gestellt werden. Um die materielle Vorherrschaft des ESZB vor der EZB zu sichern, musste die Einheit und Identität des ESZB und der EZB im Bereich der Organe und innerhalb der EZB die Vorherrschaft des Gouverneursrats vor dem Direktorium vertragsrechtlich verankert werden. Die EZB verdankt ihre Entstehung dem Umstand, dass das ESZB, das die nationalen Zentralbanken einbeschließt, deren an sich gebotene Überführung in die Verantwortung der Europäischen Gemeinschaft nicht gewollt war, die ihm überantwortete Funktion einer Zentralbank in vollem Umfang nur wahrnehmen kann, wenn ihm ein rechtsfähiges Außenantlitz, wie es die EZB darstellt, zur Seite steht. Indem der Gouverneursrat der EZB mit dem Gouverneursrat des ESZB identisch ist und indem der Gouverneursrat der EZB deren eigenständige Kompetenzen der EZB bis auf wenige Ausnahmen zu Gunsten des Direktoriums seinerseits wahrnimmt, kann bezweifelt werden, ob sich nicht die vermutete Vorherrschaft der EZB gegenüber dem ESZB und auch gegenüber den nationalen Zentralbanken als eine Illusion erweist. Die der EZB überantwortete Weisungsbefugnis gegenüber den nationalen Zentralbanken zählt zwar zu den wenigen Kompetenzen, die nicht der Gouverneursrat der EZB, sondern das Direktorium in eigener Zuständigkeit wahrnimmt[11], widerlegt aber die vorstehend getroffene Feststellung, dass von einer Vorherrschaft der EZB gegenüber dem ESZB nicht ausgegangen werden kann, entgegen einer gelegentlich zu hörenden anderen Auffassung nicht. „Weisungen“ sind nach dem Recht der Europäischen Union ebenso wie nach nationalem Recht rechtlich nicht bindend. Sie entfalten lediglich mittelbar bindende Wirkungen unter der Voraussetzung, dass zwischen dem Weisungsgeber und dem „Angewiesenen“ ein hierarchisch geschichtetes Rechtsverhältnis besteht, das durch Abhängigkeit gekennzeichnet ist. Ihre Wirkung besteht dann darin, dass der „Angewiesene“ für den Fall, dass er die Weisung nicht befolgt, aufgrund seiner Abhängigkeit vom Weisungsgeber mit für ihn nachteiligen Folgen rechnen muss. Innerhalb des ESZB besteht indes kein derart strukturiertes Abhängigkeitsverhältnis der nationalen Zentralbanken. Die Eingliederung der nationalen Zentralbanken in das ESZB als dessen „wesentlichen Bestanteile“ hat nicht zu einer Unterordnung der nationalen Zentralbanken gegenüber der EZB geführt. Die Europäische Union hat ihrerseits gegenüber den Mitgliedstaaten keine allgemeine Weisungsbefugnis, von der eine wirksame Weisungshoheit der EZB gegenüber den nationalen Zentralbanken abgeleitet werden könnte. Ihre Regelungsmacht gründet sich auf das sog. Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung, demzufolge Weisungsbefugnisse der Europäischen Union gleichermaßen wie deren Rechtsetzungsbefugnisse einer besonderen gesetzlichen Ermächtigung bedürfen. Der Kommission, der die Aufsicht über die sachgerechte Durchführung der politischen Maßnahmen und die Einhaltung des Rechts der Europäischen Union durch die Mitgliedstaaten obliegt, steht mangels Unterordnung der Mitgliedstaaten als Mittel zur Durchführung ihrer Aufgabe keinerlei Weisungsbefugnis gegenüber den Mitgliedstaaten, vielmehr nur die Klage vor dem Europäischen Gerichtshof zur Verfügung. In der Erkenntnis, dass die Einräumung der „Weisungsbefugnis“ andernfalls völlig ins Leere fiele, hat die Konferenz von Maastricht der EZB zur Durchsetzung ihrer „Weisungsbefugnis“ ein Klagerecht gegenüber den nationalen Zentralbanken vor dem Europäischen Gerichtshof eingeräumt.[12] Um eine „Weisung“ im Klagewege durchzusetzen, bedarf das Direktorium der Europäischen Zentralbank indes eines Beschlusses des Gouverneursrates. [13] [14]

[11] Artikels 12.1 Absatz 2 der ESZB/EZB-Satzung

[12] Artikel 35.6 der ESZB/EZB-Satzung

[13] 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.

Hinterfragenswert ist auch die angeblich führende Stellung der EZB bei der Emission von Banknoten. Die Befugnis zur Ausgabe von Notenbankgeld ist nach dem Vertrag von Maastricht keinesfalls ausschließlich der EZB, sondern neben ihr auch den nationalen Zentralbanken übertragen worden.[15] Tatsächlich werden auch die Banknoten, wie aus ihnen durch die jeweils den Mitgliedstaaten jeweils zugewiesenen Buchstaben vor den Nummern der jeweiligen Serien der Banknoten erkennbar, von den nationalen Zentralbanken und das Münzgeld ebenfalls nicht von der Europäischen Union, sondern von den Mitgliedstaaten ausgegeben. Indem der EZB jedoch das ausschließliche Recht zugewiesen ist, die Ausgabe von Banknoten durch die nationalen Banknoten zu „genehmigen", und präsentiert sie sich durchaus als eine „Währungsbank", die die Wirtschaft wenn auch nicht unmittelbar, so doch mittelbar zentral geregelt mit Geld versorgt und die Währungsstabilität gewährleisten kann. Die nationalen Zentralbanken unterliegen wie die EZB selbst der Verpflichtung, bei der Versorgung der Wirtschaft mit Geld die Stabilität der Währung zu sichern. Die Befugnisse der EZB reichen so weit, dass sie die nationalen Zentralbanken erforderlichenfalls zur Einhaltung ihrer Verpflichtung über den Europäischen Gerichtshof anhalten kann.

Indes ist innerhalb der EZB für die Erteilung von Genehmigungen zur Ausgabe von Banknoten durch die nationalen Zentralbanken nicht das Direktorium, sondern der Gouverneursrat zuständig. Die Verantwortung für die Sicherung der Stabilität der Währung der Europäischen Union bei der Schaffung von Notenbankgeld liegt daher – gleiche gilt bei der Schaffung von so genanntem Buchgeld seitens der Geschäftsbanken – im Verbund der EZB mit dem ESZB. Wie beim Erlass allgemeiner Leitlinien für die Geldpolitik entscheidet der Gouverneursrat über die die Erteilung von Genehmigungen zur Ausgabe von Banknoten, mit einfacher Mehrheit, sodass eine Mehrheit der nationalen Zentralbankpräsidenten die Mitglieder des Direktoriums überstimmen können.

Hinterfragenswert ist ferner, ob die EZB die „Besicherung" der Ausgabe von Banknoten durch die nationalen Zentralbanken in ausreichender Weise kontrollieren kann. Die nationalen Zentralbanken stellen den Geschäftsbanken Geld nur gegen Sicherheiten zur Verfügung, die in Form von Wertpapieren gestellt werden. Da die Wertpapierarten einen unterschiedlichen Sicherheitswert haben, sind an sich im Rahmen eines Systems mehrerer Zentralbanken, die mit Wirkung für das gesamte Währungsgebiet Banknoten emittieren und den Geschäftsbanken Geld zur Verfügung stellen, einheitliche Regeln über die Zulassung von Wertpapieren als Sicherheiten erforderlich. Das Unionsrecht definiert indes weder die zulässigen Sicherheiten noch legt es verbindliche Rahmenregelungen für eine einheitliche Besicherungspraxis der nationalen Zentralbanken fest. Der Vertrag von Maastricht enthält keine Ermächtigung, auf Grund derer entweder das Europäische Parlament und der Rat als gemeinsamer Unionsgesetzgeber oder die EZB selbst als Gesetzgeber die Anforderungen festlegen könnte, denen die Sicherheiten der nationalen Zentralbanken zu entsprechen haben. Traditionell nehmen die nationalen Zentralbanken der Europäischen Union bei der Ausgabe von Banknoten keineswegs einheitliche, sondern zum Teil sehr unterschiedliche Sicherheiten entgegen. Die EZB hat zwar in Form „Allgemeiner Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Europäischen Systems der Zentralbanken" Vorstellungen über die zulässigen Sicherheiten entwickelt, die aber mangels rechtlicher Verbindlichkeit bei

---

[14] Artikel 12.1 Absatz 2 der ESZB/EZB-Satzung

[15] Artikel 128 AEUV (vormals 106 EGV)

einer Nichtbefolgung seitens der nationalen Zentralbanken von der EZB nicht gerichtlich durchgesetzt werden. Zu ihrer Durchsetzung reicht weder ihre Weisungsbefugnis noch das spezielle Klagerecht aus, das der Vertrag von Maastricht / Lissabon der EZB eigens für den Fall zur Verfügung stellt, dass eine nationale Zentralbank eine Verpflichtung des Unionsrechts verletzt.[16] Der „Allgemeine Handlungsrahmen" der EZB erklärt überdies - mit Einschränkungen - mehr oder minder alle traditionellen Sicherheiten für zulässig.[17]

V. Politikfelder des Europäischen Systems der Zentralbanken

.
Das eigentliche Politikfeld des ESZB und der EZB ist die Gestaltung einer Geldpolitik, durch die die Wirtschaft mit Geld versorgt wird und dabei die die Geldwertstabilität als ein wirtschafts- und sozialpolitisches Anliegen[18] gewährleistet. Das Vorrangige Ziel der Stabilität der Währung gilt auch für die Wechselkurspolitik, die dem Rat der Europäischen Union im Zusammenwirken mit dem ESZB überantwortet ist.[19]

1. Wirtschaftspolitik

Die Kompetenzen des ESZB sind indes nicht auf die Geldpolitik beschränkt, vielmehr unterstützt das ESZB auch die „allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union"[20]. Die Preisniveau- und Währungsstabilität muss dabei aber als geldpolitisches Ziel absolut gewahrt bleiben.

Für die „allgemeine Wirtschaftpolitik" in der Europäischen Union ist nicht die Europäischen Union selbst, sondern sind primär die Mitgliedstaaten zuständig. Auf der Konferenz von Maastricht wurde zwar die Geld- und die Wechselkurspolitik, nicht jedoch zugleich auch die Wirtschaftspolitik auf die Europäische Gemeinschaft übertragen. Im Bereich der Wirtschaftsunion beschränken sich die Kompetenzen der Europäischen Union darin, dass sie die Wirtschaftpolitik der Mitgliedstaten durch den Rat im Rahmen eines rechtlich unverbindlichen Verfahrens koordiniert. Der Grund für die „Zurückhaltung" bei der Übertragung von Befugnissen im Bereich der Wirtschaftsunion liegt darin, dass Gestaltung eine zentrale Wirtschaftspolitik einen sog. „dominanten Haushalt" der Europäischen Union voraussetzt. Dieser wiederum setzt als Steuerungsinstrument einer zentralen Wirtschaftspolitik voraus, dass die Mitgliedstaaten ihre Sozialpolitik, ihre Bildungs- und Ausbildungspolitik, ihre wirtschaftliche Infrastrukturpolitik, möglicherweise sogar ihre Verteidigungspolitik der Europäischen Union zu überantworten hätten. In diesen Politikbereichen müssten der Europäischen Union die Gesetzgebungskompetenzen und zur

[16] Artikel 271 Buchstabe d) AEUV (vormals Artikel 237 Buchstabe d) EGV)

[17] 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**.**

[18] Siehe Martin Seidel: „Währungspolitik als Sozialpolitik", in: Gil C. Rodriges Iglesias/Stefan Kadelbach/Charlotte Gaitanides (Hrsg.): Europa und seine Verfassung. Festschrift für Manfred Zuleeg zum 70. Geburtstag, Baden-Baden 2005, S. 505-537.

[19] Artikel 219 AEUV, vormals Artikel 111 EGV

[20] Artikel 127 AEUV

Finanzierung der von der Europäischen Union dann wahrzunehmenden Aufgaben außerdem umfassende Besteuerungsbefugnisse übertragen werden. Die Konzeption der Maastrichter „Wirtschafts- und Währungsunion“ mit einer zentralen Währungspolitik und einer dezentralen Verantwortung für die Wirtschaftspolitik basiert nicht auf dem Grundsatz der Subsidiarität, sondern auf der mangelnden politischer Bereitschaft der Mitgliedstaaten zu einer Umwandlung der Europäischen Union in einen Bundesstaat.

Die Kompetenzen der Europäischen Union im Bereich ihrer Politik des „wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalts“ ermöglichen keine eigenständige Wirtschaftspolitik der Europäischen Union. Bei diesen Kompetenzen handelt es sich um Beteiligungs- und Mitentscheidungskompetenzen, die die primäre Zuständigkeit der Mitgliedstaaten für die Wirtschaftspolitik weder ersetzen noch nicht in Frage stellen.

Das EZSB und die EZB unterstützen somit - unter Wahrung ihrer Verpflichtung zu einer Stabilitätspolitik nicht eine zentrale Wirtschaftpolitik, sondern allenfalls die – koordinierte - Wirtschaftspolitik ihrer Mitgliedstaaten oder die Wirtschaftspolitik der einzelnen Mitgliedstaaten.

Überdies ist die Ermächtigung des ESZB zur Unterstützung der Wirtschaftspolitik auf die sog. „allgemeine Wirtschaftspolitik“ beschränkt. Sie umfasst nicht die „besondere Wirtschaftspolitik“ der Mitgliedstaaten, d. h. weder die regionale und sektorale wirtschaftliche Strukturpolitik noch die Beschäftigungspolitik und die Arbeitsmarktpolitik, die beide nicht der Sozialpolitik, sondern der Wirtschaftspolitik zuzurechnen sind, noch die wirtschaftsrelevante Infrastrukturpolitik noch die wirtschaftsrelevanten Bereiche der Bildungs- und Ausbildungspolitik und alle anderen Bereiche der Gesellschaftspolitik, die sich als Teilbereiche der nationalen Wirtschaftspolitik darstellen.

2. Stabilisierung der Finanzsysteme und Bankenrettung

Die „Stabilisierung der Finanzsysteme“ und die „Rettung von Banken“ sind als Teilbereiche der besonderen Wirtschaftspolitik einzustufen. Als nationaler Verantwortungsbereich wurde die Stabilisierung der Finanzmärkte - vergleichbar der Agrarwirtschaftspolitik, der Verkehrswirtschaftspolitik und der Außenhandelspolitik – zu keiner Zeit der Europäischen Union übertragen, und zwar weder dem Europäischen Parlament und dem Rat als Gesetzgeber der Europäischen Union noch dem ESZB. Für die Übertragung dieses Teilbereiches der Wirtschaftspolitik auf die Europäische Union hätte es nach dem Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung als einem maßgeblichen Verfassungsgrundsatz der Europäischen Union, der eine schleichende Übertragung von Hoheitsrechten auf die Europäische Union ausschließt, eines spezifischen Übertragungsaktes bedurft. Die in diesem Zusammenhang häufig genannten, angeblich das Gegenteil besagenden Regelungen des Vertrages von Maastricht sind eindeutig: Aus Artikel 127 Abs. 5 AEUV ergibt sich nicht, dass „die Aufsicht über die Finanzmärkte“ dem Europäischen System der Zentralbanken obliegt, vielmehr ergibt sich aus dieser Vorschrift, dass „die Aufsicht über die Finanzmärkte“ von getrennten anderen „Behörden“ – zurzeit noch Behörden der Mitgliedstaaten, demnächst eigenen „Behörden“ der Europäschen Union – wahrgenommen wird. Das ESZB - und die in seiner Mitte stehende EZB - werden ausschließlich ermächtigt, einen Beitrag „zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden zur Stabilisierung des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen“ zu leisten. Die Beschränkung der Aufgabe des ESZB auf eine bloße Mitwirkung bei der Überwachung der Kreditwirtschaft durch andere „Behörden“ dient und sichert die Unabhängigkeit der EZB und des ESZB. Würde die Aufsichtsführung über die Kreditinstitute und damit die Sicherung der Stabilität der Finanzregime der EZB oder dem ESZB zur

Wahrnehmung in alleiniger Zuständigkeit übertragen, unterläge das Europäische System der Zentralbanken wie die nationalen Aufsichtsbehörden zurzeit ihren Regierungen Weisungen der Kommission und des Rates.[21]..

Der bekannt gewordene Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB bzw. im Rahmen des ESZB möglicherweise auch durch die griechische Notenbank ist kein zulässiger „Beitrag" der EZB bzw. des ESZB zur erleichterten „Durchführung" von Maßnahmen, die von einer oder mehreren anderen hierfür zuständige „Behörden" zur Stabilisierung der Finanzmärkte getroffen werden. Er ist neben der Hilfsaktion der anderen 16 Länder der sog Euro-Gruppe und des Internationalen Währungsfonds zu Gunsten Griechenlands und vor allem neben dem von den Mitgliedstaaten der Europäischen Union zu Gunsten weiterer konkursanfälliger Mitgliedstaaten beschlossenen sog. „Euro-Rettungsschirm" eine eigenständige Maßnahme der EZB bzw. des ESZB. Die Europäische Union und mit ihr der Rat der in der Euro-Gruppe vertretenen siebzehn Mitgliedstaaten verfügen - jedenfalls zurzeit - über keine administrative Aufsichtsbefugnis. Die Übertragung der Geldpolitik auf die Europäische Union hat nicht dazu geführt, dass zugleich quasi als Annexkompetenz der Europäischen Union die Sicherung der Stabilität der Finanzmärkte und die Rettung der Banken übertragen worden ist.[22]

VII. Weisungsunabhängigkeit

Die Unabhängigkeit des ESZB und damit vor allem der EZB gilt allgemeiner Meinung nach als ausreichend gesichert.[23] Einige Zweifel bestehen indes. Der Vertrag von Maastricht /Lissabon sieht nämlich nicht vor, dass die Mitgliedstaaten ihren Zentralbanken die absolute Unabhängigkeit, insbesondere die Freistellung von andern Aufgaben zu gewähren haben. Das Vertragswerk regelt ferner nicht die Weisungsunabhängigkeit im Bereich der Wechselkurspolitik, d.h. der Mitglieder des Rates, der die Wechselkurspolitik zu verantworten hat. Unionsrechtlich unterliegen bei der Wechselkurspolitik die Vertreter der Regierungen im Rat lediglich der Auflage, dass ihr Konsens „mit dem Ziel der Preisstabilität im Einklang zu stehen" habe.[24]

Die Verpflichtung der Organe und Amtsträger des Europäischen Systems der Zentralbanken zur Weisungsunabhängigkeit hat überdies kaum rechtlichen, sondern im Wesentlichen nur appellativen Charakter. Weder die Verpflichtung der Mitgliedstaaten zur Wahrung der Weisungsunabhängigkeit noch die Feststellung ihrer Verletzung durch ein Organ des ESZB, durch eine nationale Zentralbank oder einen der Amtsträger dürfte vor dem Europäischen Gerichtshof einklagbar sein. Gleiches gilt von einem Beschluss des Rates über die Wechselkurspolitik, der die Stabilitätsauflage nicht wahrt.

Einem Ausbau der Weisungsunabhängigkeit über Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs, wie er für andere Regelungsbereiche des Unionsrechts seit jeher erfolgt, sind enge Grenzen gesetzt. Bei einer Missachtung der Verpflichtung zur Weisungsunabhängigkeit

---

[21] Absatz 6 des Artikels 127 AEUV führt zu keinem anderen Ergebnis. Diese Regelung ermächtigt den Gesetzgeber der Europäischen Union nicht, der EZB die Aufsicht über die Kreditinstitute in alleiniger Verantwortung zu übertragen. Die Ermächtigung des Gesetzgebers ist vielmehr darauf beschränkt, der EZB „besondere Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über die Kreditinstitute" zu übertragen

[22] Siehe Martin Seidel „Der Ankauf nicht markt- und börsengängiger Staatsanleihen, namentlich Griechenlands, durch die Europäische Zentralbank und durch nationale Zentralbanken – rechtlich nur fragwürdig oder Rechtsverstoß? in EuZW Heft 14/2010 S. 521, ferner in EUROjournal Dokumentations- und Informationsmagazin der europäischen Wirtschaft, Politik und Kultur, Nürnberg, 4/2010, S. 89 -93

[23] Artikel 130 AEUV (vormals Artikel 108 EGV) ferner Artikel 7 ESZB/EZB-Satzung

[24] Artikel 219 AEUV (vormals Artikel 111 EGV)

durch eine nationale Zentralbank kann nur der Mitgliedstaat, nicht die betreffende Zentralbank gerichtlich belangt werden, wobei die Klagebefugnis nur der Kommission und den anderen Mitgliedstaaten zusteht. Dass der Europäische Gerichtshof in Fortbildung des Unionsrechts wie in anderen Bereichen des Unionsrechts auch Privaten ein Klagerecht zubilligen wird, ist eher unwahrscheinlich. Denn von der nach der bisherigen Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs maßgeblichen Voraussetzung für ein ergänzendes Klagerecht der Privaten, nämlich einer Dritt- und Direktwirkung der Verpflichtung zur Weisungsunabhängigkeit der EZB und des ESZB bzw. ihrer Amtsträger kann ebenso wenig wie von einem Grundrecht auf Preisstabilität nicht ausgegangen werden.

2010

B01-10	**Der Euro - Schutzschild oder Falle?**	*Martin Seidel*

2009

B02-09	**Budget structure and reelection prospects: empirical evidence from French local elections**	*Cassette et al.*
B01-09	**Fiscal Federalism in Germany: Stabilization and Redistribution Before and After Unification**	*Ralf Hepp, Jürgen von Hagen*

2008

B01-08	**Euro-Diplomatie durch gemeinsame „Wirtschaftsregierung“**	*Martin Seidel*

2007

B03-07	**Löhne und Steuern im Systemwettbewerb der Mitgliedstaaten der Europäischen Union**	*Martin Seidel*
B02-07	**Konsolidierung und Reform der Europäischen Union**	*Martin Seidel*
B01-07	**The Ratification of European Treaties - Legal and Constitutional Basis of a European Referendum**	*Martin Seidel*

2006

B03-06	**Financial Frictions, Capital Reallocation, and Aggregate Fluctuations**	*Jürgen von Hagen, Haiping Zhang*
B02-06	**Financial Openness and Macroeconomic Volatility**	*Jürgen von Hagen, Haiping Zhang*
B01-06	**A Welfare Analysis of Capital Account Liberalization**	*Jürgen von Hagen, Haiping Zhang*

2005

B11-05	**Das Kompetenz- und Entscheidungssystem des Vertrages von Rom im Wandel seiner Funktion und Verfassung**	*Martin Seidel*
B10-05	**Die Schutzklauseln der Beitrittsverträge**	*Martin Seidel*
B09-05	**Measuring Tax Burdens in Europe**	*Guntram B. Wolff*
B08-05	**Remittances as Investment in the Absence of Altruism**	*Gabriel González-König*
B07-05	**Economic Integration in a Multicone World?**	*Christian Volpe Martincus, Jennifer Pédussel Wu*
B06-05	**Banking Sector (Under?)Development in Central and Eastern Europe**	*Jürgen von Hagen, Valeriya Dinger*
B05-05	**Regulatory Standards Can Lead to Predation**	*Stefan Lutz*
B04-05	**Währungspolitik als Sozialpolitik**	*Martin Seidel*
B03-05	**Public Education in an Integrated Europe: Studying to Migrate and Teaching to Stay?**	*Panu Poutvaara*
B02-05	**Voice of the Diaspora: An Analysis of Migrant Voting Behavior**	*Jan Fidrmuc, Orla Doyle*
B01-05	**Macroeconomic Adjustment in the New EU Member States**	*Jürgen von Hagen, Iulia Traistaru*

2004

B33-04	**The Effects of Transition and Political Instability On Foreign Direct Investment Inflows: Central Europe and the Balkans**	*Josef C. Brada, Ali M. Kutan, Taner M. Yigit*
B32-04	**The Choice of Exchange Rate Regimes in Developing Countries: A Mulitnominal Panal Analysis**	*Jürgen von Hagen, Jizhong Zhou*
B31-04	**Fear of Floating and Fear of Pegging: An Empirical Anaysis of De Facto Exchange Rate Regimes in Developing Countries**	*Jürgen von Hagen, Jizhong Zhou*
B30-04	**Der Vollzug von Gemeinschaftsrecht über die Mitgliedstaaten und seine Rolle für die EU und den Beitrittsprozess**	*Martin Seidel*
B29-04	**Deutschlands Wirtschaft, seine Schulden und die Unzulänglichkeiten der einheitlichen Geldpolitik im Eurosystem**	*Dieter Spethmann, Otto Steiger*
B28-04	**Fiscal Crises in U.S. Cities: Structural and Non-structural Causes**	*Guntram B. Wolff*
B27-04	**Firm Performance and Privatization in Ukraine**	*Galyna Grygorenko, Stefan Lutz*
B26-04	**Analyzing Trade Opening in Ukraine: Effects of a Customs Union with the EU**	*Oksana Harbuzyuk, Stefan Lutz*
B25-04	**Exchange Rate Risk and Convergence to the Euro**	*Lucjan T. Orlowski*
B24-04	**The Endogeneity of Money and the Eurosystem**	*Otto Steiger*
B23-04	**Which Lender of Last Resort for the Eurosystem?**	*Otto Steiger*

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

B23-03	**Economic Integration and Manufacturing Concentration Patterns: Evidence from Mercosur**	*Iulia Traistaru, Christian Volpe Martincus*
B22-03	**Reformzwänge innerhalb der EU angesichts der Osterweiterung**	*Martin Seidel*
B21-03	**Reputation Flows: Contractual Disputes and the Channels for Inter-Firm Communication**	*William Pyle*
B20-03	**Urban Primacy, Gigantism, and International Trade: Evidence from Asia and the Americas**	*Ronald L. Moomaw, Mohammed A. Alwosabi*
B19-03	**An Empirical Analysis of Competing Explanations of Urban Primacy Evidence from Asia and the Americas**	*Ronald L. Moomaw, Mohammed A. Alwosabi*
B18-03	**The Effects of Regional and Industry-Wide FDI Spillovers on Export of Ukrainian Firms**	*Stefan H. Lutz, Oleksandr Talavera, Sang-Min Park*
B17-03	**Determinants of Inter-Regional Migration in the Baltic States**	*Mihails Hazans*
B16-03	**South-East Europe: Economic Performance, Perspectives, and Policy Challenges**	*Iulia Traistaru, Jürgen von Hagen*
B15-03	**Employed and Unemployed Search: The Marginal Willingness to Pay for Attributes in Lithuania, the US and the Netherlands**	*Jos van Ommeren, Mihails Hazans*
B14-03	**FCIs and Economic Activity: Some International Evidence**	*Charles Goodhart, Boris Hofmann*
B13-03	**The IS Curve and the Transmission of Monetary Policy: Is there a Puzzle?**	*Charles Goodhart, Boris Hofmann*
B12-03	**What Makes Regions in Eastern Europe Catching Up? The Role of Foreign Investment, Human Resources, and Geography**	*Gabriele Tondl, Goran Vuksic*
B11-03	**Die Weisungs- und Herrschaftsmacht der Europäischen Zentralbank im europäischen System der Zentralbanken - eine rechtliche Analyse**	*Martin Seidel*
B10-03	**Foreign Direct Investment and Perceptions of Vulnerability to Foreign Exchange Crises: Evidence from Transition Economies**	*Josef C. Brada, Vladimír Tomsík*
B09-03	**The European Central Bank and the Eurosystem: An Analysis of the Missing Central Monetary Institution in European Monetary Union**	*Gunnar Heinsohn, Otto Steiger*
B08-03	**The Determination of Capital Controls: Which Role Do Exchange Rate Regimes Play?**	*Jürgen von Hagen, Jizhong Zhou*
B07-03	**Nach Nizza und Stockholm: Stand des Binnenmarktes und Prioritäten für die Zukunft**	*Martin Seidel*
B06-03	**Fiscal Discipline and Growth in Euroland. Experiences with the Stability and Growth Pact**	*Jürgen von Hagen*
B05-03	**Reconsidering the Evidence: Are Eurozone Business Cycles Converging?**	*Michael Massmann, James Mitchell*
B04-03	**Do Ukrainian Firms Benefit from FDI?**	*Stefan H. Lutz, Oleksandr Talavera*
B03-03	**Europäische Steuerkoordination und die Schweiz**	*Stefan H. Lutz*
B02-03	**Commuting in the Baltic States: Patterns, Determinants, and Gains**	*Mihails Hazans*
B01-03	**Die Wirtschafts- und Währungsunion im rechtlichen und politischen Gefüge der Europäischen Union**	*Martin Seidel*
2002		
B30-02	**An Adverse Selection Model of Optimal Unemployment Assurance**	*Marcus Hagedorn, Ashok Kaul, Tim Mennel*
B29B-02	**Trade Agreements as Self-protection**	*Jennifer Pédussel Wu*
B29A-02	**Growth and Business Cycles with Imperfect Credit Markets**	*Debajyoti Chakrabarty*
B28-02	**Inequality, Politics and Economic Growth**	*Debajyoti Chakrabarty*
B27-02	**Poverty Traps and Growth in a Model of Endogenous Time Preference**	*Debajyoti Chakrabarty*
B26-02	**Monetary Convergence and Risk Premiums in the EU Candidate Countries**	*Lucjan T. Orlowski*
B25-02	**Trade Policy: *Institutional* Vs. *Economic* Factors**	*Stefan Lutz*
B24-02	**The Effects of Quotas on Vertical Intra-industry Trade**	*Stefan Lutz*

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

B21-01	**Balkan and Mediterranean Candidates for European Union Membership: The Convergence of Their Monetary Policy With That of the Europaen Central Bank**	*Josef C. Brada, Ali M. Kutan*
B20-01	**An Empirical Inquiry of the Efficiency of Intergovernmental Transfers for Water Projects Based on the WRDA Data**	*Anna Rubinchik-Pessach*
B19-01	**Detrending and the Money-Output Link: International Evidence**	*R.W. Hafer, Ali M. Kutan*
B18-01	**Monetary Policy in Unknown Territory. The European Central Bank in the Early Years**	*Jürgen von Hagen, Matthias Brückner*
B17-01	**Executive Authority, the Personal Vote, and Budget Discipline in Latin American and Carribean Countries**	*Mark Hallerberg, Patrick Marier*
B16-01	**Sources of Inflation and Output Fluctuations in Poland and Hungary: Implications for Full Membership in the European Union**	*Selahattin Dibooglu, Ali M. Kutan*
B15-01	**Programs Without Alternative: Public Pensions in the OECD**	*Christian E. Weller*
B14-01	**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**	*Rolf R. Strauch, Jürgen von Hagen*
B13-01	**German Public Finances: Recent Experiences and Future Challenges**	*Jürgen von Hagen, Rolf R. Strauch*
B12-01	**The Impact of Eastern Enlargement On EU-Labour Markets. Pensions Reform Between Economic and Political Problems**	*Deutsch-Französisches Wirtschaftspolitisches Forum*
B11-01	**Inflationary Performance in a Monetary Union With Large Wage Setters**	*Lilia Cavallar*
B10-01	**Integration of the Baltic States into the EU and Institutions of Fiscal Convergence: A Critical Evaluation of Key Issues and Empirical Evidence**	*Ali M. Kutan, Niina Pautola-Mol*
B09-01	**Democracy in Transition Economies: Grease or Sand in the Wheels of Growth?**	*Jan Fidrmuc*
B08-01	**The Functioning of Economic Policy Coordination**	*Jürgen von Hagen, Susanne Mundschenk*
B07-01	**The Convergence of Monetary Policy Between Candidate Countries and the European Union**	*Josef C. Brada, Ali M. Kutan*
B06-01	**Opposites Attract: The Case of Greek and Turkish Financial Markets**	*Konstantinos Drakos, Ali M. Kutan*
B05-01	**Trade Rules and Global Governance: A Long Term Agenda. The Future of Banking.**	*Deutsch-Französisches Wirtschaftspolitisches Forum*
B04-01	**The Determination of Unemployment Benefits**	*Rafael di Tella, Robert J. MacCulloch*
B03-01	**Preferences Over Inflation and Unemployment: Evidence from Surveys of Happiness**	*Rafael di Tella, Robert J. MacCulloch, Andrew J. Oswald*
B02-01	**The Konstanz Seminar on Monetary Theory and Policy at Thirty**	*Michele Fratianni, Jürgen von Hagen*
B01-01	**Divided Boards: Partisanship Through Delegated Monetary Policy**	*Etienne Farvaque, Gael Lagadec*

2000

B20-00	**Breakin-up a Nation, From the Inside**	*Etienne Farvaque*
B19-00	**Income Dynamics and Stability in the Transition Process, general Reflections applied to the Czech Republic**	*Jens Hölscher*
B18-00	**Budget Processes: Theory and Experimental Evidence**	*Karl-Martin Ehrhart, Roy Gardner, Jürgen von Hagen, Claudia Keser*
B17-00	**Rückführung der Landwirtschaftspolitik in die Verantwortung der Mitgliedsstaaten? - Rechts- und Verfassungsfragen des Gemeinschaftsrechts**	*Martin Seidel*

B16-00	**The European Central Bank: Independence and Accountability**	*Christa Randzio-Plath, Tomasso Padoa-Schioppa*
B15-00	**Regional Risk Sharing and Redistribution in the German Federation**	*Jürgen von Hagen, Ralf Hepp*
B14-00	**Sources of Real Exchange Rate Fluctuations in Transition Economies: The Case of Poland and Hungary**	*Selahattin Dibooglu, Ali M. Kutan*
B13-00	**Back to the Future: The Growth Prospects of Transition Economies Reconsidered**	*Nauro F. Campos*
B12-00	**Rechtsetzung und Rechtsangleichung als Folge der Einheitlichen Europäischen Währung**	*Martin Seidel*
B11-00	**A Dynamic Approach to Inflation Targeting in Transition Economies**	*Lucjan T. Orlowski*
B10-00	**The Importance of Domestic Political Institutions: Why and How Belgium Qualified for EMU**	*Marc Hallerberg*
B09-00	**Rational Institutions Yield Hysteresis**	*Rafael Di Tella, Robert MacCulloch*
B08-00	**The Effectiveness of Self-Protection Policies for Safeguarding Emerging Market Economies from Crises**	*Kenneth Kletzer*
B07-00	**Financial Supervision and Policy Coordination in The EMU**	*Deutsch-Französisches Wirtschaftspolitisches Forum*
B06-00	**The Demand for Money in Austria**	*Bernd Hayo*
B05-00	**Liberalization, Democracy and Economic Performance during Transition**	*Jan Fidrmuc*
B04-00	**A New Political Culture in The EU - Democratic Accountability of the ECB**	*Christa Randzio-Plath*
B03-00	**Integration, Disintegration and Trade in Europe: Evolution of Trade Relations during the 1990's**	*Jarko Fidrmuc, Jan Fidrmuc*
B02-00	**Inflation Bias and Productivity Shocks in Transition Economies: The Case of the Czech Republic**	*Josef C. Barda, Arthur E. King, Ali M. Kutan*
B01-00	**Monetary Union and Fiscal Federalism**	*Kenneth Kletzer, Jürgen von Hagen*
1999		
B26-99	**Skills, Labour Costs, and Vertically Differentiated Industries: A General Equilibrium Analysis**	*Stefan Lutz, Alessandro Turrini*
B25-99	**Micro and Macro Determinants of Public Support for Market Reforms in Eastern Europe**	*Bernd Hayo*
B24-99	**What Makes a Revolution?**	*Robert MacCulloch*
B23-99	**Informal Family Insurance and the Design of the Welfare State**	*Rafael Di Tella, Robert MacCulloch*
B22-99	**Partisan Social Happiness**	*Rafael Di Tella, Robert MacCulloch*
B21-99	**The End of Moderate Inflation in Three Transition Economies?**	*Josef C. Brada, Ali M. Kutan*
B20-99	**Subnational Government Bailouts in Germany**	*Helmut Seitz*
B19-99	**The Evolution of Monetary Policy in Transition Economies**	*Ali M. Kutan, Josef C. Brada*
B18-99	**Why are Eastern Europe's Banks not failing when everybody else's are?**	*Christian E. Weller, Bernard Morzuch*
B17-99	**Stability of Monetary Unions: Lessons from the Break-Up of Czechoslovakia**	*Jan Fidrmuc, Julius Horvath and Jarko Fidrmuc*
B16-99	**Multinational Banks and Development Finance**	*Christian E.Weller and Mark J. Scher*
B15-99	**Financial Crises after Financial Liberalization: Exceptional Circumstances or Structural Weakness?**	*Christian E. Weller*
B14-99	**Industry Effects of Monetary Policy in Germany**	*Bernd Hayo and Birgit Uhlenbrock*
B13-99	**Fiancial Fragility or What Went Right and What Could Go Wrong in Central European Banking?**	*Christian E. Weller and Jürgen von Hagen*

B12 -99	**Size Distortions of Tests of the Null Hypothesis of Stationarity: Evidence and Implications for Applied Work**	*Mehmet Caner and Lutz Kilian*
B11-99	**Financial Supervision and Policy Coordination in the EMU**	*Deutsch-Französisches Wirtschaftspolitisches Forum*
B10-99	**Financial Liberalization, Multinational Banks and Credit Supply: The Case of Poland**	*Christian Weller*
B09-99	**Monetary Policy, Parameter Uncertainty and Optimal Learning**	*Volker Wieland*
B08-99	**The Connection between more Multinational Banks and less Real Credit in Transition Economies**	*Christian Weller*
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 MacCulloch and Andrew J. Oswald*
B02-99	**The Consequences of Labour Market Flexibility: Panel Evidence Based on Survey Data**	*Rafael Di Tella and Robert MacCulloch*
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