

Krueger, Malte

Working Paper

Sezession: Ein gefährliches Spiel

ROME Discussion Paper Series, No. 13-02

Provided in Cooperation with:

Research Network "Research on Money in the Economy" (ROME)

Suggested Citation: Krueger, Malte (2013) : Sezession: Ein gefährliches Spiel, ROME Discussion Paper Series, No. 13-02, Research On Money in the Economy (ROME), s.l.

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/88226>

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.

R O M E

Research On Money in the Economy

No. 13-02 – July 2013

Sezession: Ein gefährliches Spiel

Malte Krueger

ROME Discussion Paper Series

"Research on Money in the Economy" (ROME) is a private non-profit-oriented research network of and for economists, who generally are interested in monetary economics and especially are interested in the interdependences between the financial sector and the real economy. Further information is available on www.rome-net.org.

ISSN 1865-7052

Research On Money in the Economy

Discussion Paper Series
ISSN 1865-7052

No 2013-02, July 2013

Sezession: Ein gefährliches Spiel

Malte Krueger

Prof. Dr. Malte Krueger
University of Applied Sciences Aschaffenburg
Department of Business and Law
Würzburger Str. 45
D-63743 Aschaffenburg
e-mail: malte.krueger@h-ab.de

NOTE: Working papers in the “Research On Money in the Economy” Discussion Paper Series are preliminary materials circulated to stimulate discussion and critical comment. The analysis and conclusions set forth are those of the author(s) and do not indicate concurrence by other members of the research network ROME. Any reproduction, publication and reprint in the form of a different publication, whether printed or produced electronically, in whole or in part, is permitted only with the explicit written authorisation of the author(s). References in publications to ROME Discussion Papers (other than an acknowledgment that the writer has had access to unpublished material) should be cleared with the author(s) to protect the tentative character of these papers. As a general rule, ROME Discussion Papers are not translated and are usually only available in the original language used by the contributor(s).

ROME Discussion Papers are published in PDF format at www.rome-net.org/publications/ .

Please direct any enquiries to the current ROME coordinator
Prof. Dr. Albrecht F. Michler,
Heinrich-Heine-University of Duesseldorf, Department of Economics, Universitaetsstr. 1,
Build. 24.31.01.01 (Oeconomicum), D-40225 Duesseldorf, Germany
Tel.: ++49(0)-211-81-15372
Fax: ++49(0)-211-81-15261
E-mail: helpdesk@rome-net.org
michler@uni-duesseldorf.de

Abstract

Das Problem eines möglichen Austritts aus einem Bundesstaat oder Staatenbund ist nicht neu. In der gegenwärtigen Krise steht dabei insbesondere der Aspekt „Austritt aus einer Währungsunion“ im Vordergrund. Vor noch nicht allzu langer Zeit war die Austrittsproblematik in Kanada von besonderer Bedeutung. Die Analysen der Folgen eines möglichen Austritts der Provinz Quebec lassen sich auch auf die aktuelle Krise der Europäischen Währungsunion anwenden. Sie zeigen, dass bei einem Austritt eine konfliktreiche Lösung relativ wahrscheinlich ist – selbst dann, wenn beide Seiten nicht an einem Konflikt interessiert sind.

The problems posed by a potential exit from a political union or federation of states is not a new one. In the current crisis the potential exit from a monetary union is particularly relevant. Not long ago, potential exit has been an important topic in Canada. The analyses of the consequences of a potential exit of the province of Quebec can also be applied to the actual crisis of the European Monetary System. The results of the Canadian analyses show that exit involves the risk of major conflicts – even if both sides have strong preferences for a mutual agreement.

JEL-Classification: F33, F36

Keywords: European Monetary Union, secession

1. Einleitung

Die Eurokrise hat das „Undenkbare“ denkbar gemacht: den Austritt eines Landes aus der EWU und möglicherweise sogar aus der EU. Auch wenn es keinen zwingenden Zusammenhang zwischen Bankrott und Austritt gibt, so wird doch der mögliche Staatsbankrott Griechenlands oder Zyperns immer wieder mit einem Austritt aus der EWU in Zusammenhang gebracht. Dabei haben die Ereignisse in Zypern deutlich gemacht, dass so ein Austritt erheblichen Sprengstoff birgt.¹

Von der Politik wird die Austrittsoption häufig kategorisch ausgeschlossen. So ließ EU-Kommissar Oli Rehn verlauten, die EU werden alles tun um einen Staatsbankrott Zyperns zu vermeiden und Zypern in der Eurozone zu halten (o.V. 2013).

Dort, wo die Möglichkeit eines Austritts zumindest in Betracht gezogen wird, bemüht man sich, die Problematik herunterzuspielen. Beispielsweise haben Vertreter der Regierungskoalition mit Bezug auf einen möglichen Austritt Griechenlands verkündet: „Wir sind auf den Austritt Griechenlands vorbereitet“.² Das soll vermutlich suggerieren, dass ein Austritt keine großen Probleme bereiten wird.

Ein Austritt könnte sich jedoch als problematisch erweisen. Denn nach der Devise, dass nicht sein kann was nicht sein darf, hat man auf EU-Ebene weder Regeln für den Staatsbankrott noch für den Austritt eines Mitgliedslandes aus der Währungsunion verabschiedet.³ Das bedeutet, dass über die Art und Weise, wie der Austritt erfolgen soll, erst noch verhandelt werden müßte. Solche Verhandlungen bergen eine Menge Sprengstoff. Dies zeigen Analysen, die vor einigen Jahren in Kanada angestellt wurden. Dort war das Thema „Sezession“ viele Jahre aktuell. Die Partie Quebecois verfolgte den Austritt Quebecs aus der kanadischen Konföderation und scheiterte 1995 nur knapp mit einem Referendum. Was bei einem erfolgreichen Referendum passiert wäre, lässt sich nicht sagen, da die kanadische Verfassung eine Sezession nicht vorsah.⁴ In dieser Hinsicht war sie genauso unvollständig wie das europäische Vertragswerk. Auch dieses sieht einen Austritt aus der EWU nicht vor.

¹ Wie sehr die Emotionen hochkochen zeigt, dass Bundeskanzlerin Merkel von zyprischen Demonstranten mit Hitler verglichen wurde. Siehe Röhl (2013).

² Siehe: o.V. (2012) und Glomb (2012), S. 4.

³ Dabei hat es bereits früh Stimmen gegeben, die Bankrotregeln gefordert haben. Siehe z.B. Fuest (1993).

⁴ Erst im Jahr 2000 wurden mit dem Clarity Act für einen Austritt geltende Prozeduren festgeschrieben.

Die Lage in Quebec scheint sich mittlerweile beruhigt zu haben. Aber die Analysen, die damals angestellt wurden⁵ lassen sich durchaus auf die aktuellen Probleme Europas übertragen. Leider geben diese Ergebnisse Anlass zur Sorge. Wenn es keinen bestehenden Rahmen für die Regelung eines Austritts gibt, dann kann es sehr leicht zu einem konfliktträchtigen Ausgang von Austrittsverhandlungen kommen – selbst dann, wenn beide Seiten relativ hohe Präferenzen für einen kooperativen Ausgang haben.

2. DAS „SEZESSIONSSPIEL“

Sezessionen müssen nicht in die Katastrophe führen. Schließlich sind Konflikte und langwierigen Verhandlungen für beide Seiten teuer. Es gibt jedoch nur wenige Beispiele für friedliche Abspaltungen in der Geschichte. Und selbst in diesen Fällen gab es viele Spannungen und Unruhen während der Verhandlungen.⁶ Solche Spannungen und steigender Nationalismus können Verhandlungen erheblich erschweren und leicht zu Konflikten führen – im Extremfall sogar zu Krieg. Beunruhigend ist dabei besonders, dass es auch dann zu einem Konflikt kommen kann, wenn beide Seiten relativ gutwillig und kompromissbereit sind.

Sezessionsspiele sind kompliziert und potenziell gefährliche Spiele. Ein Grund dafür ist, dass die beiden beteiligten Parteien in der Regel weiter ökonomisch stark verwoben bleiben.⁷ Anders als im Falle der Scheidung einer (kinderlosen) Ehe, müssen sie untereinander auch nach Abspaltung befassen. So wäre im Falle eines EWU-Austritts (oder -Ausschlusses) zu prüfen, wie der zukünftige Wechselkurs festgelegt werden soll und ob das Land weiterhin Mitglied der Europäischen Union bleiben soll. Ein weiteres Problem wäre die Behandlung von ausländischen Kreditgebern. Wie die Beispiele Griechenland und Zypern zeigt, kann die Behandlung der Gläubiger auch unabhängig von Austrittsverhandlungen ein Thema sein. Dieses Thema ist jedoch auch dann zu klären, wenn es keine Staatschuldenkrise gibt. Denn auch in einem solchen Fall hat das austretende Land ein Interesse daran, seine Schulden zu konvertieren. Umgekehrt werden die Gläubiger – insbesondere diejenigen in den übrigen EWU-Staaten – ein Interesse daran haben, die Schulden in Euro zu belassen.⁸ Die Behandlung der bestehenden Schulden stellt also in jedem Fall ein Konfliktpotential dar.

⁵ Siehe Young (1994a) und (1994b). Die Bedeutung des kanadischen Beispiels für Europa wurde bereits in Krueger (2) hervorgehoben.

⁶ Siehe Young (1994b), S. 782.

⁷ Vgl. Young (1994).

⁸ Zu den Schulden gegenüber den anderen EWU-Ländern gehören auch die TARGET-Verbindlichkeiten, die ebenfalls erhebliche Größenordnungen erreicht haben. Zur Problematik der TARGET-Salden siehe Sinn und Wollmershäuser (2012).

Trotzdem dürften beide Seiten ein grundsätzliches Interesse an kurzen und kooperativen Verhandlungen haben. Allerdings kann es aus strategischen Gründen zu nicht-kooperativen Verhaltensweisen kommen. Beispielsweise könnte eine Mehrheit der EWU-Mitglieder sich gegen zu "weiche" Konditionen für das austretende Land aussprechen, um weitere Abspaltungen zu verhindern. Denn ein Austritt kann eine destabilisierende Wirkung für den Euroraum als Ganzes haben und den Euro schwächen. Deshalb können diese Länder eine harte, „nicht-kooperative“ Strategie wählen. Gleichzeitig kann das abtrünnige Land unter intensiven Druck des Marktes kommen. Unter diesen Umständen kann es nur wenig Zeit für Verhandlungen haben und sich dafür entscheiden, auszutreten und unilateral die Bedingungen zu setzen (etwa die Quote, zu der Staatsschulden noch bedient werden). Auch hier besteht also ein Anreiz zu nicht-kooperativem Verhalten. Insgesamt bleibt festzuhalten, dass man keineswegs davon ausgehen kann, dass Austrittsverhandlungen kooperativ geführt und in beiderseitigem Einvernehmen abgeschlossen werden.

Die Verhandlungssituation der beiden Seiten lässt sich spieltheoretisch analysieren.⁹ Die Auszahlungsmatrix unten zeigt eine Situation mit zwei Spielern, das ausscheidende Land und der "Rest der EWU". Beide Spieler haben zwei Strategien. Sie können versuchen, einen Kompromiss anzustreben ("Kooperation"), oder sie können versuchen, sehr hart zu verhandeln ("Harte Linie"). So gibt es vier verschiedene Verhandlungsergebnisse. Die Wahrscheinlichkeit jedes dieser Ergebnisse hängt von den Präferenzen der beiden Spieler ab, das heißt von der Rangfolge der Bewertungen („Auszahlungen“) der vier Ergebnisse.

Abbildung 1 Sezession aus der EWU: Die Verhandlungssituation

		Austretendes Land	
		Kooperation	Harte Linie
Rest der EWU	Kooperation	Kooperation (A,a)	Weicher Austritt (B,b)
	Harte Linie	Harter Austritt (C,c)	Konflikt (D,d)

Hinweis: Großbuchstaben bezeichnen die Auszahlung für den Rest des EWU und Kleinbuchstaben die Auszahlung des austretenden Landes

⁹ Vgl. Young (1994a).

Ja nach den gewählten Strategien der beiden Seiten, gibt es vier mögliche Ergebnisse. Diese werden im Folgenden beschrieben:

- **Kooperation (Koop):** Der Rest der EWU ist bereit, einen Austritt zu akzeptieren und dem austretenden Land alle Rechte als EU Mitglied zu belassen. Transfers werden auch in Zukunft weiter geleistet. Das austretende Land verpflichtet sich, eine akzeptable Lösung für die Behandlung der Euro-Schulden zu finden und setzt interne Reformen um.
- **Harter Austritt (HA):** Das austretende Land verläßt nicht nur die EWU, sondern muß auch die EU verlassen. Bestehende Auslandsschulden bleiben Euro-denominiert und die Rückzahlungsquote ist relativ hoch.
- **Weicher Austritt (WA):** Das abtrünnige Land kann sofort austreten, bleibt aber EU-Mitglied mit allen Rechten und Transferansprüchen. Die Schulden werden in der neuen Währung denominiert.¹⁰ Die Geld- und Fiskalpolitik des austretenden Landes kann sich der Stimulierung der Binnennachfrage widmen.
- **Konflikt (Konflikt):** Beide Parteien können sich nicht über die Bedingungen für einen Austritt einigen. Dies führt dazu, dass das betroffene Land unilateral seinen Austritt beschließt. Die Auslandsschulden, einschl. der TARGET-Verbindlichkeiten werden nicht mehr bedient. Der Rest der EWU reagiert mit der Beschlagnahmung von Vermögenswerten des austretenden Landes und anderen Gegenmaßnahmen.

Theoretisch läßt sich nicht mit Sicherheit vorhersagen, wie die beiden Spieler die vier Ergebnisse bewerten. Plausibel wäre etwa folgendes Ranking:

Für den Rest der EWU: **HA > Koop > WA > Konflikt**

Für das austretende Land: **WA > Koop > HA > Konflikt**

Ein solches Ranking spiegelt eine gewisse Kompromissbereitschaft wider, da das Ergebnis „Konflikt“ von beiden Seiten als das schlechteste Ergebnis angesehen wird.

Angesichts dieser Rangliste, würden die beiden Parteien das „Spiel mit dem Untergang“ (Chicken Game)¹¹ spielen. In dieser Situation haben beide Seiten einen Anreiz, hart zu verhandeln, um die Gegenseite zum Nachgeben zu bewegen. Wenn zum Beispiel die austretende Seite davon ausgeht, dass der Rest der EWU auf jeden Fall eine harte Linie

¹⁰ Alternativ wäre denkbar, dass die Schulden in Euro denominiert bleiben und es zu einer erheblichen Schuldenstreichung kommt.

¹¹ Sugden verwendet die Bezeichnung „hawk-dove game“. Vgl. Sugden (1986), S. 58-62.

verfolgen wird, dann ist für die austretende Seite eine kooperative Strategie am besten, weil HA besser bewertet wird als „Konflikt“. WA und Koop werden in diesem Fall als nicht realisierbar angesehen. Ein solches Ergebnis setzt jedoch voraus, dass die Drohung mit einer harten Linie glaubwürdig ist. Schließlich ist das Ranking der jeweils anderen Verhandlungsseite nicht mit Sicherheit bekannt. Im Allgemeinen kann gesagt werden, dass die Zusammenarbeit umso wahrscheinlicher wird, je mehr beide Parteien davon überzeugt sind, dass die andere Partei in der Tat bereit ist, eine harte Linie zu fahren. Glaubwürdigkeit begünstigt also einen kooperativen Ausgang. Dies impliziert jedoch leider umgekehrt, dass ein nicht-kooperatives Ergebnis (Konflikt) dadurch verursacht werden kann, dass beide Seiten die Bereitschaft der jeweils anderen Seite unterschätzen, eine harte Linie zu fahren. Obwohl beide Parteien WA und HA höher bewerten als Konflikt, kann es am Ende gerade doch zu einem solchen Konflikt kommen. Guter Wille allein reicht also nicht, um einen Konflikt zu vermeiden.

Möglicherweise ist jedoch die Gefahr eines Konfliktes noch höher. Es erscheint zwar plausibel, dass ein Konflikt die am wenigsten bevorzugte Alternative ist - dies muß aber nicht der Fall sein. Wenn die Mehrheit der Mitgliedstaaten der Meinung ist, dass es in ihrem besten Interesse ist, weitere Abspaltungen in Zukunft zu verhindern, dann besteht das primäre Interesse darin, mögliche weitere Austrittskandidaten durch eine harte Linie vom Austritt abzubringen. In diesem Fall könnte sich für den Rest der EWU folgende Rangfolge ergeben:

HA > Koop > Konflikt > WA

Ebenso kann bei einer durch Populisten aufgeheizten Stimmung für ein austretendes Land gelten:

WA > Koop > Konflikt > HA

Dann wäre für beide Seiten die Konfliktlösung nicht mehr die schlechteste Lösung.

In diesem Fall würde es sich bei dem resultierenden Spiel um ein Gefangenendilemma handeln. In einem reinen Gefangenendilemma können beide Parteien nicht miteinander kommunizieren und „Konflikt“ wäre ein stabiles Gleichgewicht.¹² Wenn jedoch Verhandlungen möglich sind – und das ist hier ja gerade der Fall - dann können beide Seiten ihre Strategie in Abhängigkeit der von der anderen Seite gewählten Strategie festlegen. Jede Seite kann anbieten zu kooperieren, wenn die andere Seite kooperiert und hart zu verhandeln,

¹² Vgl. Sugden (1986), S. 104-121.

wenn die andere Seite dies tut.¹³ Auch in diesem Fall hängt der Ausgang wiederum davon ab, wie glaubwürdig eine solche Strategie ist. Ist die Drohung mit einer harten Linie unglaubwürdig, dann gibt es für die jeweils andere Seite einen Anreiz, nicht zu kooperieren.¹⁴

Insgesamt erscheint die Annahme zwar plausibel, dass beide Seiten in Austrittsverhandlungen einen Anreiz zur Kooperation haben. Die spieltheoretische Analyse zeigt jedoch, dass eine Menge schief laufen kann. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Bereitschaft der jeweils anderen Seite, eine harte Verhandlungslinie durchzuziehen, unterschätzt wird.

3. WAS ZU TUN WÄRE

Für die Fälle „Griechenland“ und „Zypern“ kämen mögliche Änderungen der europäischen Spielregeln zu spät. Trotzdem ist die obige Analyse auch für einen möglichen Austritt dieser beiden Länder von Bedeutung. Denn sie zeigt, wie groß die Gefahr ist, dass Austrittsverhandlungen in einem ernstem Konflikt münden. Sie zeigt auch wie wichtig es ist, dass beide Seiten klare Signale an die andere Seite senden, so dass keine Missverständnisse auftreten. Dies dürfte gerade auf der Seite der in der EWU verbleibenden Länder ein nicht einfach zu erreichendes Ziel sein.

Die Analyse zeigt aber auch, dass es gilt, jenseits der aktuellen Tagespolitik (Griechenland, Zypern) zukünftige Risiken zu reduzieren, indem man ein Regelwerk für den Austritt aus der Währungsunion entwirft. Ein solches Regelwerk müsste sinnvollerweise ergänzt werden, durch eine Regelung des Staatsbankrotts.

Die Politik geht jedoch zur Zeit andere Wege. Es soll verhindert werden, dass in Zukunft die Themen „Staatsbankrott“ und „Austritt“ noch einmal virulent werden können. Dazu sollen „Rettungsschirme“ auf alle Ewigkeit aufgespannt bleiben und gleichzeitig soll das nationale Finanzgebaren strengen Regeln unterliegen.

Ein Blick auf die kanadische Geschichte zeigt jedoch, dass man auf finanzielle Probleme der Mitgliedsländer (oder „Provinzen“) auch anders reagieren kann. Ein auffälliges Merkmal der kanadischen Politik nach dem Zweiten Weltkrieg ist die zunehmende Dezentralisierung. Den Provinzen gelang es, Schritt für Schritt eigene Einnahmequellen zurückzugewinnen.¹⁵ So gelang es ihnen, trotz der in den 1960ern zunehmenden Transfers von der Zentralregierung,

¹³ Vgl. Young (1994a), S. 238.

¹⁴ Gerade bei der EU fragt sich, wie Glaubwürdig die Drohung mit einer harten Linie wäre.

¹⁵ Vgl. Courchene (1995).

ihre finanzielle Unabhängigkeit auszuweiten. Allerdings bedeutet mehr Unabhängigkeit auch mehr Verantwortung. Als in den Provinzen die Defizite in den frühen 1990er Jahren stiegen und die Märkte sich um die Zahlungsfähigkeit der Provinzen (insbesondere Saskatchewan) sorgten, wurden die Zinszahlungen eine schwere Belastung für die Provinzregierungen. Die Reaktion hierauf bestand jedoch nicht in einer Verminderung der finanziellen Unabhängigkeit der Provinzen. Vielmehr haben die Provinzen eigenständig reagiert. Die meisten führten eine gesetzmäßige Beschränkung von Defiziten ein (Schuldenbremsen). So gelang es ihnen ihre Schuldenquoten merklich zu senken.¹⁶

Schuldenbremsen will man auch auf EU-Ebene einführen – allerdings auf koordinierte Art und Weise und mit zentraler Überwachung durch die EU-Kommission. Was die Wirksamkeit eines solchen Vorgehens angeht machen die Erfahrungen mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt wenig Hoffnung. Von den politischen Kosten für Europa, die Strafzahlungen oder gar ein Brüsseler Sparkommissar verursachen würde ganz zu schweigen. Nur allzu leicht könnte die Herrschaft eines ausländischen Sparkommissars Martin Feldsteins Warnung vor den zerstörerischen Folgen von zu viel Zentralisation (Feldstein 1997) doch noch wahr machen.¹⁷

4. FAZIT

Politische Ehen können auseinanderbrechen – genauso wie die Ehen zwischen Individuen. Diesem Umstand sollte die Rechtsordnung Rechnung tragen. Die gegenwärtige Strategie der EU erinnert jedoch sehr an die Einstellung der katholischen Kirche zur Ehescheidung. Aber genauso wenig wie die katholische Kirche verhindern konnte und kann, dass Ehen in die Brüche gehen, werden die jetzt vorgeschlagenen Regeln verhindern, dass auch politische und ökonomische Ehen zwischen Ländern scheitern können. Für diesen Fall sollte man ein Scheidungsrecht einführen, wie man es auch für die zivile Ehe kennt. Alles andere wäre weltfremd. Europas politische Führer sollten sich da von ihrer gegenwärtigen „katholischen“ Position lösen.

¹⁶ Vgl. J. Millar: The Effects of Budget Rules on Fiscal Performance and Macroeconomic Stabilization, Bank of Canada Working Paper, Nr. 97-15, 1997.

¹⁷ Vgl. M. Feldstein: EMU and International Conflict, Foreign Affairs, Vol. 76 (1997), 60-73.

Literaturverzeichnis

Courchene, T.J. (1995): Celebrating Flexibility: An Interpretative Essay on the Evolution of Canadian Federalism, Montreal: C.D. Howe Institute, 1995.

Feldstein, M. (1997): EMU and International Conflict, Foreign Affairs, Vol. 76 (1997), 60-73.

Fuest, C. (1993): Stabile fiskalpolitische Institutionen für die Europäische Währungsunion, Wirtschaftsdienst, 1993/10.

Glomb, W. (2012): Zerfall der Eurozone, in: Wirtschaftsdienst, 92. Jg, (2012), H.1, S. 4.

Krueger, M. (2002): Some Canadian Lessons for EMU, in: Patrick M. Crowley (Hrsg.), Before and Beyond EMU. Historical lessons and future prospects, London and New York: Routledge, S. 146-156.

Millar, J. (1997): The Effects of Budget Rules on Fiscal Performance and Macroeconomic Stabilization, Bank of Canada Working Paper, Nr. 97-15, 1997.

o.V. (2013): Rehn warns against Cyprus' eurozone exit, EurActiv.com, 04 March 2013 (<http://www.euractiv.com/euro-finance/rehn-warns-cyprus-eurozone-exit-news-518201>)

o.V. (2012): Staatsschuldenkrise, „Wir sind auf den Austritt Griechenlands vorbereitet“, Handelsblatt, Internetausgabe, 29.1.2012

(<http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/staatsschuldenkrise-wir-sind-auf-den-austritt-griechenlands-vorbereitet/6119374.html>).

Röll, T. (2013): Angela Merkel mit Hitler-Bärtchen und Nazi-Vergleiche. Deutschen-Hass im Ausland macht Bürger fassungslos, Focus Online, Freitag, 29.03.2013. (http://www.focus.de/politik/deutschland/angela-merkel-mit-hitler-baertchen-und-nazi-vergleiche-deutschen-hass-im-ausland-macht-buergerfassungslos_aid_950743.html)

Sinn, Hans-Werner und Timo Wollmershäuser (2012): Target loans, current account balances and capital flows: the ECB's rescue facility, International Tax Public Finance 19, S. 468–508.

Sugden, R. (1986): The Economics of Rights, Co-operation and Welfare, Oxford: Basil Blackwell, 1986, S. 58-62.

Young, R.A. (1994a): The Political Economy of Secession: The Case of Quebec, in: Constitutional Political Economy, Vol. 5 (1994), S. 221-245.

Young, R.A. (1994b): How do Peaceful Secessions Happen?, in: Canadian Journal of Political Science, Vol. 27 (1994b), S. 773-792.

The following ROME Discussion Papers have been published since 2007:

- | | | | |
|---|------|--|--|
| 1 | 2007 | Quo vadis, Geldmenge? Zur Rolle der Geldmenge für eine moderne Geldpolitik | Egon Görgens
Karlheinz Ruckriegel
Franz Seitz |
| 2 | 2007 | Money and Inflation. Lessons from the US for ECB Monetary Policy | Ansgar Belke
Thorsten Polleit |
| 3 | 2007 | Two-Pillar Monetary Policy and Bootstrap Expectations | Peter Spahn |
| 4 | 2007 | Money and Housing – Evidence for the Euro Area and the US | Claus Greiber
Ralph Setzer |
| 5 | 2007 | Interest on Reserves and the Flexibility of Monetary Policy in the Euro Area | Ulrike Neyer |
| 1 | 2008 | Money: A Market Microstructure Approach | Malte Krueger |
| 2 | 2008 | Global Liquidity and House Prices: A VAR Analysis for OECD Countries | Ansgar Belke
Walter Orth
Ralph Setzer |
| 3 | 2008 | Measuring the Quality of Eligible Collateral | Philipp Lehmbecker
Martin Missong |
| 4 | 2008 | The Quality of Eligible Collateral and Monetary Stability: An Empirical Analysis | Philipp Lehmbecker |
| 5 | 2008 | Interest Rate Pass-Through in Germany and the Euro Area | Julia von Borstel |
| 1 | 2009 | Interest Rate Rules and Monetary Targeting: What are the Links? | Christina Gerberding
Franz Seitz
Andreas Worms |
| 2 | 2009 | Current Account Imbalances and Structural Adjustment in the Euro Area: How to Rebalance Competitiveness | Ansgar Belke
Gunther Schnabl
Holger Zemanek |
| 3 | 2009 | A Simple Model of an Oil Based Global Savings Glut – The “China Factor” and the OPEC Cartel | Ansgar Belke
Daniel Gros |
| 4 | 2009 | Die Auswirkungen der Geldmenge und des Kreditvolumens auf die Immobilienpreise – Ein ARDL-Ansatz für Deutschland | Ansgar Belke |

5	2009	Does the ECB rely on a Taylor Rule? Comparing Ex-Post with Real Time Data	Ansgar Belke Jens Klose
6	2009	How Stable Are Monetary Models of the Dollar-Euro Exchange Rate? A Time-varying Coefficient Approach	Joscha Beckmann Ansgar Belke Michael Kühl
7	2009	The Importance of Global Shocks for National Policymakers – Rising Challenges for Central Banks	Ansgar Belke Andreas Rees
8	2009	Pricing of Payments	Malte Krüger
1	2010	(How) Do the ECB and the Fed React to Financial Market Uncertainty? The Taylor Rule in Times of Crisis	Ansgar Belke Jens Klose
2	2010	Monetary Policy, Global Liquidity and Commodity Price Dynamics	Ansgar Belke Ingo G. Bordon Torben W. Hendricks
3	2010	Is Euro Area Money Demand (Still) Stable? Cointegrated VAR versus Single Equation Techniques	Ansgar Belke Robert Czudaj
4	2010	European Monetary Policy and the ECB Rotation Model Voting Power of the Core versus the Periphery	Ansgar Belke Barbara von Schnurbein
5	2010	Short-term Oil Models before and during the Financial Market Crisis	Jörg Clostermann Nikolaus Keis Franz Seitz
6	2010	Financial Crisis, Global Liquidity and Monetary Exit Strategies	Ansgar Belke
7	2010	How much Fiscal Backing must the ECB have? The Euro Area is not the Philippines	Ansgar Belke
8	2010	Staatliche Schuldenkrisen – Das Beispiel Griechenland	Heinz-Dieter Smeets
9	2010	Heterogeneity in Money Holdings across Euro Area Countries: The Role of Housing	Ralph Setzer Paul van den Noord Guntram B. Wolff
10	2010	Driven by the Markets? ECB Sovereign Bond Purchases and the Securities Markets Programme	Ansgar Belke

11	2010	Asset Prices, Inflation and Monetary Control – Re-inventing Money as a Policy Tool	Peter Spahn
12	2010	The Euro Area Crisis Management Framework: Consequences and Institutional Follow-ups	Ansgar Belke
13	2010	Liquiditätspräferenz, endogenes Geld und Finanzmärkte	Peter Spahn
14	2010	Reinforcing EU Governance in Times of Crisis: The Commission Proposals and beyond	Ansgar Belke
01	2011	Current Account Imbalances in the Euro Area: Catching up or Competitiveness?	Ansgar Belke Christian Dreger
02	2011	Volatility Patterns of CDS, Bond and Stock Markets before and during the Financial Crisis: Evidence from Major Financial Institutions	Ansgar Belke Christian Gokus
03	2011	Cross-section Dependence and the Monetary Exchange Rate Model – A Panel Analysis	Joscha Beckmann Ansgar Belke Frauke Dobnik
04	2011	Ramifications of Debt Restructuring on the Euro Area – The Example of Large European Economies' Exposure to Greece	Ansgar Belke Christian Dreger
05	2011	Currency Movements Within and Outside a Currency Union: The Case of Germany and the Euro Area	Nikolaus Bartzsch Gerhard Rösl Franz Seitz
01	2012	Effects of Global Liquidity on Commodity and Food Prices	Ansgar Belke Ingo Bordon Ulrich Volz
02	2012	Exchange Rate Bands of Inaction and Play-Hysteresis in German Exports – Sectoral Evidence for Some OECD Destinations	Ansgar Belke Matthias Göcke Martin Günther
03	2012	Do Wealthier Households Save More? The Impact of the Demographic Factor	Ansgar Belke Christian Dreger Richard Ochmann
04	2012	Modifying Taylor Reaction Functions in Presence of the Zero-Lower-Bound – Evidence for the ECB and the Fed	Ansgar Belke Jens Klose

05	2012	Interest Rate Pass-Through in the EMU – New Evidence from Nonlinear Cointegration Techniques for Fully Harmonized Data	Joscha Beckmann Ansgar Belke Florian Verheyen
06	2012	Monetary Commitment and Structural Reforms: A Dynamic Panel Analysis for Transition Economies	Ansgar Belke Lukas Vogel
07	2012	The Credibility of Monetary Policy Announcements: Empirical Evidence for OECD Countries since the 1960s	Ansgar Belke Andreas Freytag Jonas Keil Friedrich Schneider
01	2013	The Role of Money in Modern Macro Models	Franz Seitz Markus A. Schmidt
02	2013	Sezession: Ein gefährliches Spiel	Malte Krüger