



5-36 | 2000

53. Jahrgang, 28. Dezember 2000

ifo Schnelldienst

Zur Diskussion gestellt

*Ernst Welteke, Eberhard Heinke, Gernot Mittler,
Harald Hungenberg, Helmut Hesse, Heiner Aller*

Reform der Deutschen Bundesbank: Zentrale

Organisation oder Beibehaltung föderaler Strukturen?

Forschungsergebnisse

Hans-Werner Sinn und Michael Reutter

Mindestinflationsrate für die Euro-Länder

Daten und Prognosen

Arno Städtler

Leasing: Entwicklung im Jahr 2000

Oscar-Erich Kuntze

■ Portugal: Über die Verhältnisse gelebt



Institut für
Wirtschaftsforschung

Sehr geehrte Leser, liebe Abonnenten,

mit Beginn des neuen Jahres werden in unserem Publikationswesen einige Neuerungen eintreten. Der *ifo Schnelldienst*, der sich schon seit Juni 2000 im neuen Layout und mit einer veränderten inhaltlichen Schwerpunktsetzung präsentiert, wird nun auch die wichtigsten hauseigenen Forschungsergebnisse und Konjunkturprognosen enthalten, die bisher in der *ifo Wirtschaftskonjunktur* erschienen sind. Letztere wird ab 1. Januar 2001 eingestellt.

Der so erweiterte *ifo Schnelldienst* wird zweimal monatlich erscheinen.

Ab 1. Januar 2001 beträgt der jährliche Bezugspreis für

Institutionen EUR 225,-

Einzelpersonen EUR 96,-

Studenten EUR 48,-

Der Preis des Einzelheftes beträgt EUR 10,-

Ausführliche Informationen über den monatlichen ifo Konjunkturtest werden auch weiterhin in *den ifo Konjunkturperspektiven* veröffentlicht. Das Jahresabonnement für 12 Ausgaben beträgt EUR 75,-.

Zusammenfassungen finden Sie auf der ifo Homepage unter www.ifo.de sowie auf Englisch auf der gemeinsam mit der Universität München betreuten Homepage www.CESifo.de.

Wir hoffen, dass Ihnen unser neues Publikationsprogramm gefällt und dass Sie auch weiterhin unsere Forschungsergebnisse mit Interesse verfolgen werden.

Die Redaktion

ifo Schnelldienst ISSN 0018-974 X

Herausgeber: ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V.,
Poschingerstraße 5, 81679 München, Postfach 86 04 60, 81631 München,
Telefon (089) 92 24-0, Telefax (089) 98 53 69, e-mail: ifo@ifo.de.

Redaktion: Dr. Marga Jennewein.

Redaktionskomitee: Prof. Dr. Dr. h.c. Hans-Werner Sinn, Prof. Dr. Gebhard Flaig,
Dr. Heidemarie C. Sherman, Dr. Willi Leibfritz, Dr. Gernot Nerb, Dr. Martin Werding,
Dr. Robert Koll, Dr. Wolfgang Ochel.

Vertrieb: Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9, 12165 Berlin.

Erscheinungsweise: dreimal monatlich.

Bezugspreis jährlich: DM 310,-

Preis des Einzelheftes: DM 11,-

jeweils zuzüglich Versandkosten.

Layout: Pro Design

Satz und Druck: ifo Institut für Wirtschaftsforschung.

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise):

Nur mit Quellenangabe und gegen Einsendung eines Belegexemplars.

Hans-Werner Sinn und Michael Reutter*

Aufgrund des Balassa-Samuelson-Effektes werden die Länder im Euro-Gebiet in Zukunft sehr verschiedene Inflationsraten aufweisen. Wie auch immer das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank aussieht, es wird Länder mit Inflationsraten unter und über diesem Ziel geben. Nach den Modellrechnungen des ifo Instituts wird Deutschland das Land mit der niedrigsten Inflationsrate sein. Die deutsche Inflationsrate wird längerfristig etwa 1% unterhalb der Euro-Inflationsrate liegen. Hält die EZB an ihrem Inflationsziel von 2% fest, dann bedeutet dies eine Inflationsrate von 1% in Deutschland, die unterhalb des bisherigen Ziel der Bundesbank liegt (1,5%). Es steht zu befürchten, dass die Kosten dieser Politik für Deutschland höher wären als die möglichen Vorteile für potentielle Hochinflationsländer wie Irland, Finnland oder Spanien. Die EZB sollte ihr Inflationsziel um einen halben Prozentpunkt erhöhen, damit die deutsche Inflationsrate das alte Bundesbankziel erreichen kann.

Das Problem

Wie hoch sollte das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank sein? Die vorherrschende Meinung scheint zu sein, dass sie einfach das Inflationsziel der Deutschen Bundesbank (1,5%) übernehmen sollte. Schließlich war die D-Mark die stabilste Währung Europas und auch in anderen Dingen das Vorbild für den Euro. Dabei wird allerdings übersehen, dass die Unterschiede im Entwicklungsstand der Euro-Länder noch immer so groß sind, dass mit erheblichen Änderungen der relativen Preise zwischen den Ländern und innerhalb der Länder zu rechnen ist. Manche Länder, wie z.B. Irland, Spanien oder Finnland werden in der nahen Zukunft vor allem deshalb weit höhere Inflationsraten als Deutschland aufweisen, weil sich die Preise der nicht-handelbaren Güter relativ zu den Preisen der handelbaren Güter rascher als in Deutschland erhöhen werden. Da die Preise der handelbaren Güter sich in etwa im Gleichschritt mit den deutschen Preisen bewegen, bedeutet der Anstieg der relativen Preise der nicht-handelbaren Güter zugleich eine Inflation in den betroffenen Ländern und auch eine Inflation des durchschnittlichen europäischen Preisindex. Wollte man diese Inflation durch eine restriktive Geldpolitik unterbinden, so würden einige Länder, allen voran Deutschland, zu einer zu niedrigen Inflationsrate oder gar in eine Deflation getrieben.

So gefährlich die Inflation ist, eine Deflation oder auch nur eine Situation, in der die gemessene Inflationsrate sehr klein ist, ist aus verschiedenen Gründen ebenfalls pro-

blematisch. Erstens kann es, wie das japanische Beispiel zeigt, Situationen geben, in denen ein negativer Realzins benötigt wird, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln (Summers 1991). Da der Nominalzins nicht negativ werden kann, verlangt ein negativer Realzins ein gewisses Ausmaß an Inflation. Zweitens verhindern nominale Rigiditäten¹, dass die notwendigen Relativpreisänderungen zustande kommen, wenn die Inflationsrate zu gering ist (Akerlof, Dickens und Perry, 1996). Drittens ist eine Inflationssteuer Bestandteil eines optimalen Steuersystems, das versucht, die allokativen Verzerrungen der Besteuerung zu minimieren (Phelps 1973). Viertens liegt die gemessene Inflationsrate, an der sich die Europäische Zentralbank orientiert, um 0,5% bis 2% über ihrem tatsächlichen Wert. Dieser Fehler der Inflationsmessung (Boskin et al. 1996, Moulton 1996, Shapiro und Wilcox 1996), der auf Probleme bei der Berücksichtigung der Produktqualität zurückzuführen ist, wird auch von Greenspan (1998) betont. Der Kraft dieser Argumente kann man sich schwerlich verschließen. Selbst die Bundesbank hat deshalb bislang keine absolute Preisstabilität angestrebt, sondern eine Inflationsrate von 1,5% in den Blick genommen.

Wenn das Inflationsziel der Bundesbank weiterhin für Deutschland gelten soll, dann muss die Europäische Zentralbank für

* Michael Reutter ist wissenschaftlicher Assistent am Center for Economic Studies (CES) der Universität München.

¹ Hierzu gibt es eine größere Anzahl von Experimenten und Interviews (vgl. Fehr und Falk 1999, Kahnemann, Knetsch und Thaler 1986, Agell und Lundborg 1995, Bewley 1995, 1999).

Europa ein aggregiertes Inflationsziel wählen, das hinreichend weit über dem ehemaligen Bundesbankziel liegt, um den Anstieg der relativen Preise in Ländern wie Irland, Finnland oder Spanien zu ermöglichen. Tut sie das nicht und übernimmt sie das deutsche Inflationsziel für den Durchschnitt der Euro-11-Länder, so drückt sie die deutsche Inflationsrate unter das ehemalige Bundesbankziel. Das hätte schmerzliche realwirtschaftliche Konsequenzen, vor denen nur gewarnt werden kann.

Der Grund dafür, dass die relativen Preise der nicht-handelbaren Güter in einigen Ländern rascher als in anderen ansteigen werden, liegt in dem so genannten Balassa-Samuelson-Effekt (Balassa 1964, Samuelson 1964). Der Effekt basiert auf der empirischen Regelmäßigkeit, dass die Produktivität im Sektor der nicht-handelbaren Güter langsamer als im Sektor der handelbaren Güter wächst und dass sich dieser intersektorale Unterschied beim Produktivitätswachstum zudem zwischen den Ländern stark unterscheidet. Zu den nicht-handelbaren Gütern gehört beispielsweise die Mietwohnung oder die Dienstleistung einer Gaststätte, und zu den handelbaren Gütern gehören die meisten Produkte der verarbeitenden Industrie. In allen Ländern ist nur ein geringes Wachstum der Produktivität bei den nicht-handelbaren Gütern festzustellen, und in den entwickelten Ländern wächst auch die Produktivität im Sektor der handelbaren Güter nur wenig. Demgegenüber wächst aber die Produktivität im Sektor der handelbaren Güter bei jenen Ländern sehr rasch, die noch einen Produktivitätsrückstand aufzuholen haben.

Der Produktivitätsrückstand zeigt sich im nationalen Preisniveau. Zwar haben die handelbaren Güter in allen Ländern ähnliche Preise, doch aufgrund der geringen Produktivität im Sektor der handelbaren Waren sind die Löhne in den rückständigen Ländern allgemein noch sehr niedrig, weshalb auch die Preise der nicht-handelbaren Güter niedrig sind. Im Durchschnitt hat ein rückständiges Land ein vergleichsweise niedrigeres Preisniveau. Das ändert sich in dem Maße, wie der Rückstand aufgeholt wird.

Wenn die Produktivität bei der Erzeugung der handelbaren Güter in den noch rückständigen Ländern steigt, dann steigt im Sektor der handelbaren Güter auch die Arbeitsnachfrage. Mit dem Anstieg der Arbeitsnachfrage steigt das Lohnniveau, und der Lohnanstieg überträgt sich auf den Sektor der nicht-handelbaren Güter, weil Arbeitskräfte von dort in den Sektor der gehandelten Güter abwandern oder weil junge Leute bei der Berufswahl diesen Sektor von vornherein meiden. Während der Produktivitätsanstieg im Sektor der handelbaren Güter verhindert, dass sich der Lohnanstieg dort auf die Preise überträgt, kommt es im Sektor der nicht-handelbaren Güter zu einem Preisanstieg und somit auch zu einem Anstieg des durchschnittlichen nationalen Preisniveaus im Vergleich zu anderen Ländern.²

Das Land, in dem die Differenz im Produktivitätswachstum zwischen den Sektoren am kleinsten ist, wird nach dieser Überlegung in einer Währungsunion die niedrigste Inflationsrate aufweisen. Wir nennen es das »kritische Land«. Ist dieses kritische Land ermittelt, dann kann man ausrechnen, wie hoch die Inflationsraten in den anderen Ländern sein müssen, damit das durchschnittliche Preisniveau im kritischen Land gerade konstant bleibt. Das gewichtete Mittel der so berechneten nationalen Inflationsraten ist die Mindestinflationsrate, die wir suchen. Was immer das Inflationsziel für das kritische Land mit dem kleinsten relativen Preiseffekt ist, die aggregierte europäische Inflationsrate muss im Ausmaß dieser Inflationsrate über diesem Inflationsziel bleiben.

Würde der Balassa-Samuelson-Effekt nicht berücksichtigt und würde versucht, die europäische Inflationsrate durch eine restriktive Geldpolitik auf das für Deutschland angemessene Ziel zu drücken, so würden die relativen Preise sich möglicherweise für längere Zeit nicht so entwickeln, wie es das Balassa-Samuelson-Modell impliziert. Es könnte dann eine Situation auftreten, in der die Konvergenz der nationalen Inflationsraten größer ist, als man es nach dem Balassa-Samuelson-Modell erwarten sollte. Doch wäre es völlig verfehlt, daraus im Nachhinein eine Rechtfertigung der restriktiven Politik herzuleiten. Vielmehr spräche dann vieles für die Vermutung, dass die Geldpolitik in Wahrheit zu restriktiv war und eine gesunde Wirtschaftsentwicklung verhindert hat.³

Ergebnisse

Um die Mindestinflationsrate zu berechnen, ist es zunächst erforderlich, die Unterschiede im Produktivitätswachstum zwischen dem Sektor der handelbaren und dem Sektor der nicht-handelbaren Güter für jedes Land zu schätzen. Dies ist nicht einfach, da eine klare Trennung in handelbare und nicht-handelbare Güter schwierig ist. Auch lokale Güter sind handelbar, wenn man Tourismus und die freie Migration von Arbeitskräften in Betracht zieht. Letztendlich basierte unsere Entscheidung vor allem auf der Verfügbarkeit von geeigneten Daten sowie der gängigen Praxis in der Literatur (vgl. Canzoneri, Cumby und Diba 1999). Für unsere Berechnungen haben wir die Sektoren Landwirtschaft und verarbeitendes Gewerbe zum Sektor der handelbaren Güter zusammengefasst und definieren den Rest als nicht handelbar. Der

² Im Prinzip erkennt die Europäische Zentralbank die Wirkung dieses Effektes auch an, sie leitet daraus allerdings im Gegensatz zu diesem Artikel keinen geldpolitischen Handlungsbedarf ab (siehe Europäische Zentralbank 1999).

³ Insofern halten wir es auch nicht für richtig, aus den in der Vergangenheit beobachtbaren Änderungen der relativen Preise direkt auf die notwendige Mindestinflationsrate in Europa zu schließen. Falls diese Änderungen durch sehr restriktive Notenbankpolitiken behindert wurden, würde man das Ausmaß des relativen Preiseffektes systematisch unterschätzen. Vgl. dazu unser Discussion Paper: Sinn und Reutter (2000).

Ergebnisse für das Euro-Gebiet

Land	Arbeitsproduktivität		Differenz (3)	Balassa-Samuelsson-Inflationsrate (4)
	(1) Handelbare Güter	(2) Nicht-handelbare Güter		
Euro-Gebiet				0,94
Deutschland	1,90 (1,72)	1,55 (1,27)	0,34 (0,46)	0,00
Belgien	3,07 (3,99)	1,74 (1,35)	1,33 (2,64)	0,80
Portugal	3,52	2,00	1,52	0,82
Frankreich	3,01 (2,98)	0,97 (1,09)	2,04 (1,89)	1,34
Österreich	3,21 (2,70)	1,07 (0,90)	2,14 (1,80)	1,42
Niederlande	2,91	0,79	2,13	1,43
Italien	3,79 (4,26)	1,50 (1,13)	2,29 (3,14)	1,49
Spanien	1,92	-0,36	2,28	1,53
Irland	6,07	1,84	4,23	2,35
Finnland	5,98 (4,95)	1,88 (1,73)	4,10 (3,22)	2,74

Legende: Bei den Zahlen in (1) und (2) handelt es sich um arithmetische Mittel der jährlichen Wachstumsraten im Zeitraum 1987-1995 und, in Klammern, im Zeitraum 1978-1996. Die Daten für Deutschland beziehen sich bis 1993 auf Westdeutschland. Der Sektor der handelbaren Güter umfasst Landwirtschaft und das verarbeitende Gewerbe, der Sektor der nicht-handelbaren Güter den Rest. Die Arbeitsproduktivität ist definiert als Bruttowertschöpfung geteilt durch Beschäftigung. Beschäftigung und reale Bruttowertschöpfung wurden der OECD International Sectoral Database und den OECD National Accounts entnommen. Die Ausnahme stellt Irland dar, für welches das Statistische Bundesamt die Daten über Beschäftigung zur Verfügung gestellt hat. Die Wachstumsrate der realen Bruttowertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe musste für Irland mit Hilfe des Indexes für die Industrieproduktion abgeschätzt werden, die dem OECD Economic Outlook entnommen wurde. Die Daten für den landwirtschaftlichen Sektor in Irland entstammen den OECD Economic Accounts on Agriculture.

Beobachtungszeitraum reicht von 1987 bis 1995; zur Kontrolle geben wir aber auch Ergebnisse für den längeren Zeitraum 1978-1996 an, sofern Daten verfügbar waren.

Zunächst berechnen wir die Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität. Die Resultate können den ersten beiden Spalten der Tabelle entnommen werden. Wie erwartet finden wir in allen Ländern eine höhere Wachstumsrate der Produktivität im Sektor der handelbaren Güter. Ebenso lässt sich eine hohe Varianz der Differenz in den sektoralen Wachstumsraten beobachten, die in Spalte 3 wiedergegeben ist. Die beiden Extreme im Hinblick auf diese Differenz sind Deutschland und Irland. Während in Deutschland die Produktivität im Sektor der handelbaren Güter gerade mal 0,34 Prozentpunkte schneller wächst als die Produktivität im Sektor der nicht-handelbaren Güter, beträgt dieser Vorsprung im Falle von Irland beachtliche 4,23 Prozentpunkte. Es ist anzunehmen, dass dies auf einen Aufholprozess der irischen Wirtschaft zurückzuführen ist. Wie die Werte in Klammern zeigen, ist dieses Resultat im Prinzip auch für den längeren Zeitraum gültig.

Nach diesen Ergebnissen ist Deutschland das kritische Land. Es wird die niedrigste Inflationsrate im Euro-Raum aufweisen, wenn sich die Produktivitätstrends der Vergangenheit in die Zukunft fortschreiben lassen. Um eine Deflation in Deutschland zu verhindern, darf das Preisniveau im Sektor der handelbaren Güter nicht schneller als mit einer Rate

von 0,26% im Jahr fallen. Nur dann führt der Preisanstieg im Sektor der nicht-handelbaren Güter gerade zu einer durchschnittlichen deutschen Inflationsrate von Null.

In den anderen Ländern ist der Preisanstieg im Sektor der nicht-gehandelten Güter jedoch höher und damit auch die durchschnittliche Inflationsrate. Die Ergebnisse dieser Berechnung sind in der vierten Spalte der Tabelle wiedergegeben. Finnland weist in diesem Fall eine Inflationsrate von 2,74% und Irland eine von 2,35% auf. Dies zeigt, wie fruchtlos Bemühungen sind, das Preisniveau in allen Ländern zu stabilisieren. Die durchschnittliche Inflationsrate im Euro-Gebiet muss bei 0,94% liegen, wenn in Deutschland eine absolute Preisstabilität angestrebt wird.

Schlussfolgerungen

In diesem Artikel wurden die Inflationsdifferenzen zwischen den Ländern der Währungsunion berechnet, die sich aufgrund des Balassa-Samuelsson-Effektes ergeben werden. Dabei zeigte sich, dass die durchschnittliche europäische Inflationsrate um etwa einen Prozentpunkt über der deutschen Inflationsrate liegen wird, wenn die Geldpolitik nicht zu restriktiv ist und die notwendigen Relativpreisänderungen nicht abwürgt. Sieben der zehn betrachteten Länder werden im Hinblick auf ihre Inflationsrate über diesem Durchschnitt liegen, drei Länder werden darunter liegen.

Wir wissen nicht, wie hoch die deutsche Inflationsrate sein sollte. Die durchschnittliche deutsche Inflationsrate lag im Zeitraum von 1985 bis 1998 immerhin bei 2,5%. Wenn wir annehmen, dass diese Rate auch in Zukunft für Deutschland gilt, dann wird die durchschnittliche Inflationsrate im Euro-Gebiet bei ca. 3,5% liegen, und man darf sich nicht darüber aufregen, wenn Spanien, Irland und Finnland Inflationsraten im Bereich von 4% bis 5% haben. Wenn auf der anderen Seite in der Zukunft das bisherige Inflationsziel der Bundesbank von 1,5% für Deutschland weitergelten soll, dann muss die durchschnittliche Inflationsrate im Euro-Raum bei 2,5% liegen. In jedem Fall wird das gegenwärtige Inflationsziel der Europäischen Zentralbank von 2% überschritten.

In der Einleitung sind wir auf verschiedene Argumente eingegangen, die eine sehr niedrige Inflationsrate oder gar eine Deflation als problematisch erscheinen lassen. Wenn die Europäische Zentralbank an ihrem Inflationsziel von 2% festhält, dann wird Deutschland in Zukunft mit einer Inflations-

rate von nur 1% leben müssen. Zieht man noch die bekannten Messfehler in Betracht, dann dürfte die tatsächliche Inflationsrate nahe bei Null liegen. Das stellt eine durchaus bedrohliche Situation dar, sind doch die Preisrigiditäten gerade in Deutschland besonders stark ausgeprägt. Konjunkturelle Schwankungen könnten in diesem Fall durchaus zu noch stärkeren Einbrüchen am Arbeitsmarkt führen, als dies bislang schon der Fall war. Natürlich muss man die Nachteile, die Deutschland durch ein allzu niedriges Inflationsziel entstehen, gegen eventuelle Vorteile für Länder wie Irland oder Finnland abwägen, die von der höheren Preisstabilität profitieren. Die empirische Evidenz für ökonomische Kosten von mäßigen Inflationsraten ist jedoch sehr schwach. Wir sind deshalb der Auffassung, dass die Europäische Zentralbank ihr gesamteuropäisches Inflationsziel nach oben hin revidieren sollte. Statt der angestrebten 2% sind 2,5% anzupeilen, und wenn statt der angepeilten 2,5% ein Wert von 3,5% herauskommt, dann darf man sich darüber nicht mehr als über die 2,5% ärgern, die die Bundesbank seinerzeit geschafft hat.

Literatur

- Agell, J. und P. Lundborg (1995): »Theories of Pay and Unemployment: Survey Evidence from Swedish Manufacturing Firms«, *Scandinavian Journal of Economics* 97, S. 295–307.
- Akerlof, G.A., W.T. Dickens und G.L. Perry (1996): »The Macroeconomics of Low Inflation«, *Brookings Papers on Economic Activity* 1, S. 1–76.
- Balassa, B. (1964): »The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal«, *Journal of Political Economy* 72, S. 584–596.
- Bewley, T.F. (1995): »A Depressed Labor Market as Explained by Participants«, *American Economic Review* 85, S. 250–254.
- Bewley, T.F. (1999): *Why Wages Don't Fall During a Recession*, Cambridge, Mass.: Harvard University Press.
- Boskin, M.J., E.R. Dulberger, R.J. Gordon, Z. Griliches und D.W. Jorgensen (1996): *Toward a More Accurate Measure of the Cost of Living*, Final Report to the Senate Finance Committee.
- Canzoneri, M.B., R.E. Cumby und B. Diba (1999): »Relative Labor Productivity and the Real Exchange Rate in the Long Run: Evidence for a Panel of OECD Countries«, *Journal of International Economics* 47, S. 245–266.
- Europäische Zentralbank (1999): »Inflation Differentials in a Monetary Union«, *Monthly Bulletin*, October, S. 35–44.
- Fehr, E. und A. Falk (1999): »Wage Rigidities in a Competitive Incomplete Contract Market: An Experimental Investigation«, *Journal of Political Economy* 107, S. 106–134.
- Greenspan, A. (1998): Speech at the Annual Meeting of the American Economic Association and the American Finance Association, Chicago, Illinois, January 3, 1998.
- Adresse: <http://www.bog.frb.fed.us/boarddocs/speeches/19980103.htm>.
- Kahnemann, D., J.L. Knetsch und R. Thaler (1986): »Fairness as a Constraint on Profit Seeking: Entitlements in the Market«, *American Economic Review* 76, S. 728–741.
- Phelps, E. (1973): »Inflation in the Theory of Public Finance«, *Swedish Journal of Economics* 75, S. 67–82.
- Samuelson, P.A. (1964): »Theoretical Notes on Trade Problems«, *Review of Economics and Statistics* 23, S. 1–60.
- Shapiro, M.D. und D.W. Wilcox (1996): »Mismeasurement in the Consumer Price Index: An Evaluation«, in: B.S. Bernanke und J. Rotemberg (eds.), *NBER Macroeconomics Annual*, Cambridge Mass.: MIT Press, S. 93–164.
- Sinn, H.-W. und M. Reutter (2000): »The Minimum Inflation Rate for Euro-land«, *CESifo Working Paper* Nr. 377.
- Solow, R. (2000): »Unemployment in the United States and in Europe: A Contrast and the Reasons«, *CESifo Working Paper* Nr. 231
- Summers, L. (1991): »How Should Long-term Monetary Policy be Determined?«, *Journal of Money, Credit and Banking* 23, S. 625–631