



CeGE - Zentrum für Globalisierung
und Europäisierung der Wirtschaft,
Georg-August-Universität Göttingen

CeGE- report

Oktober 2001

Symposium „Zehn Jahre Vertrag von Maastricht“

Im Vorfeld der Europäischen Währungsunion standen sich Befürworter und Kritiker der geplanten europäischen Einheitswährung zum Teil unerbittlich gegenüber. Die Euro-Befürworter prophezeiten seinerzeit einen Euro „so hart wie die D-Mark“ und vielfältige positive Wachstumsimpulse infolge der verringerten Transaktionskosten und des Wegfalls von Wechselkursunsicherheiten. Die Kritiker dagegen betonten, dass die Stärke einer Währung nicht einfach auf eine andere übertragbar sei und es eine Reihe von Risiken für die erhoffte anhaltende Stabilität der geplanten Gemeinschaftswährung gäbe. Zumindest in Hinblick auf den Außenwert des Euro scheint die Entwicklung der ersten Jahre den Kritikern Recht zu geben: Der Euro hat eine massive Abwertung von mehr als 30 Prozent erfahren und ist nach wie vor auf niedrigem Niveau.

Doch ist dies wirklich schon der (manchem vielleicht willkommene) Beweis eines „Fehlstarts“ dieser jungen Währung? Und wie kann der Euro nun, da die Entscheidung ja unwiderruflich ist, *konstruktiv* begleitet werden, damit die vorhandenen Risiken möglichst minimiert werden? Der Beantwortung dieser und anderer Fragen soll das **öffentliche Symposium „Zehn Jahre Vertrag von Maastricht“** dienen, welches das **CeGE** am 30. November veranstaltet.

Der Termin **30. November 2001** hat sich für diese Veranstaltung angeboten, da sich nur wenige Tage später die für die Währungsunion entscheidende Gipfelkonferenz von Maastricht (am 9./10. Dezember 2001) zum zehnten Mal jährt und nur einen Monat später der Euro auch zum greifbaren Geld für die europäischen Bürger wird.

In der Veranstaltung werden Wissenschaftler aus dem In- und Ausland, Politiker und Bankenvertreter zu Wort kommen. Dabei soll zum einen die Diskussion der letzten zehn Jahre über die Europäische Währungsunion aufgearbeitet werden, zum anderen sollen die bisherigen Erfahrungen seit der Einführung des Euro analysiert und schließlich Perspektiven seiner künftigen Entwicklung diskutiert werden. Die Tagungsleitung liegt bei **Prof. Dr. Renate Ohr** (**CeGE**).

Termin: 30. November 2001, 9.00 – 18.00 Uhr

Ort: Max-Planck-Institut für biophysikalische Chemie
Am Faßberg 11, 37077 Göttingen (Nikolausberg)

Programmverlauf 9.00 – 13.00:

„Europäische Währungsunion: Haben sich die Anstrengungen gelohnt?“, **Prof. Dr. Alfred Steinherr** (Europäische Investitionsbank, Luxemburg)

„Die Ursachen der Euroschwäche (1999 - 2001)“

Prof. Dr. Roland Vaubel (Universität Mannheim)

„Europäische Währungsunion – Politischer Preis oder ökonomische Rationalität?“ Podiumsdiskussion mit den Referenten des Vormittags und

Hans-Dietrich Genscher (Bundesaußenminister a.D.),

Dr. Martin Hüfner (Bayerische Hypo- und Vereinsbank),

David Marsh (Hawkpoint Partners, London),

Dr. Werner Steuer (Bonn),

Moderation: **Patrick Welter** (Handelsblatt)

Programmverlauf 14.00 – 18.00:

„Mittelfristige Herausforderungen für Euroland: Stabilität, Wachstum, EU-Osterweiterung“

Prof. Dr. Paul J. J. Welfens (Universität Potsdam)

„Die politische Fundamentierung der Währungsunion – Pläne und Wirklichkeiten“

Prof. Dr. Joachim Starbatty (Universität Tübingen)

„Währungspolitische Strategien für die Beitrittsländer“

Prof. Dr. Peter Bofinger (Universität Würzburg)

„EU-Osterweiterung und ihre Auswirkungen auf die Stabilität des Euro-Raums“ Podiumsdiskussion mit den Referenten des Nachmittags und

Dr. Rainer Schweickert (Institut f. Weltwirtschaft, Kiel),

Prof. Dr. Stefan Tangermann (Universität Göttingen)

Moderation: **Prof. Dr. Dr. h.c. Helmut Hesse** (Präsident a.D. der LZB von Nieders., Bremen und Sachsen-Anhalt)

Symposium „Zehn Jahre Vertrag von Maastricht“
Corporate Governance and the New Global Competition
Die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank
CeGE Intern

S. 1
S. 2
S. 3
S. 4

Kommentar

Corporate Governance and the New Global Competition

A view often heard these days is that one model of corporate governance – the market-based system which has developed in the United States – is fast becoming the new global standard. Yet even the most cursory glance indicates that significant differences exist in corporate governance – the mechanisms by which companies are directed and controlled. In Anglo-Saxon countries, the CEO and the management team have emerged as key figures. In continental Europe, employees and banks have acquired an important say in how firms are run. In Japan and Korea, a pattern of interlocking share ownership across companies is a central feature of corporate governance. Amongst the overseas Chinese, and also in some Latin countries, family relations and family-owned businesses play a major role. In Islamic countries, religion shapes the way some business is conducted.

To what extent will the forces of 'convergence' bring about a greater degree of harmonization in corporate governance structures? National capital markets are no longer isolated; investors have diversified portfolios according to both geographical region and sector, while many companies have moved to obtain secondary listings in other markets. As a consequence, the shareholder structure of many companies is coming more international, and institutional investors are playing a larger and more activist role in the governance of corporations. Big German banks, for example are responding to regulatory pressures in other countries, and shareholder pressure at home, by reducing their equity stakes in non-financial enterprises. Japanese banks are similarly under pressure to raise rates of return on shareholder equity to international levels, making them less willing to rescue ailing firms and generally weakening traditional corporate structures.

The growth in investor activism and associated pressure to give value to shareholders is sometimes said to be manifestation of a fundamental re-arrangement of competitive forces in which competition has shifted from the product market to the financial market. In the past, pressure through the product market made firms winners or losers. Competition was exemplified in physical terms: lean production, just-in-time inventories, and supply chain management. Now, it is argued, pressure through the stock market makes firms winners or losers. A new universal competition based around financial results is involved in which the returns on investment of one firm are explicitly compared with all others, irrespective of product, sector or location. When companies use securities markets for financing or seek to broaden their investor base they must turn to the international investor community and thus must accept the values of that community. Those values, it is said, are increasingly those of the Anglo-Saxon investors and goals for management are defined in narrow financial terms such as shareholder value. Whereas competition in the product market came from long-fought out campaigns based around product positioning and brand identity, the new forces of the capital market, via institu-



Prof. Mervyn K. Lewis

tional investors and professional fund managers, rely on rapidity of movement of investment funds across global markets and are thus more threatening and universal than the old forces of retailers, distributors and consumers – or so it is argued.

Not everyone agrees, and for good reasons. In the first place, competition in product markets remains one of the most powerful influences on corporate governance, forcing management of companies to maximize the value of the firm irrespective of the system of corporate governance which is followed. Second, the notion that institutional investors and professional fund managers would prefer to see a complete uniformity in systems of corporate governance around the world is a considerable overstatement. The reason is simple: uncorrelated returns resulting from different patterns of corporate governance enhance the potential for portfolio diversification. Different corporate governance mechanisms are likely to be associated with distinctive managerial decision-making criteria and patterns of stock market returns, enriching the menu for global portfolio investors. Third, a country's system of corporate ownership and control is not shaped by market forces alone; any system of corporate governance rests on a business ethos and national culture, as well as a set of formal rules and regulations. These have evolved over time as an equilibrium response to legal, institutional and socio-political forces in individual countries, and are not easy to change quickly. As one Japanese writer observes: 'you can shift strategies fairly easily, but it's not so simple to change cultures. I expect it will take another forty years for Japan's culture to change'.

In this respect we need to draw a distinction between standards and structures. What matters to investors is how the different structures perform. There is pressure for convergence, but it is a convergence of the transparency of standards and processes, not structures. Companies are not under pressure to change to American-style boards – or at least not yet!

Prof. Mervyn K. Lewis, National Australia Bank Professor, University of South Australia, Adelaide, was visiting Professor at the CeGE in June 2001.

Kommentar

Die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank

Die geldpolitische Strategie der Europäischen Zentralbank (EZB) setzt sich aus drei Kernelementen zusammen: Das erste enthält eine quantitative Präzisierung des auf mittlere Sicht einzuhaltenen vorrangigen Ziels der Preisniveaustabilisierung. Es wird definiert als Anstieg (d.h. Steigerungsrate) des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 v.H. gegenüber dem Vorjahr. Diese Definition beinhaltet, dass auch eine deflationäre Entwicklung vermieden werden soll.

Das zweite und dritte Element bilden die Basis des sog. Zwei-Säulen-Ansatzes der EZB. Mit ihnen wird dem Umstand Rechnung getragen, dass der Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums erst mit beträchtlicher Verzögerung auf wirtschaftspolitische Endziele wie die Inflationsrate einwirkt, wobei die time lags in ihrer zeitlichen Verteilung unsicher sind. Deshalb kann die Zentralbank ihre geldpolitischen Maßnahmen nicht an der laufenden Entwicklung wirtschaftspolitischer Endziele orientieren. Geldpolitik muss vielmehr „vorausschauend“ betrieben werden, d.h. für die EZB: Sie muss die zukünftigen Inflationsrisiken abschätzen können. Die erste Säule trägt der Erkenntnis Rechnung, dass inflationäre Entwicklungen auf mittlere und längere Sicht ein monetäres Phänomen darstellen. Deshalb wird der Geldmengenentwicklung als Indikator für mögliche zukünftige Inflationsrisiken eine herausragende Rolle zuerkannt. Dieses bedeutet konkret, dass die EZB einen quantifizierten Referenzwert für die Wachstumsrate des breiten Geldmengenaggregats M3 für das folgende Jahr ankündigt. Er wurde für das Jahr 2001 (wie schon für die beiden Vorjahre) auf 4,5 v.H. festgesetzt. Die gemessene Entwicklung von M3 überzeichnet die für die Inflation relevante Entwicklung nach Angaben der EZB derzeit um etwa drei viertel Prozentpunkte, weil sie auch Bestände von Geldmarktpapieren und Schuldverschreibungen der Banken erfasst, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehalten werden. Abweichungen vom Referenzwert signalisieren unter normalen Umständen eine Gefährdung der Preisniveaustabilität, verpflichten die EZB aber nicht „mechanistisch“ zu korrigieren.

Die zweite Säule der EZB-Strategie bildet eine breite Palette nichtmonetärer Faktoren, die zukünftige Inflationsrisiken signalisieren. Derartige Frühindikatoren sind u.a. Zinssätze und Zinsstruktur, Geldlohnsätze, Auslandseinkommen, Kapazitätsauslastung, Arbeitsproduktivität, Rohstoffpreise und nominaler Wechselkurs. Innerhalb der zweiten Säule spielen weitere gesamtwirtschaftliche Projektionen der EZB eine Rolle, die auch Angaben über die erwartete HVPI-Steigerungsrate enthalten. Dabei werden wegen der erheblichen Unsicherheiten Bandbreiten verwendet. So wurde im Rahmen der letzten Projektion die erwartete HVPI-Steigerungsrate für 2001 mit 2,3 – 2,7 v.H. angegeben. Bei den Projektionen handelt es sich um bedingte Vorhersagen, da sie bezüglich bestimmter wichtiger Einflussgrößen von „konditionierenden Annahmen“ ausgehen. Insbesondere wird bei den Projektionen unterstellt, dass die von der EZB beeinflussbaren kurzfristigen Zinssätze und die bi-



Prof. Dr. Hans-Joachim Jarchow

lateralen Euro-Wechselkurse konstant bleiben. Wie die EZB ausdrücklich betont, beruhen die Projektionen auf dem Fachwissen der Mitarbeiter und bringen nicht die Auffassung des EZB-Rats zum Ausdruck.

Erstrebenswert wäre es, einer geldpolitischen Strategie ein geschlossenes theoretisches Konzept zugrunde zu legen. Die EZB bevorzugt statt dessen einen „diversifizierten Ansatz“. Hiermit will sie dem Umstand Rechnung tragen, dass Geldpolitik in einem durch beträchtliche Unsicherheiten geprägten Umfeld betrieben wird. Die Unsicherheiten betreffen u.a. den Transmissionsmechanismus monetärer Impulse, die Zuverlässigkeit der Messung und Interpretation der Konjunktur- und Finanzmarktindikatoren und konditionierende Annahmen bei Inflationsprojektionen, z.B. über die Entwicklung der Rohstoffpreise und der Weltkonjunktur. Die EZB verspricht sich von ihrer Vorgehensweise eine Verminderung des Risikos von Fehlbeurteilungen und insofern eine „robustere“ Strategie als bei ausschließlicher Orientierung an einer der beiden Säulen. Zu bedenken ist allerdings, dass zwischen dem Diversifizierungsgrad und dem Grad der geldpolitischen Transparenz ein „trade off“ bestehen dürfte: Je vielfältiger und umfangreicher die Palette der Frühindikatoren ist, desto schwieriger wird es für das Publikum, die Einschätzung der Inflationsrisiken durch die EZB nachzuvollziehen. Hinzu kommt, dass die Verantwortlichkeit der EZB und damit der Selbstdisziplinierungszwang geschwächt wird, wenn die EZB Distanz zu den Projektionen des eigenen Stabes zu erkennen gibt. So könnte der Eindruck entstehen, dass sich die EZB einen gewissen Spielraum für diskretionäre Politik erhalten möchte, was die Beeinflussung von Inflationserwartungen erschweren würde. Um diesem Eindruck entgegenzuwirken, wäre eine Fokussierung bezüglich der Frühindikatoren innerhalb der zweiten Säule als erster Schritt und auf eine der beiden Säulen in einem zweiten Schritt bedenkenswert. Verständlich wäre es aber, wenn die EZB einen derartigen Strategiewechsel erst in Betracht zieht, wenn er durch weitere ökonometrische Analysen empirisch abgesichert ist.

Prof. Dr. Hans-Joachim Jarchow, Volkswirtschaftliches Seminar

cege Intern:

Neue Diskussionspapiere:

- **André Schmidt:** „Non-Competition in the European Competition Policy: The Necessity of Institutional Reforms“
- **Mervyn K. Lewis:** „Risk Management in Public Private Partnerships“
- **Jan I. Haaland und Ian Wooton:** „Multinational Firms: Easy Come, Easy Go?“

Neuerscheinungen:

- Haufler, Andreas: „Taxation in a Global Economy“, Cambridge 2001 (ISBN 0-521-78276-7)
- Ohr, Renate: „Internationale Währungsbeziehungen“, Frankfurt 2001 (ISBN 3-898-43053-7)
- Der erste Band der cege-Schriften ist erschienen: Axel Gerloff, „Wechselkurspolitik in Mittel- und Osteuropa“, Frankfurt 2001 (ISBN 3-631-38269-3)

Vorträge:

- Vom 30.09. - 5.10.2001 hielt sich **PD Dr. Johann Graf Lambsdorff** auf Einladung der Friedrich-Ebert-Stiftung in Maputo / **Mosambique** auf. Er hielt dort im Rahmen des Deutsch-Mosambikanischen Forums zwei Vorträge zum Thema „Corruption – Measuring its Causes and Consequences“.
- **Dipl. Kfm. Niels Angermüller** hielt im Rahmen eines Forschungs- und Sprachaufenthaltes an der Universität Nishnij Novgorod / **Russland** am 20.09.2001 einen Vortrag zum Thema „Recent Developments in International Financing“.
- Auf der Jahrestagung der internationalen Vereinigung für Neue Institutionenökonomik (Isnue) in Berkely / **USA** vom 13. bis 15.09.2001 wurde das Papier von **PD Dr. Joachim Ahrens** und Dipl. Vw. Martin Meurers: „How Governance Affects the Quality of Policy Reform and Economic Performance: New Evidence for Economies in Transition“ vorgestellt.
- **Prof. Dr. Andreas Haufler** nahm vom 27. - 30.08.2001 an der Jahrestagung des International Institute of Public Finance in Linz / **Österreich** teil und hielt dort einen Vortrag unter dem Titel: „International Commodity Taxation under Monopolistic Competition“. Einen weiteren Vortrag hielt er gemeinsam mit Prof. Ian Wooton von der University of Glasgow anlässlich seines Forschungsaufenthaltes vom 17. bis 22.09.2001 am Economic Policy Research Unit an der University of Copenhagen / **Dänemark** unter dem Titel „Regional Tax Coordination and Foreign Direct Investment“.
- Im Rahmen des Sokrates Intensiv Programme „European Enlargement - What Future from the Atlantic to the Urals“ in Coimbra / **Portugal** hielten **Prof. Dr. Peter Rühmann** und sein Mitarbeiter **Dipl. Vw. Jens Südekum** Vorträge zu den Themen „German Labour Markets within the Process of European Integration“, sowie „EU Eastern Enlargement – Prospective Winners and Losers“.
- Sein Papier zum Thema „Intergenerational Redistribution and Labor Mobility: A Survey“ stellte **Dipl. Vw. Tim Krieger** im Juni 2001 an der Universität de les Illes Balears in Palma de Mallorca / **Spanien** im Rahmen der First Mediterranean Summer School in Theoretical and Applied Economics und im August 2001 auf der 57. Jahrestagung des International Institute of Public Finance (IIPF) in Linz / **Österreich** vor.

- Erste Ergebnisse seines neuen Forschungsprojektes am cege über die stärkere ökonomische Kooperation und einer potentiellen Integration der Wirtschaftsräume Nord- und Südkoreas präsentierte **PD Dr. Joachim Ahrens** auf der Tagung „North Korea in the World Economy“, welche von der Korea-America Economic Association in Washington, D.C./ **USA**, 26.-28.8.2001, organisiert wurde. Das dort vorgestellte Papier „Prospects and Problems of Korean Economic Integration: A Long Term View“ ist im Internet unter (www.vwl.wiso.uni-goettingen/lehrstuehle_forschung.php?ID=5) verfügbar.
- Ende Juni 2001 stellte **Dr. Felicitas Nowak-Lehmann** ihre gemeinsam mit Dr. Inmaculada Martínez Z. (Instituto de Economía Internacional, Universidad Jaume I, Castellon, Spanien) verfasste Forschungsarbeit zum Thema: „Augmented Gravity Model: An Empirical Application to Mercosur-European Union Trade Flows“ auf der Konferenz „Jornadas de Economía Internacional“ in Málaga / **Spanien** vor.
- Von Januar bis September 2001 war **Dr. Ingo Schmidt** als Visiting Assistant Professor bzw. als Research Fellow am Institute for European Studies an der UBC in Vancouver / **Kanada** tätig und hielt dort, sowie an der Simon Fraser University, Vorträge zu aktuellen Problemen der europäischen Integration.

Verschiedenes:

- **Prof. Dr. Hermann Sautter** erstellte im Auftrag der Enquete-Kommission des Deutschen Bundestages „Herausforderungen der Globalisierung“ ein Gutachten zum Thema „Sozialstandards im Globalisierungsprozess“.
- Für den Bundesminister der Finanzen erstellte das DIW in Kooperation mit **Prof. Dr. Stefan Tangermann** und dem Institut für Europäische Politik (Berlin) eine **Studie über die finanziellen Auswirkungen der Osterweiterung**. Unter www.diw.de/deutsch/abteilungen/wlt/projekte/index.html ist sie zum download verfügbar.
- **Dr. Jörg Panning** wurde von der deutschen Steuerberaterkammer in Verbindung mit der Fiscal Association für seine Dissertation zum Thema „Steuerliche Gestaltungs- und Vereinfachungsstrategien einer europäisierten Umsatzsteuer“ ausgezeichnet. **Dr. Rainer Zielke** wird für seine Dissertation „Steuerlicher Rechtsformenvergleich als dynamische Investitionsrechnung“ durch die „Nürnberger Steuergespräche“ geehrt. Beide promovierten bei **Prof. Dr. Wilhelm H. Wacker**.
- Der Studiengang „Internationale Wirtschaft“ wird stark nachgefragt: Zum WS 2001/02 gab es **mehr als 200 Bewerbungen** für den Bachelor of Arts in Economics (bei einer Zulassung von 50) und viele ausländische Bewerbungen für den Master of Arts in International Economics.

Impressum:

Herausgeber: Zentrum für Globalisierung und Europäisierung der Wirtschaft, Georg-August-Universität Göttingen, Platz der Göttinger Sieben 3, 37073 Göttingen, Tel. 0551/397091, Fax. 0551/397093, Geschäftsführende Direktorin: Prof. Dr. Renate Ohr

Redaktion: Prof. Dr. Renate Ohr

Layout: Bianca Hoffmann **Druck:** GWDG, Göttingen