

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



Stefan Lutz

**Europäische  
Steuerkoordination und die  
Schweiz**

# Working Paper

**B 03  
2003**

# Europäische Steuerkoordination und die Schweiz

29. Januar 2003

Stefan H Lutz<sup>1</sup>

ZEW, Mannheim

## Abstract

Even though the introduction of the Euro did not necessitate tax harmonization per se, it is expected to lead to increasingly harmonized taxation in practice. This harmonization process will mainly take the form of negotiations on the level of EMU, where political recommendations will be formulated. In addition, individual nations will be under increasing pressure to harmonize taxes in order to curb capital outflow and tax evasion. Judging from the current state of EU negotiations, corporate taxes are likely to decline in the wake of the harmonization process, while withholding taxes may be adjusted upwards. VAT rates harmonization will likely be upwards as well. Further implementation of the source principle in Swiss taxation will likely lead to changes in the portfolio choices of foreign investors in Switzerland; the share of Swiss bonds held by EU-investors will increase.

**Keywords:** Tax Coordination, Portfolio Choice, Withholding Tax

**JEL Classification:** H20, H73, H77, G11, G15

---

<sup>1</sup> Kontaktadresse: Stefan H. Lutz, Ph.D., Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Industrieökonomik und Internationale Unternehmensführung, Postfach 10 34 43, D-68034 Mannheim, Deutschland, Tel: +49-621-1235-295 (Fax: -170), Email: lutz@zew.de. Ich bedanke mich für vielfältige Hilfe bei Patrick Laager, Oliver Adler, Robert Schwager und Michael Schröder, sowie für Forschungsassistenz bei Hanno Rieping. Alle verbleibenden Unzulänglichkeiten gehen jedoch zu meinen Lasten.

## **Europäische Steuerkoordination und die Schweiz**

### **Das Wichtigste in Kürze**

Obwohl die Einführung des Euro nicht per se eine Steuerharmonisierung erforderte, wird sie doch aufgrund des erhöhten Steuerwettbewerbs zu mehr und mehr harmonisierten Steuern führen. Dieser Harmonisierungsprozess wird wesentlich durch Verhandlungen auf der EU-Ebene geprägt sein, die zu EU-weiten wirtschaftspolitischen Vereinbarungen und Empfehlungen führen werden. Der Harmonisierungsdruck für einzelne Mitgliedsländer ist eine Folge des erhöhten Steuerwettbewerbs, der für Hochsteuerländer die Gefahr von Kapital- und Steuerflucht beinhaltet.

Nach dem jetzigen Stand der EU-Verhandlungen ist es wahrscheinlich, dass Unternehmenssteuern und persönliche Einkommensteuern tendenziell sinken werden. Bei den Quellensteuern sowie den Mehrwertsteuern ist eine Anpassung nach oben wahrscheinlich.

Die Steuerreform in Deutschland hat möglicherweise wegweisende Bedeutung für Europa. Die Reform sieht eine stufenweise leichte Einkommensteuerentlastung der privaten Haushalte vor, die durch "ökologische" Steuererhöhungen im Unternehmensbereich gegenfinanziert werden soll.

Mit zunehmender Integration der europäischen Märkte wird die Bedeutung der Besteuerung als unternehmerischer Wettbewerbsfaktor in den nächsten Jahren weiterhin zunehmen. Damit wird Besteuerung auch ein wesentlicher Faktor in der internationalen Standortauswahl von Unternehmen sein.

Die Auswirkungen der zu erwartenden Änderungen europäischer Steuerregulierungen für das europäische Bankensystem insgesamt sind zur Zeit nur schwer abzuschätzen. Die Schweiz wird wahrscheinlich in absehbarer Zeit zwischen Angleichung der Quellensteuer an EU-Regeln, inklusive Einführung des Zahlstellenprinzips, und weitgehender Aufgabe des Bankgeheimnisses wählen müssen.

Die Einführung des Zahlstellenprinzips in der schweizerischen Quellensteuerregelung wird zu Änderungen der Anlageentscheidungen ausländischer Investoren in der Schweiz führen. Wahrscheinlich werden die Anteile schweizerischer Obligationen in den Bondportfolios von EU-Investoren bei schweizerischen Banken stark zunehmen. Dies könnte einer zukünftigen Erosion des schweizerischen Zinsbonus gegenüber der EU entgegenwirken. Eine massive Abwanderung von EU-Investitionen bei schweizerischen Banken ist aber eher unwahrscheinlich.

## **Gliederung**

1. Steuer- und Fiskalpolitische Entwicklungen in der Europäischen Währungsunion
  - 1.1. Ausgangslage
  - 1.2. Steuerkoordination in der EU
  - 1.3. Steuerkoordination in der OECD
  - 1.4. Zukünftige steuerpolitische Entwicklungen
2. Implikationen für die Schweiz
  - 2.1. Allgemein
  - 2.2. Auswirkungen auf das schweizerische Offshore Privatkundengeschäft
3. Strategien für die Schweiz und die schweizerischen Banken
  - Quellenverzeichnis
  - Anhang

## **1. Steuer- und Fiskalpolitische Entwicklungen in der Europäischen Währungsunion<sup>2</sup>**

### **1.1. Ausgangslage**

#### **Allgemeines**

Durch den technischen Fortschritt und die weltweiten Liberalisierungsanstrengungen der letzten Jahre hat die internationale Kapitalmobilität stark zugenommen. Darüber hinaus wird der Abbau der Währungsschranken innerhalb der EWU die Finanzmarktintegration noch verstärken. Auf Grund dieser Entwicklungen wird es für die Anleger zusehends leichter, Vermögenswerte ins Ausland zu transferieren. In der Folge sehen sich die nationalen Steuerbehörden vermehrt vor die Frage gestellt, wie derartige ins Ausland transferierte Vermögenswerte von Steuerzahlern erfasst werden können. Vor diesem Hintergrund sind in den letzten Jahren im Rahmen der EU und der OECD Bestrebungen für eine verstärkte internationale Kooperation bei der Besteuerung von Vermögenserträgen in Gang gekommen. Die Schweiz wird sich einer solchen Kooperation auf Dauer nicht entziehen können. Dadurch werden einige regulatorische Vorteile des Bankenplatzes Schweiz im internationalen Wettbewerb relativiert werden.

---

<sup>2</sup> Abschnitt 1 stützt sich in der Beschreibung der steuerpolitischen Entwicklungen auf Durrer (1998) und Lutz/Laager/Dulex (1998).

Bei der Besteuerung von Vermögenserträgen können heute zwei Modelle unterschieden werden:

- **Quellensteuer:** Besteuerung der Vermögenserträge an der Ertragsquelle nach dem Zahlstellen- oder Schuldnerprinzip. Beim Zahlstellenprinzip wird die Steuer im Residenzland der auszahlenden Stelle erhoben, unabhängig von der Herkunft der Gelder. Dieses System wird in Deutschland und Österreich angewendet. Finnland, Italien und Schweden kennen Varianten davon. Großbritannien, Belgien und Japan wenden ein Mischsystem an. Beim Schuldnerprinzip, das in der Schweiz und in Luxemburg zur Anwendung gelangt, wird die Quellensteuer (Verrechnungssteuer) dagegen vom inländischen Zins- oder Dividendenschuldner erhoben, während die Kapitalerträge von ausländischen Schuldnern steuerfrei bleiben. **Tabelle 1** im Anhang zeigt eine Übersicht der Quellensteuerregelungen in der EU und der Schweiz.
- **Meldesystem:** In den USA, Frankreich und den Niederlanden sind die Finanzinstitute dazu verpflichtet, den Steuerbehörden über die Vermögenserträge ihrer Kunden Bericht zu erstatten. Die Vermögenserträge werden dann direkt bei den Vermögensbesitzern besteuert.

In zahlreichen Ländern werden heute allerdings nur die Vermögenserträge der Gebietsansässigen durch die Quellensteuer bzw. die Meldepflicht erfasst (vgl. Übersicht im Anhang). Die Vermögenserträge von Gebietsfremden bleiben dagegen ausgeklammert. Dadurch wird es diesen ermöglicht, der Besteuerung in ihrem Wohnsitzland durch die Transferierung ihrer Vermögenswerte ins Ausland zu entgehen. Da eine solche Regelung zu einer Erosion des Substrates bei den Vermögensertragssteuern und damit letztlich zu einer übermäßigen Steuerbelastung der Inlandvermögen führt, ist eine verstärkte internationale Kooperation auf diesem Gebiet auch aus ökonomischer Sicht sinnvoll.

In der Schweiz dagegen, werden nur die Vermögenserträge schweizerischer Schuldner durch die Quellensteuer erfasst. Gleichzeitig garantiert das schweizerische Bankgeheimnis den Schutz ausländischer Anleger vor der Weitergabe ihrer einkommensbezogenen Daten an das Wohnsitzland. Dadurch können ausländische Anleger in der Schweiz den Teil der Vermögenserträge der Besteuerung entziehen, der bei ausländischen Schuldnern entsteht. Die schweizerische Quellensteuerregelung trägt also auch zur Erosion des Steuersubstrats in anderen Ländern, insbesondere in der EU, bei.

### **Besteuerungsunterschiede in Europa**

Zur Zeit bestehen noch signifikante Besteuerungsunterschiede innerhalb Europas, insbesondere im Bereich der Unternehmensbesteuerung. **Tabelle 2** im Anhang beinhaltet eine allgemeine Übersicht.

Obwohl sich diese Übersicht auf Daten von 1997 stützt, sind die dargestellten Besteuerungsunterschiede im Wesentlichen immer noch zutreffend.<sup>3</sup> Erschwerend kommt hinzu, dass sich die nationale Besteuerung in Europa nicht nur in den Steuersätzen sowie bezüglich der Verwendung von Meldepflichten oder Quellenbesteuerung unterscheidet, sondern auch hinsichtlich der Regeln zur Ermittlung der Steuerbasis und der Besteuerung von einbehaltenen Unternehmensgewinnen.

- **Mehrwertsteuern:** Die Mehrwertsteuersätze innerhalb der EU bewegen sich zur Zeit zwischen 15% in Luxemburg und 25% in Dänemark und Schweden. Schweizer Mehrwertsteuern sind mit 6,5% vergleichsweise sehr niedrig.
- **Unternehmensbesteuerung:** Die Einkommensteuer für Unternehmen ist innerhalb der EU in Finnland und Schweden mit 28% am niedrigsten. Der schweizerische Steuersatz liegt mit 27% noch darunter. Deutschland wendet mit ca. 38% einer der höchsten Steuersätze an.
- **Besteuerung von Privatpersonen:** Höchststeuersätze auf Einkommen von Privathaushalten reichen von 40% in Portugal und Großbritannien bis zu 60% in Dänemark und den Niederlanden. Die Schweiz liegt mit 35% niedriger als alle EU-Länder.
- **Sozialabgaben:** Für die meisten europäischen Länder liegen die Sozialabgaben insgesamt (Summe der Arbeitgeber- und Arbeitnehmeranteile) zwischen ungefähr 57% in Frankreich und ungefähr 33% in Finnland. Niedrigere Sozialabgaben weisen Luxemburg (28%), Großbritannien (20%), Irland (19%), die Schweiz (15%) und Dänemark (9%) auf. Die Arbeitnehmeranteile liegen im allgemeinen zwischen einem Drittel und der Hälfte der gesamten Abgaben. Die tatsächliche Belastung ist von Land zu Land schwer vergleichbar, da sich die versicherten Leistungen z.T. stark unterscheiden.

## 1.2. Steuerkoordination in der EU<sup>4</sup>

Bereits vor zehn Jahren gab es innerhalb der EU Bestrebungen, eine einheitliche Zinsertragssteuer einzuführen. Da ein solches Vorhaben jedoch der Zustimmung aller EU-Mitgliedländer bedarf,

---

<sup>3</sup> Zum Einfluß der deutschen Unternehmenssteuerreform 2000, siehe Sørensen (2002). Zum Einfluß der deutschen Steuerreform 2001, siehe Jacobs/Spengel (2002), Chapter 4. Neuere Ergebnisse zur effektiven Besteuerung in Europa wurden weiterhin vorgelegt in Gutekunst/Schwager (2002). Zum Einfluß der geplanten Wiedereinführung der deutschen Vermögenssteuer, siehe Gutekunst et. al. (2003). Für eine Übersicht zur Unternehmensbesteuerung der EU und G7-Länder in den letzten zwanzig Jahren, siehe Devereux, et. al. (2002).

<sup>4</sup> Zu einer Bewertung der Steuerpolitik im Euro-Binnenmarkt, siehe auch Heinemann (1999).

scheiterte das Projekt der Zinsertragssteuer am Widerstand Luxemburgs und Großbritanniens, die um die Attraktivität ihrer Finanzplätze fürchteten.

Vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden Währungsunion gelangte das Thema Steuerharmonisierung in der zweiten Jahreshälfte 1997 erneut auf den Tisch. In der Folge beauftragten die Finanz- und Wirtschaftsminister die EU-Kommission am 13. September 1997 mit der Ausarbeitung eines Vorschlags, mit dem die bestehende steuerpolitische Patt-Situation überwunden werden sollte. Dieser Vorschlag wurde am 5. November 1997 der Öffentlichkeit vorgestellt. Darin wird nun nicht mehr eine rechtlich bindende Harmonisierung, sondern eine politisch verpflichtende Koordination in drei Bereichen angestrebt:

- Verhaltenskodex im Bereich der **Unternehmensbesteuerung**: Die Mitgliedsländer sollen sich dazu verpflichten, in einer ersten Phase von neuen schädlichen Maßnahmen (Ansiedlungspolitik) abzusehen und in einer zweiten Phase bestehende Maßnahmen rückgängig zu machen.
- Lösung des Problems der **Besteuerung von Vermögenserträgen**, basierend auf vier Grundsätzen:
  1. Beschränkung des Geltungsbereichs auf Zinszahlungen (ohne Dividenden) an Gebietsfremde;
  2. Koexistenzmodell: Jedes Mitgliedsland ist je nach angewendetem Modell frei, die Vermögenserträge an der Quelle zu besteuern oder Auskünfte über die Vermögenserträge von Steuerpflichtigen aus anderen Mitgliedsländern zu erteilen;
  3. Bei der Quellensteuer wird dem Zahlstellenprinzip gegenüber dem Schuldnerprinzip der Vorzug gegeben.
  4. Gemeinsame Anstrengungen für eine internationale Lösung, die EU-Offshore-Märkte und Nicht-Mitgliedsländer einschließt.
- Vereinbarung über die **Beseitigung der Quellensteuer auf Zinsen und Lizenzgebühren zwischen Unternehmungen**.

Am 1. Dezember 1997 stimmten die EU-Finanzminister dieser Paketlösung in einem Grundsatzbeschluss zu. In der Folge hat die EU-Kommission das Vorhaben weiter konkretisiert und einen Quellensteuersatz von 20% vorgeschlagen. Gemäss ersten Reaktionen halten Österreich und Deutschland den vorgeschlagenen Steuersatz zwar eher für zu tief, betrachten den Vorschlag der EU-Kommission jedoch als gute Diskussionsbasis. Auf jeden Fall wollten sie die Harmonisierung der Vermögensertragssteuern unter ihrer Ratspräsidentschaft in der zweiten Hälfte 1998 bzw. in der ersten Hälfte 1999 weiter vorantreiben. Dies galt insbesondere auch für die neu gewählte deutsche Regierung unter Führung der SPD. Luxemburg und Großbritannien, das um seinen Euro-Bondmarkt

fürchtet, haben dagegen erneut Bedenken angemeldet und fordern einen tieferen Steuersatz sowie eine internationale Regelung, die auch Offshore-Zentren wie die Schweiz einbindet.

### **Zur Haltung Österreichs und Luxemburgs**

Die stark voneinander abweichenden Haltungen Österreichs und Luxemburgs in der Frage der Steuerharmonisierung innerhalb der EU sind darauf zurückzuführen, dass diese beiden Länder im internationalen Bankgeschäft über sehr unterschiedliche Marktpositionen verfügen:

In **Österreich** konnten Bankkunden zwar bis vor kurzem unter einem beliebigen Pseudonym Vermögensdepots und Bankkonten eröffnen, ohne ihre wahre Identität preisgeben zu müssen. Trotz dieses umfassenden Schutzes der Privatsphäre ist es den österreichischen Banken jedoch nicht gelungen, sich im internationalen Geschäft einen namhaften Marktanteil zu erobern. Österreich wird daher kaum zu den Verlierern einer internationalen Steuerharmonisierung im Bereich der Vermögensbesteuerung gehören.

Unter dem wachsenden Druck der internationalen Staatengemeinschaft, insbesondere der EU, hat sich Österreich mittlerweile dazu verpflichtet, im Kampf gegen die Geldwäscherei verstärkt zu kooperieren und die Anonymität seiner Vermögensdepots und Bankkonten aufzuheben. Da der gesetzliche Schutz des Bankkundengeheimnisses in Österreich weniger weit reicht als in der Schweiz oder in Luxemburg, erhalten dadurch nicht nur die Strafverfolgungs-, sondern auch die Steuerbehörden einen erleichterten Zugang zu Informationen über Bankkunden.

Das luxemburgische Bankkundengeheimnis wurde nach dem Vorbild des schweizerischen konzipiert. Die Privatsphäre der Bankkunden genießt daher in **Luxemburg** einen ähnlich hohen rechtlichen Schutz wie in der Schweiz. Dieser günstige Rahmen in Verbindung mit einer Quellensteuerregelung, die nur inländische Dividendenschuldner erfasst, hat dem Finanzplatz Luxemburg in den letzten Jahren eine hohe Attraktivität gesichert. Bei einer Übernahme des EU-Konsensmodells wäre diese Position gefährdet.

### **1.3. Steuerkoordination in der OECD**

Auf Betreiben der G-7 beauftragte die OECD ihren Fiskalausschuss, bis 1998 einen Bericht über den schädlichen Steuerwettbewerb zu erstellen und Maßnahmen zu dessen Eindämmung aufzuzeigen. Gegen den Willen der Schweiz, Luxemburgs und anderer Länder, die das Problem der Steuerkonkurrenz unter einem möglichst breiten Blickwinkel behandeln wollten, wurde dabei eine enge Fokussierung auf Bank- und Finanzdienstleistungen durchgesetzt.

Der Bericht wurde im April 1998 der OECD vorgelegt und anschließend veröffentlicht. Er enthält einen Katalog von Wettbewerbspraktiken, die als schädlich beurteilt werden:

- Niedrige effektive Steuersätze
- Steuerrechtliche Schutzzäune, welche das inländische Steuersubstrat von gewährten steuerrechtlichen Privilegien ausschließen.
- Mangelnde Transparenz
- Fehlender Zugang ausländischer Steuerbehörden zu steuerrelevanten Informationen

Mit Ausnahme Luxemburgs und der Schweiz, die sich der Stimme enthielten, gaben die OECD-Mitgliedsländer dem Bericht sowie den darin enthaltenen Empfehlungen für einen Abbau von schädlichem Steuerwettbewerb ihre Zustimmung. Damit verpflichteten sie sich insbesondere

1. keine neuen schädlichen steuerrechtlichen Bestimmungen (im Sinne des obigen Kataloges) einzuführen, um ausländische Spareinlagen oder Investitionen anzuziehen.
2. bestehende schädliche Bestimmungen innerhalb von fünf Jahren abzubauen und bis Oktober 1999 eine Liste der Steuerparadiese aufzustellen.
3. ein Forum über schädliche Steuerpraktiken zu gründen, das auch allen Nichtmitgliedstaaten der OECD offen stehen soll.

Für ihre Stimmenthaltung machten Luxemburg und die Schweiz vor allem folgende Gründe geltend:

- Eine Untersuchung über schädlichen Steuerwettbewerb müsste sämtliche Steuern sowie alle wettbewerbsverzerrenden Subventionspraktiken und Regulierungen miteinbeziehen. Der vorliegende Bericht beschränkt sich dagegen auf den Bank- und Finanzdienstleistungsbereich und ist daher zu eng fokussiert.
- Bei der Besteuerung von Vermögenserträgen können Quellensteuern den fehlenden Zugang zu steuerrelevanten Informationen ersetzen. Trotzdem stellt der Bericht einseitig auf das Kriterium des Informationszugangs für ausländische Steuerbehörden ab. Dieses Vorgehen ist für Länder, welche die Privatsphäre der Anleger durch ein Bankkundengeheimnis schützen wollen und daher den Informationszugang nicht vollständig gewähren können, nicht akzeptabel.
- Luxemburg äußerte in seiner Stellungnahme sogar den Verdacht, dass der Bericht in seiner engen Fokussierung einzig und allein darauf abziele, Forderungen nach einer Abschaffung des Bankkundengeheimnisses zu untermauern.

## 1.4. Zukünftige steuerpolitische Entwicklungen

### Wahrscheinliche Entwicklungen in der europäischen Besteuerung

Die europäische Finanzwirtschaft, und damit auch die Besteuerung, wird im wesentlichen national dezentralisiert bleiben. Vor allen Dingen ist die Einführung von zentralisierten EU-Steuern als Ersatz für wesentliche nationale Steuerarten äußerst unwahrscheinlich. Zukünftige einheitlichen EU-Steuern zusätzlich zu bestehenden nationalen Steuern sind allerdings denkbar.

- **Mehrwertsteuern:** Die Schaffung eines gemeinsamen Mehrwertsteuersystems innerhalb der EU hat bisher noch nicht zur Vereinheitlichung von Steuerbasen und -sätzen geführt. Zur Zeit werden Mehrwertsteuern im jeweiligen Bestimmungsland erhoben<sup>5</sup>. Harmonisierung der Steuersätze beschränkt sich zunächst auf die Geltung eines Mindeststeuersatzes von 15%, den die Schweiz allerdings zur Zeit mit 6,5% nicht erfüllt. Zusätzlich wurde der Übergang vom Bestimmungsland- zum Ursprungslandprinzip für das Jahr 2000 angestrebt. Diese Maßnahme führt zu einer Umverteilung von Steuereinnahmen zu Gunsten von Nettoexportern unter den EU-Ländern. Deshalb war die begleitende Einführung eines europäischen Steuer-Clearing geplant. Länder wie Deutschland, Luxemburg, Spanien, Portugal und Großbritannien werden wahrscheinlich Mehrwertsteuererhöhungen ins Auge fassen. Damit ergibt sich eine Harmonisierungstendenz in Richtung höherer Steuersätze.
- **Unternehmensbesteuerung:** Die Harmonisierung der Unternehmenssteuern ist bisher auf Widerstand bei etlichen Mitgliederstaaten gestoßen und hat deshalb noch keine großen Fortschritte zu verzeichnen. Dies ist insbesondere auch auf das Fehlen einer EU-weiten Bemessungsgrundlage zurückzuführen. Angesichts von momentanen Steuersätzen zwischen 28% in Finnland und 45% in Deutschland ist der Spielraum für Harmonisierung zwar sehr weit. Damit ist auch ungewiss, in welchem Bereich sich die eventuell harmonisierten Steuersätze bewegen werden und wie weit diese Harmonisierung gehen wird. Sollten sich die EU-Mitgliedsländer auf einen Steuerkorridor einigen, so wird dieser am wahrscheinlichsten zwischen 30% und 40% liegen. Dies würde bedeuten, das Finnland und Schweden Spielräume zu Steuererhöhungen behielten während Belgien, Deutschland und Griechenland ihre Steuersätze senken müssten. Die schweizerischen Steuersätze wären dann immer noch vergleichsweise niedrig.

---

<sup>5</sup> Dies gilt bei Verkäufen an Unternehmen, sowie im Kfz- und im Versandhandel. Bei allen anderen Verkäufen an Haushalte gilt jedoch das Ursprungslandprinzip.

- **Besteuerung von Privatpersonen:** Persönliche Einkommensteuern bilden (zusammen mit Mehrwertsteuern) das wesentlichste Einkommenselement nationaler Fiskalpolitik. Da die Mehrwertsteuer innerhalb der EU einem größeren Harmonisierungsdruck unterliegt, wird die persönliche Einkommensteuer als Instrument nationaler Fiskalsouveränität noch an Bedeutung gewinnen. Deshalb ist eine weitgehende EU-weite Harmonisierung in diesem Bereich eher unwahrscheinlich. Statt dessen wird die Steuerkoordination sich auch in Zukunft weitgehend auf bilaterale Abkommen zur Vermeidung von Doppelbesteuerung beschränken.
- **Sozialabgaben:** Die bestehenden Regelungen der Sozialversicherungen innerhalb der EU weisen vielfältige nationale Unterschiede auf. Zur Zeit gibt es auch kaum Anhaltspunkte, dass die Gemeinsamkeiten nationaler Zukunftspläne in der EU über den generellen Wunsch, die Sozialabgabenlast (und damit die Lohnnebenkosten) zu reduzieren, hinausgehen. Insbesondere in Deutschland ist eine grundlegende Reform der Sozialabgaben auf absehbare Zeit kein Thema.

### **Auswirkungen der steuerlichen Entwicklungen auf die EU-Fiskalpolitik**

Durch den im Maastricht Vertrag enthaltenen Stabilitätspakt sind die fiskalpolitischen Spielräume der EU-Länder potentiell stark eingeschränkt. Im Regelfall darf die jährliche Nettoneuverschuldung eines Mitgliedslandes 3% des Bruttoinlandsprodukts nicht überschreiten. Die oben beschriebenen steuerlichen Entwicklungen führen zunächst zu einer weiteren Reduzierung der nationalen fiskalpolitischen Spielräume, soweit sie langfristig zu Reduzierungen in der Einkommensbesteuerung führen.<sup>6</sup> Dadurch werden Mehrwertsteuererhöhungen in der EU noch wahrscheinlicher.

Die Haushaltssituationen der EU-Mitgliedsländer und ihre prognostizierten Entwicklungen sahen bis vor kurzem relativ günstig aus. Bis zum Jahr 2000 hatte sich beispielsweise das gewichtetete Haushaltsdefizit der Teilnehmerländer an der EWU von 2,4% des BIP auf etwa 1,9% verringert. In einer nach der Auslegung des Stabilitätspaktes kritischen Situation befand sich lediglich Griechenland, das mit einem Defizit von um die 3,0% in 1999 trotzdem eine signifikante Defizitreduktion hinter sich hatte. Inzwischen befindet sich zumindest Deutschland in Gefahr, das Defizitkriterium in mehr als einem Jahr zu verletzen. Wie das jetzige deutsche Beispiel zeigt, ist die Annahme deutlicher Reduzierungen der Arbeitslosenraten in den meisten EU-Ländern allerdings eine kritische Voraussetzung für die Stabilisierung dieser Haushaltssituation.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Dies könnte das Resultat eines andauernden Steuerwettbewerbs sein. Kurzfristig ist allerdings eher mit Erhöhungen der Besteuerung durch bestehende Harmonisierungsbestrebungen zu rechnen.

<sup>7</sup> Für aktuelle Daten zur EU Haushaltslage und Beschäftigung, siehe Eurostat Structural Indicators, erhältlich unter <http://europa.eu.int/comm/eurostat/structuralindicators>.

Weiterhin erfordert die Analyse der langfristigen Stabilität von Haushaltsdefiziten die zusätzliche Betrachtung der verschiedenen Ausgaben- und Einnahmenposten und deren Entwicklungen. Wenn man die in den 90er Jahren durchgeführten Haushaltskonsolidierungen der EU-Länder mit den Ursachen des jeweiligen Defizitanstieges vergleicht, kann man zu dem Schluss kommen, dass die Konsolidierungsbemühungen in den meisten Ländern noch nicht weit genug gegangen sind, um die dauerhafte Erfüllung des Stabilitätspaktes zu gewährleisten. Die Situation Deutschlands zwischen 1994 und 1996 war zum Beispiel durch einen einnahmebedingten Defizitanstieg bestimmt, da die Einnahmen in diesem Zeitraum schneller fielen als die Ausgaben. Die bis 1997 erreichte Konsolidierung konzentrierte sich jedoch nicht auf diese Haushaltsseite, sondern basierte auf Ausgabenkürzungen. Ein wesentlicher Teil dieser Einnahmeausfälle seit 1995 beruhte auf Steuervergünstigungen, die zu Einbrüchen im Einkommens- und Körperschaftsteueraufkommen führten. Inwieweit die neueste deutsche Einkommensteuerreform zu einer nachhaltigen Besserung dieser Situation beiträgt, bleibt noch abzuwarten.

## **2. Implikationen für die Schweiz**

### **2.1. Allgemein**

Mit zunehmender Integration der europäischen Märkte, zuletzt durch die Einführung der EWU, wird die Bedeutung der Besteuerung als unternehmerischer Wettbewerbsfaktor in den nächsten Jahren weiterhin zunehmen. Da Besteuerung damit auch ein wesentlicher Faktor in der internationalen Standortauswahl von Unternehmen ist, wird der europäische Steuerwettbewerb verschärft. Diese Tendenz wird letztendlich zu mehr und mehr harmonisierten Steuern führen.

Durch das vergleichsweise niedrige Niveau der schweizerischen Steuern hat die schweizerische Industrie einen wesentlichen Vorteil im europäischen Markt, der Nachteile durch das hohe schweizerische Lohnniveau relativiert. Deshalb bildet zunehmender Druck durch die EU in Richtung schweizerischer Steuererhöhungen eine bleibende Gefahr für die schweizerische Industrie. Diese Gefahr wird mit eventuell zunehmenden Integrationsbemühungen der Schweiz in die EU noch ansteigen.

Das schweizerische Bankensystem zieht im europäischen Vergleich ähnliche Vorteile aus der liberalen Quellensteuerregelung für ausländische Anleger in Verbindung mit dem schweizerischen Bankkundengeheimnis. Die Schweiz gerät deshalb seitens der EU und auch der OECD zunehmend unter Druck. Deshalb wird sie wahrscheinlich in absehbarer Zeit zwischen Angleichung der

Quellensteuer an EU-Regeln, inklusive Einführung des Zahlstellenprinzips, und weitgehender Aufgabe des Bankgeheimnisses wählen müssen.

## 2.2. Auswirkungen auf das schweizerische Offshore Privatkundengeschäft

Ausgangspunkt der Beurteilung der zukünftigen Entwicklung des schweizerischen Offshore Privatkundengeschäftes ist ein Szenario, in dem die Schweiz einem EU-Quellensteuermodell nach dem Zahlstellenprinzip (inklusive einem Mindeststeuersatz von 20%) zustimmt um das schweizerische Bankgeheimnis in der jetzigen Form zu erhalten. Weiterhin ist anzunehmen, dass diese schweizerische Zustimmung nur erfolgt, wenn Luxemburg sich denselben Regelungen unterzieht.

Der Übergang vom Schuldner- zum Zahlstellenprinzip hätte zur Folge, dass im Offshore Privatkundengeschäft (d.h. Geschäft mit ausländischen Investoren bei in der Schweiz ansässigen Banken) auch Investitionen in ausländische Wertpapiere und Aktien der schweizerischen Quellensteuer unterliegen. Bisher unterliegen nur die Investitionen in schweizerische Werte einer Quellensteuer von z.Zt. 35 Prozent. Deshalb unterliegen schätzungsweise zwischen 85% und 95% der Offshore-Investitionen in der Schweiz nicht der Quellensteuer.

Bei unverändertem Anlageverhalten würde ein Wechsel zum Zahlstellenprinzip mit einem Steuersatz von 20% eine um etwa 300% erhöhte Steuerlast für ausländische Investoren bedeuten. Gleichzeitig würde die Quellensteuerlast für schweizerische Anleger in schweizerische Werte um ungefähr 40% sinken. Dies birgt die Gefahr der Abwanderung ausländischer Investoren aus der Schweiz. Aber selbst ohne jegliche Abwanderungstendenzen wird sich das Anlageverhalten ausländischer Investoren ändern, da sich zum einen die relative Besteuerung von EU-Werten und schweizerischen Werten zugunsten der schweizerischen Werte ändert und zum anderen die Varianzen der Renditen nach Steuern bei schweizerischen Anlagen steigen während sie bei ausländischen Anlagen fallen. Diese Veränderungen sind in den **Tabellen 3 bis 5** für DM-Anleger dargestellt, wobei monatliche Daten von Januar 1997 bis Juli 1998 zugrunde gelegt wurden.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Die Daten der Tabellen 5 - 7 zeigen die statistischen Eigenschaften von Anlagen in 10-jährige Staatsanleihen der USA, Deutschlands, Japans, Großbritanniens und der Schweiz aus Sicht eines deutschen Anlegers. Die durchschnittlichen Renditen und ihre Kovarianzen sind nominal in DM berechnet und basieren auf durchschnittlichen Monatsdaten des Zeitraums Januar 1997 bis Juli 1998. Da die Wechselkursdaten als prozentuale Veränderungen seit dem gleichen Vorjahresmonat berechnet wurden, gehen die verwendeten Datensätze bis Januar 1996 zurück. Für die beiden Steuerszenarien wurden die entsprechenden prozentualen Abschläge von den monatlichen Portfoliorenditen in CHF und vor Umrechnung in DM-Beträge berechnet.

Die Portfolio-Berechnungen<sup>9</sup> benutzen die Daten der Tabellen 3, 4 und 5, sowie eine angenommene (deutsche) risikofreie (Geldmarkt)Verzinsung von 3,5% als Input. Damit wurden zunächst numerisch Datensätze für verschiedene Portfoliokombinationen<sup>10</sup> generiert und dann erwartete Renditen als Funktion der Varianzen zusammen mit den Capital Asset Lines dargestellt (Grafiken 1 - 3). Mit den erwarteten Renditen der sich daraus ergebenden Marktportfolios als Restriktion wurden dann die Portfolios mit der kleinsten Varianz numerisch berechnet.<sup>11</sup>

**Tabelle 4** verdeutlicht, dass ein DM-Anleger bei der Zusammenstellung eines Obligationenportfolios demnach seinen Anteil an schweizerischen Werten von bis zu 5% im Falle der bisherigen Quellensteuerregelung (**Fall 2 - Grafik 2**) auf bis zu 15% bei Einführung des Zahlstellenprinzips mit Absenkung des Quellensteuersatzes auf 20% (**Fall 3 - Grafik 3**) erhöhen könnte. Renditen und Varianzen sind nominale DM-Werte. Die Portfolioberechnung berücksichtigt dabei ausschließlich Anlagen in Obligationen.<sup>12</sup> Die Daten für DM-Obligationen werden als repräsentativ für alle zukünftigen Anlagemöglichkeiten in Euro interpretiert, was die Annahme eines zukünftig stabilen Euro impliziert. Der risikofreie Zinssatz für einen deutschen Anleger wird bei 3,5% angenommen (basierend auf Prognosen des dreimonatigen deutschen Geldmarktzinses).

Das Obligationenportfolio bei bisheriger Quellensteuerregelung enthält 95% Anlagen in Euro (DM) und 5% Anlagen in CHF und bewegt sich damit in ähnlichen Größenordnungen wie die z. Zt. von der UBS angebotenen Portfolios. Ein Vergleich mit dem Portfolio ohne jegliche Besteuerung (**Fall 1 - Grafik 1**) zeigt, dass z.B. eine höhere Renditeerwartung gekoppelt mit höherer Varianz bei schweizerischen Anlagen deren Portfolioanteil verringern kann. Dieser Effekt wäre auch die Folge eines höheren risikolosen Zinssatzes in der Portfolioberechnung. Deshalb ist ein Wert von 15% schweizerischen Anlagen definitiv als Obergrenze zu interpretieren.

Auch bei erhöhter Steuerbelastung ausländischer Anleger werden diese weiterhin in der Schweiz investieren, solange die schweizerische Quellensteuer nicht über der relevanten Einkommens- oder Quellensteuer im Wohnsitzland liegen. Deshalb ist mit nur geringen Abwanderungen von Investoren aus der Schweiz zu rechnen, wenn eine schweizerische Einführung allgemeiner Quellensteuern durch die Einführung gleicher Maßnahmen in allen anderen relevanten Investitionsstandorten begleitet

---

<sup>9</sup> Alle Berechnungen wurden mit dem Computerprogramm Mathematica 2.2.1 von Wolfram Research, Inc. durchgeführt.

<sup>10</sup> Negative Portfolioanteile, sogenannte "short sales", wurden bei der Berechnung ausgeschlossen.

<sup>11</sup> Die oben beschriebene Portfolioberechnung wurde auch für einen Datensatz des Zeitraums Januar 1989 bis Juni 1998 durchgeführt. Die entsprechenden Ergebnisse weichen qualitativ nicht von den hier dargestellten ab.

<sup>12</sup> Das Portfolio entspricht damit tatsächlich angebotenen Produkten schweizerischer Banken, wie z.B. dem SBC Global Portfolio Income (August 1998).

wird. In einem solchen Falle kann die zu erwartende Steigerung der Nachfrage nach schweizerischen Werten sogar zu einem mittelfristigen Erhalt<sup>5</sup> des schweizerischen Zinsvorteils beitragen.

### **3. Strategien für die Schweiz und die schweizerischen Banken**

Langfristig wird die Schweiz im Bereich der Besteuerung von Vermögenserträgen nicht um Konzessionen herumkommen, obwohl weder die Steuerharmonisierung in der EU noch der OECD-Bericht für sie bindenden Charakter haben. Dabei wird insbesondere das schweizerische Bankkundengeheimnis verstärkt unter Druck geraten.

Die Schweiz sollte sich daher - allenfalls zusammen mit Luxemburg - nicht nur im Rahmen der Verhandlungen mit der EU sondern insbesondere auch im Rahmen der OECD für ein multilaterales Steuerabkommen einsetzen, das den Unterzeichnerstaaten die Möglichkeit offen lässt, zwischen einer Quellensteuer auf Vermögenseinkommen und dem Austausch von steuerrelevanten Informationen zu wählen (Koexistenzmodell). Dabei könnte die Schweiz die Quellensteuerregelung der EU übernehmen.

Aus Sicht der schweizerischen Banken wäre eine Übernahme der Quellensteuerlösung im Rahmen des EU-Koexistenzmodells insofern vorteilhaft, als dadurch das schweizerische Bankkundengeheimnis unangetastet bliebe. Außerdem würde sich auch das Steueraufkommen in der Schweiz erhöhen, sofern diese Steuereinnahmen nicht an die EU abgeführt würden. Der Nachteil einer solchen Lösung bestünde dagegen darin, dass die Zahl der quellensteuerfreien Anlagemöglichkeiten stark reduziert und damit ein wichtiger Vorteil des Finanzplatzes Schweiz relativiert würde. Außerdem wäre mit verstärkten administrativen Belastungen im Finanzsektor auf Grund der Übernahme des Zahlstellenprinzips zu rechnen.

Sollte sich das Koexistenzmodell OECD-weit durchsetzen lassen, so könnte eine Einführung der EU-Quellensteuerregelung sogar zu erhöhter Nachfrage nach schweizerischen Obligationen und einer Unterstützung des schweizerischen Zinsvorteils bei relativ geringer Abwanderung von Investoren führen.

### **Quellenverzeichnis**

- Devereux, M., Griffith, R. und A. Klemm, Corporate Income Tax: Reforms and Tax Competition, Economic Policy 35, Oktober 2002, 449-496
- Durrer, K., Internationale Steuerkoordination und schweizerisches Bankgeheimnis, Arbeitspapier, UBS Group Economic Research, August 1998

- Eichengreen, B. and C. Wyplosz, The Stability Pact: more than a minor nuisance? *Economic Policy* 26, April 1998
- Ernst&Young, World wide executive tax guide 1998
- Ernst&Young, World wide corporate tax guide 1997
- European Commission, Proposal for a Council Directive to ensure a minimum of effective taxation of savings income in the form of interest payments within the Community, COM (1998) 295 final, Mai 1998
- European Commission, DG XV, Package to tackle harmful tax competition: Council agrees on landmark accord, April 1998
- European Commission, Commission recommendation 94/390/EC of 25 May 1994, Official Journal No. L 177, Juli 1994
- European Commission, The economics of community public finance, *European Economy*, No. 5, 1993
- European Parliament, Decision No 888/98/EC of the European Parliament and the Council of 30 March 1998, Official Journal No. L 126, April 1998
- Gutekunst, G. und R. Schwager, Steuerbelastung vom Unternehmen im Alpenraum, *Wirtschaftsanalysen Band 59*, Nomos Verlag, 2002
- Gutekunst, G., Schwager, R. und C. Spengel, Wiedereinführung der Vermögenssteuer schadet dem Standort Deutschland, <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/Vermögenssteuer.pdf>, heruntergeladen am 29. 1. 2003
- Jacobs, O. und C. Spengel, Effective Tax Burden in Europe, *ZEW Economic Studies 15*, Physica Verlag, 2002
- KPMG Survey: Globalisation puts pressure on corporate tax regimes, KPMG International Tax Centre, Amsterdam, Juli 1997
- Lutz, S., Laager, P. and Y. Dulex, EU Tax Harmonization Issues, Arbeitspapier, UBS Group Economic Research, Juni 1998
- Mongelli, F. P., Effects of the European Economic and Monetary Union (EMU) on Taxation and Interest Spending of National Governments, IMF Working Paper WP/97/93, Juli 1997
- OECD, Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue, April 1998
- Reuters Business Briefing
- Schreiber, U., Internationale Mobilität von Steuerbasen - Ist nationale Steuerpolitik noch möglich? *Schriften des Vereins für Sozialpolitik Band 256*, 1998
- Sørensen, P. B., The German Business Tax Reform of 2000: A General Equilibrium Analysis, *German Economic Review* 3(4) 2002, 347-378
- SPD Aktuell: Innovationen für Deutschland, Zusammenfassung der Beschlüsse des SPD-Parteitag vom Dezember 1997
- Strauch, R., Die Bewertung der "dauerhaft tragbaren öffentlichen Finanzlage" der EU Mitgliedstaaten beim Übergang zur dritten Stufe der EWWU, ZEI Policy Paper B98-11A, September 1998

## Anhang

**Tabelle 1: Quellensteuersätze in der EU und der Schweiz**

	Erfassung	Zinsen aus festverzinslichen Wertpapieren an		Zinsen aus Einlagen bei Kreditinstituten an		Dividenden an	
		Gebiets ansässige	Gebiets fremde	Gebiets ansässige	Gebiets fremde	Gebiets ansässige	Gebiets fremde
B	Definitive Kapitalertragssteuer	15%	-	15%	-	25,75%	25,75%
DK	Kontrollmitteilungen/ Kapitalertragssteuer	-	-	-	-	-	-
D	Abrechenbüro Kapitalertragssteuer	31,65%	-	31,65%	-	26,37%	26,37%
FIN	Definitive Kapitalertragssteuer	28%	-	28%	-	28%	28%
F	Kontrollmitteilungen/ Kapitalertragssteuer	19,4%	0-15%	19,4%	-	-	25%
GR	Definitive Kapitalertragssteuer	15%	0-15%	15%	0-15%	-	-
IRL	Anrechenbare Kapitalertragssteuer	27%	27%	27%	-	-	-
I	Definitive Kapitalertragssteuer	12,5-30%	12,5%	30%	30%	12,5%	32,5%
L	Kapitalertragssteuer (nur Dividenden)	-	-	-	-	25%	25%
NL	Kontrollmitteilungen/ Kapitalertragssteuer	-	-	-	-	25%	25%
A	Definitive Kapitalertragssteuer	25%	-	25%	-	25%	25%
P	Definitive Kapitalertragssteuer	20-25%	0-25%	20%	20%	25%	25%
S	Kontrollmitteilungen/ Kapitalertragssteuer	30%	-	30%	-	30%	30%
E	Kontrollmitteilungen/ Kapitalertragssteuer	25%	0-25%	25%	25%	25%	25%
GB	Anrechenbare Kapitalertragssteuer	25%	0-25%	25%	-	-	-
CH	Anrechenbare Kapitalertragssteuer	35%	35%	35%	35%	35%	35%

Quelle: Ernst&Young, Durrer (1998)

Tabelle 2: Übersicht Steuersätze (1997) in %

	A	B	DK	FIN	F	D	GR	IRL	I	L	NL	P	E	S	GB	CH
<b>Mehrwertsteuer</b>	20	21	25	22	20.6	16	18	21	19	15	19	17	16	25	17.5	6.5
<b>Unternehmenssteuern</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>DK</b>	<b>FIN</b>	<b>F</b>	<b>D</b>	<b>GR</b>	<b>IRL</b>	<b>I</b>	<b>L</b>	<b>NL</b>	<b>P</b>	<b>E</b>	<b>S</b>	<b>GB</b>	<b>CH</b>
Einkommensteuer	34	40.17	34	28	33.33	45 <sup>13</sup>	40	38	37	32	35	36	35	28	33	27
Kapitalertragssteuer	34	40.17	34	28	33.33	45 <sup>10</sup>	40	40	37	32	35	36	35	28	33	
Steuer, ausl. Töchter		40.17	34	28	33.33	42 <sup>10</sup>	40	38	37	32	35		35	28	33	27
<b>Quellensteuer</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>DK</b>	<b>FIN</b>	<b>F</b>	<b>D</b>	<b>GR</b>	<b>IRL</b>	<b>I</b>	<b>L</b>	<b>NL</b>	<b>P</b>	<b>E</b>	<b>S</b>	<b>GB</b>	<b>CH</b>
Für Nichtansässige	JA	NEIN	JA	JA	JA	JA	NEIN	NEIN	NEIN	JA	JA	JA	JA	JA	JA	JA
Zahlstellenprinzip		X					X				X		X	X		
Schuldnerprinzip										X						X
Mischsystem					X			X								
<b>Privatpersonen</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>DK</b>	<b>FIN</b>	<b>F</b>	<b>D</b>	<b>GR</b>	<b>IRL</b>	<b>I</b>	<b>L</b>	<b>NL</b>	<b>P</b>	<b>E</b>	<b>S</b>	<b>GB</b>	<b>CH</b>
Einkommensteuer (max)	50	55	60	56	52	53 <sup>14</sup>	45	48	51	51.25	60	40	56	56	40	35
Kapitalertragssteuer (max)	50	55	60	28	20.9	53 <sup>3</sup>	25	40	25	51.25	60	20	20	30	40	35
Erbschafts-/ Schenkungssteuer (max)	60	80	36.25	16	60	70	60	40	27	48	68	50	81.6	30	40	35
<b>Sozialversicherung<sup>15</sup></b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>DK</b>	<b>FIN</b>	<b>F</b>	<b>D</b>	<b>GR</b>	<b>IRL</b>	<b>I</b>	<b>L</b>	<b>NL</b>	<b>P</b>	<b>E</b>	<b>S</b>	<b>GB</b>	<b>CH</b>
Rentenversicherung	22.8	incl. *	incl. *	21.2	incl. *	19.2	incl. *	16.6	incl. *	16.0	23.4	incl. *	incl. *	incl. *	incl. *	10.1
Krankenversicherung	7.9	incl.	incl.	6.1	incl.	13.7	incl.	1.3	incl.	9.1	15.6	incl.	incl.	incl.	incl.	2.0
Arbeitslosenversicherung	6.0	incl.	incl.	5.5	incl.	6.5	incl.	1.0	incl.	2.5	8.3	incl.	incl.	incl.	incl.	3.0
Gesamtbelastung	36.7	48.0	9.0	32.8	57.5	39.4	43.9	18.9	41.8	27.6	47.2	34.8	37.0	38.9	20.0	15.1

Quelle: Ernst&amp;Young, KPMG

<sup>13</sup> Durch die Unternehmensteuerreform 2000 auf ca. 38% gesenkt.<sup>14</sup> Im Jahr 2000 auf 48,5% gesenkt.<sup>15</sup> Sozialabgaben insgesamt (inkl. Arbeitgeber- und Arbeitnehmeranteile). Die Arbeitnehmeranteile liegen im allgemeinen zwischen einem Drittel und der Hälfte der gesamten Abgaben. Die tatsächliche Belastung ist von Land zu Land schwer vergleichbar, da sich die versicherten Leistungen z.T. stark unterscheiden.

**Tabelle 3: Internationaler Rentenmarkt 1997 - 1998, Renditen eines DM-Investors vor Steuern**

	US-Bonds	D-Bonds	J-Bonds	UK-Bonds	CH-Bonds
<b>Varianz</b>	0.255	0.051	0.116	0.636	0.042
<b>St.Abw.</b>	0.505	0.227	0.341	0.798	0.206
<b>Zinserwartung</b>	6.16	4.92	1.51	6.69	3.18
<b>Risiko</b>	8.2%	4.6%	22.5%	11.9%	6.5%
<b>Korrelationen</b>					
	US-Bonds	D-Bonds	J-Bonds	UK-Bonds	CH-Bonds
<b>US-Bonds</b>	1.000	0.721	0.880	0.979	0.718
<b>D-Bonds</b>		1.000	0.648	0.728	0.858
<b>J-Bonds</b>			1.000	0.907	0.495
<b>UK-Bonds</b>				1.000	0.699
<b>CH-Bonds</b>					1.000

Quelle: OECD, IMF, FACS, monatliche Daten 1:1997-7:1998 und eigene Berechnungen

**Tabelle 4: Internationaler Rentenmarkt 1997 - 1998, Renditen eines DM-Investors mit 35% Quellensteuer auf CH-Bonds**

	US-Bonds	D-Bonds	J-Bonds	UK-Bonds	CH-Bonds
<b>Varianz</b>	0.255	0.051	0.116	0.636	0.016
<b>St.Abw.</b>	0.505	0.227	0.341	0.798	0.125
<b>Zinserwartung</b>	6.16	4.92	1.51	6.69	2.07
<b>Risiko</b>	8.2%	4.6%	22.5%	11.9%	6.1%
<b>Korrelationen</b>					
	US-Bonds	D-Bonds	J-Bonds	UK-Bonds	CH-Bonds
<b>US-Bonds</b>	0.241	0.078	0.143	0.372	0.040
<b>D-Bonds</b>		0.049	0.047	0.124	0.024
<b>J-Bonds</b>			0.110	0.233	0.019
<b>UK-Bonds</b>				0.601	0.062
<b>CH-Bonds</b>					0.015

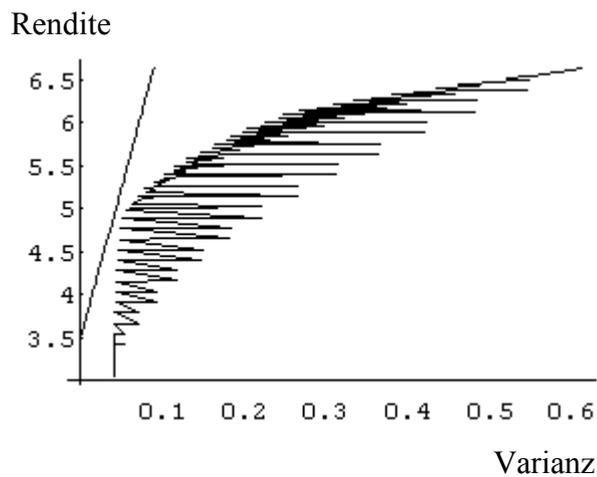
Quelle: OECD, IMF, FACS, monatliche Daten 1:1997-7:1998 und eigene Berechnungen

**Tabelle 5: Internationaler Rentenmarkt 1997 - 1998, Renditen eines DM-Investors mit allgemeiner 20% Quellensteuer**

	<b>US-Bonds</b>	<b>D-Bonds</b>	<b>J-Bonds</b>	<b>UK-Bonds</b>	<b>CH-Bonds</b>
<b>Varianz</b>	0.158	0.032	0.072	0.399	0.025
<b>St.Abw.</b>	0.397	0.179	0.269	0.632	0.160
<b>Zinserwartung</b>	4.93	3.94	1.21	5.36	2.54
<b>Risiko</b>	8.1%	4.5%	22.2%	11.8%	6.3%
<b>Korrelationen</b>					
	<b>US-Bonds</b>	<b>D-Bonds</b>	<b>J-Bonds</b>	<b>UK-Bonds</b>	<b>CH-Bonds</b>
<b>US-Bonds</b>	1.000	0.699	0.873	0.979	0.698
<b>D-Bonds</b>		1.000	0.636	0.706	0.853
<b>J-Bonds</b>			1.000	0.899	0.475
<b>UK-Bonds</b>				1.000	0.681
<b>CH-Bonds</b>					1.000

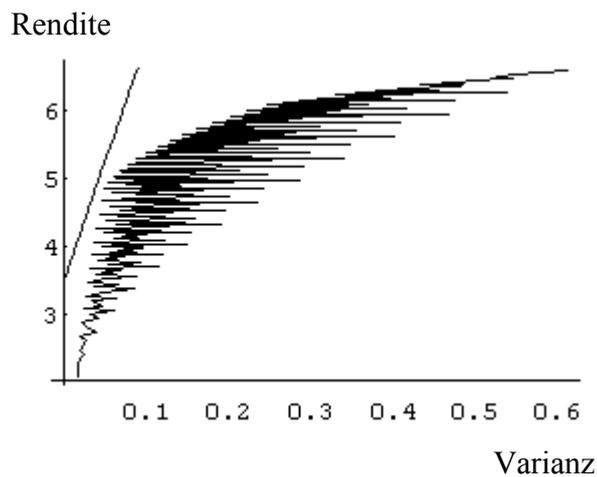
Quelle: OECD, IMF, FACS, monatliche Daten 1:1997-7:1998 und eigene Berechnungen

**Grafik 1: Bondmarkt-Portfolio eines DM-Investors ohne Besteuerung**



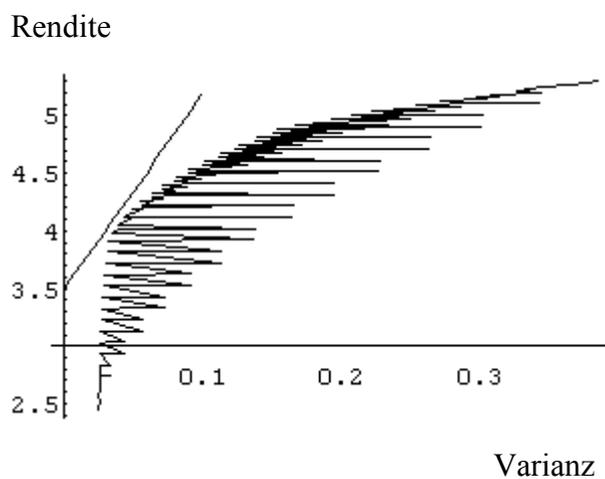
Quelle: Eigene Berechnungen mit Daten der Tabelle 3

**Grafik 2: Bondmarkt-Portfolio eines DM-Investors mit 20% Quellensteuer auf CH-Bonds**



Quelle: Eigene Berechnungen mit Daten der Tabelle 4

**Grafik 3: Bondmarkt-Portfolio eines DM-Investors mit allgemeiner 20% Quellensteuer**



Quelle: Eigene Berechnungen mit Daten der Tabelle 5

**Tabelle 6: Portfolio-Auswahl eines DM-Investors bei verschiedener Besteuerung, risikofreier Zinssatz 3,5%**

	<b>US-Bonds</b>	<b>D-Bonds</b>	<b>J-Bonds</b>	<b>UK-Bonds</b>	<b>CH-Bonds</b>	<b>Rendite</b>	<b>Varianz</b>
Fall 1	0	88	0	0	12	4.71	0.048
Fall 2	0	95	0	0	5	4.77	0.048
Fall 2	0	85	0	0	15	3.73	0.030
	<b>US, CAN</b>	<b>EU(o.UK)</b>	<b>J</b>	<b>UK</b>	<b>CH</b>		
SBC*	3	90	0	1	2		

Quelle: Eigene Berechnungen mit Daten der Tabellen 5, 6 und 7

\*) Anteile im SBC Global Portfolio (XEU) Income, ohne Geldmarkt (August 1998)

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

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

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

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

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

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

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

---

ISSN 1436 - 6053

---

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

Walter-Flex-Strasse 3  
D-53113 Bonn  
Germany

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