

Der ambivalente Einfluss der Demokratie auf Wirtschaftspolitik und Anlageergebnisse

Marshall L. Stocker, Ph.D., CFA, Director of Country Research und Portfolio Manager Global Income Team Eaton Vance Management

- **Ausgehend von der empirisch nachgewiesenen Beziehung zwischen Wirtschaftspolitik und Vermögenspreisen untersucht diese Studie die wichtigsten Einflussfaktoren nationaler Wirtschaftspolitik.**
- **Der Einfluss der Demokratie (politische Rechte; Mehrheitsprinzip) auf die Wirtschaftspolitik und damit die Investitionsbedingungen in einem Land (unter ansonsten gleichen Bedingungen) hat sich im Laufe der Jahrzehnte verändert.**
- **Bis zu Beginn des 21. Jahrhunderts ist in allen Ländern eine Korrelation zwischen demokratischer und wirtschaftlicher Freiheit erkennbar.**
- **In dem Zeitraum von 2000 bis 2017 ist der Einfluss der Demokratie hingegen uneinheitlich: In Ländern mit wenig wirtschaftlicher Freiheit wirkt sie nach wie vor positiv. In Ländern mit einem hohen Maß an wirtschaftlicher Freiheit spielt Demokratie jedoch entweder keine oder sogar eine konträre Rolle, etwa indem sie eine antiliberalen Wirtschaftspolitik begünstigt.**
- **Die Beziehung zwischen Demokratie und wirtschaftlicher Freiheit ist also womöglich weniger eindeutig, als Anleger vermuten.**
- **Eaton Vance analysiert die politischen Institutionen von 130 Ländern. Diese Studie ergänzt eine Reihe anderer Analysen, deren Ergebnisse in konkrete Anlageentscheidungen einfließen.**

Wie politische Institutionen Wirtschaftspolitik und Kapitalmarktkrediten beeinflussen

In unserem letzten White Paper („Emerging Markets Debt: Determinants of Sovereign Bond Quality and Returns“) haben wir festgestellt, dass sich Risikoaufschläge und Ratings von Staatsanleihen durch die Wirtschaftspolitik des jeweiligen Landes erklären lassen („Emerging markets debt: Determinants of sovereign bond quality and returns“, Stocker, M, September 2019. Die Studie enthält ein Regressionsmodell, das die hohe Korrelation zwischen der dem wirtschaftspolitischen Kurs eines Landes (gemessen am Economic Freedom of the World Index des Fraser-Institute) und den Kreditratings von Moody’s nachweist. Wirtschaftliche Freiheit, so das Ergebnis der Analyse, ist der wichtigste Einflussfaktor für die Kreditqualität von Staatsanleihen und deren Risikoaufschläge). Länder mit einer liberaleren Wirtschaftspolitik profitieren dabei von niedrigeren Finanzierungskosten und höheren Ratings (Wirtschaftliche Freiheit bezeichnet die Fähigkeit eines Landes, Güter und Dienstleistungen zu produzieren, zu handeln oder zu konsumieren, die ohne Anwendung von Gewalt, Betrug oder Diebstahl erworben wurden. Diese Freiheit wird durch Rechtsstaatlichkeit, Eigentumsrechte und Vertragsfreiheit verkörpert). Die Konsequenz für Anleger ist eindeutig: Liberalisiert ein Land seine Wirtschaftspolitik während des Anlagezeitraums, können Anleger Mehrrenditen gegebenenfalls durch sinkende Risikoaufschläge erzielen.

Diese empirisch nachgewiesene Beziehung zwischen Wirtschaftspolitik und Vermögenspreisen wirft eine für Anleger wichtige Frage auf: Welche Faktoren beeinflussen die Wirtschaftspolitik? Wir kommen in unserer Analyse zu dem Ergebnis, dass die politischen Institutionen eines Landes Rückschlüsse auf die Wahrscheinlichkeit einer (De-)Liberalisierung der Wirtschaftspolitik zulassen.

In restriktiveren Ländern fördert die Demokratie eine Liberalisierung der Wirtschaftspolitik, in demokratischen und weitgehend liberalen Ländern beobachten wir dagegen häufiger einen Rückgang der wirtschaftlichen Freiheit. Wer die Einflussfaktoren für politische Entscheidungen und ihre Richtung erkennen kann, kann daher auch besser Anlagen mit potenziell höherem Renditepotenzial identifizieren.

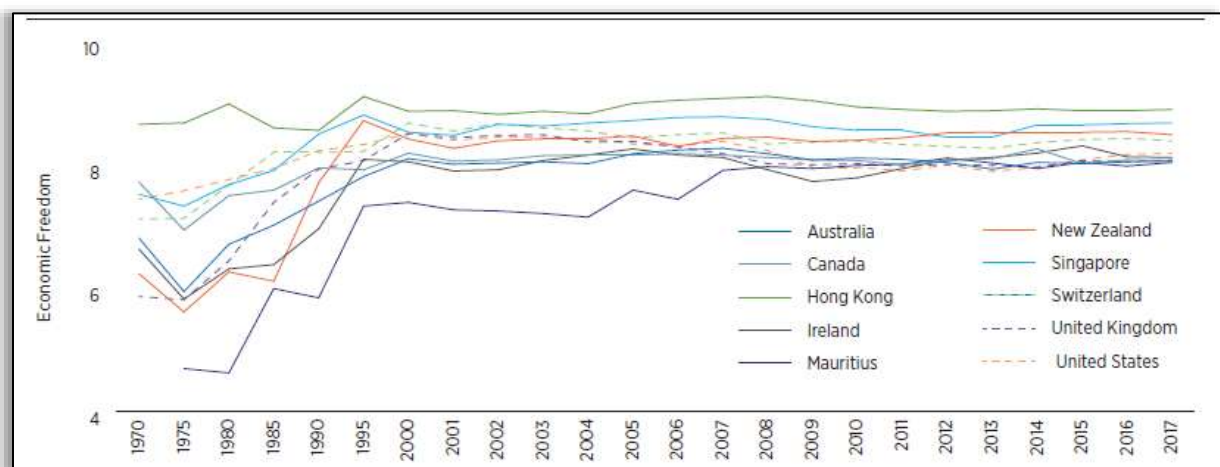
In diesem White Paper gehen wir im Rahmen einer umfangreichen Analyse auf die Rolle der Demokratie sowohl in liberalen als auch in restriktiven Ländern ein und erläutern, wie sich diese Rolle

im Laufe der Jahre verändert hat. Im Anhang definieren wir die in diesem White Paper verwendete Terminologie und Datensätze.

Erste Beobachtungen

Die Frage, welche Faktoren wirtschaftliche Freiheit begünstigen und behindern, ist durchaus faszinierend. Die Abbildungen A, B und C stellen den Grad wirtschaftlicher Freiheit einzelner Länder grafisch dar. Die Grafiken beruhen auf Daten des Economic Freedom of the World (EFW) Index des Fraser Institute, welches wirtschaftliche Freiheit auf einer Skala von 1 bis 10 bewertet, wobei 10 der höchsten Punktzahl entspricht.

Abbildung A Auch die liberalsten Länder der Welt sind noch weit von einer "idealen" Wirtschaftspolitik entfernt



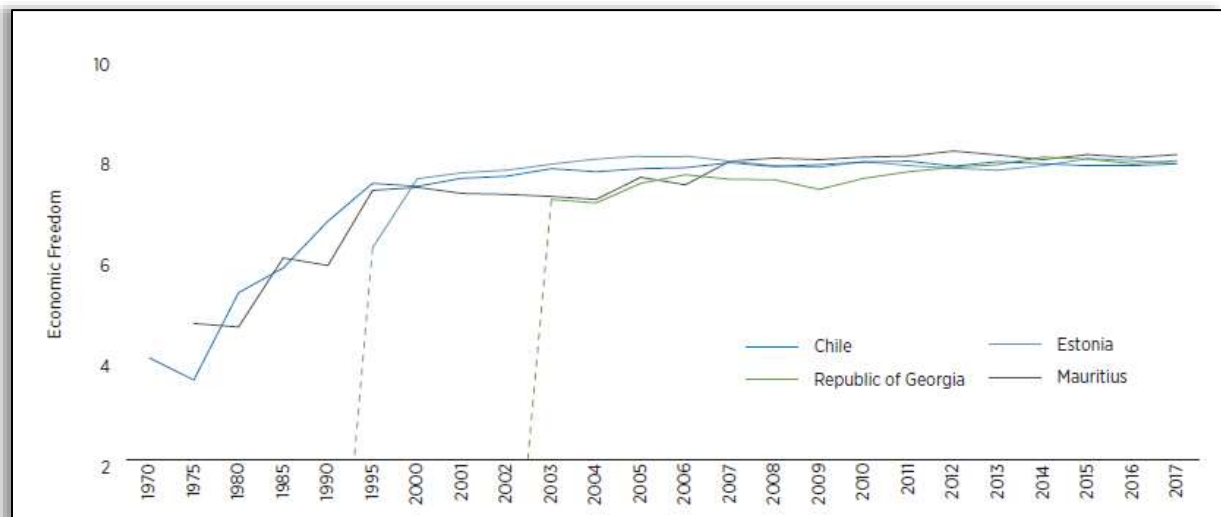
Quelle: Daten des Economic Freedom of the World (EFW) Index des Fraser Institute, 1970 bis 2017.

Wie in Abbildung A zu erkennen ist, stagnieren die Zugewinne an wirtschaftlicher Freiheit ab einem bestimmten Punkt, der deutlich unter dieser Höchstpunktzahl liegt. Beispiel Hongkong und Singapur: Die beiden wirtschaftlich liberalsten Länder der Welt kamen in den vergangenen zehn Jahren praktisch unverändert auf einen Wert zwischen 8,5 und 9,1. Warum ist der Idealwert (10) allem Anschein nach unerreichbar?

Einigen Ländern ist es gelungen, ihre Wirtschaft in relativ kurzer Zeit zu liberalisieren, wie in Abbildung B zu sehen ist.

Abbildung B

Transformationsbedingter Anstieg wirtschaftlicher Freiheit: idiosynkratische und postsowjetische Reformländer

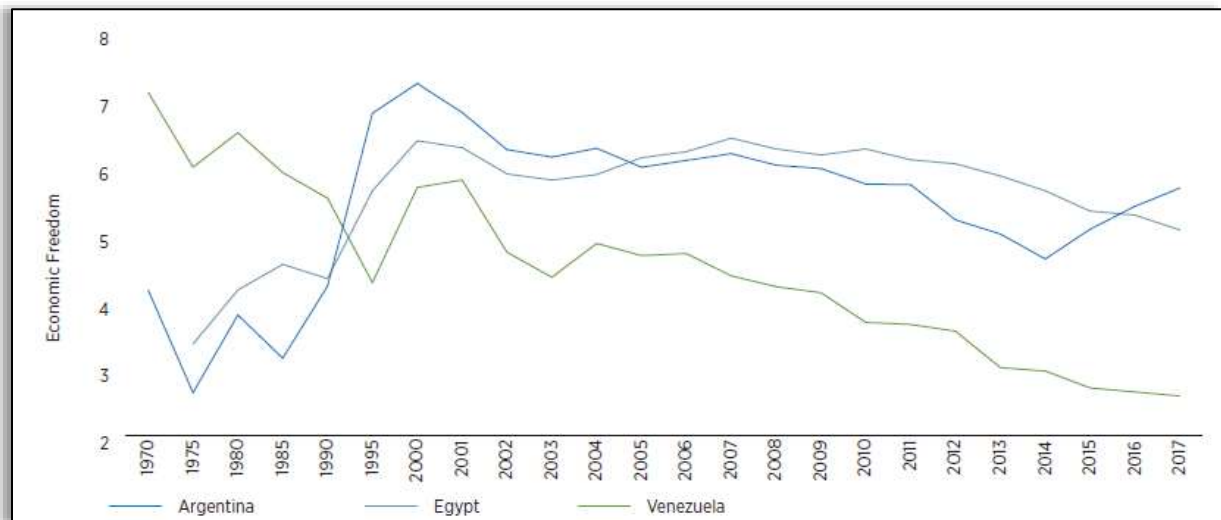


Quelle: Daten des Economic Freedom of the World (EFW) Index des Fraser Institute, 1970 bis 2017. Hinweis: Die durch gepunktete Linien dargestellten Veränderungen für Estland und Georgien sind Ableitungen. Die gepunkteten Linien beginnen zum Zeitpunkt der Marktreformen und enden mit der Verfügbarkeit erster Daten zur wirtschaftlichen Freiheit (6,2 für Estland und 7,1 für die Republik Georgien). Estland erlangte seine Unabhängigkeit während des Zusammenbruchs der Sowjetunion Anfang der Neunzigerjahre und ging direkt zum Marktliberalismus über, was einer bedeutenden positiven Veränderung entspricht. In der Republik Georgien brachte die Rosenrevolution Ende 2003 eine liberale Regierung an die Macht, auch dies ein bemerkenswerter Wandel zum Besseren. Wir gehen davon aus, dass die wirtschaftliche Freiheit in beiden Ländern vor der Einführung von Marktreformen gering war, daher haben wir für beide Länder einen indikativen Startwert von null angenommen. Nimmt man einen höheren Ausgangswert für die wirtschaftliche Freiheit dieser Länder an, zum Beispiel zwei oder drei, bliebe die Aussage der Abbildung unverändert: Bestimmte Länder haben einen Zuwachs an wirtschaftlicher Freiheit erfahren.

In Abbildung C wird dagegen deutlich, dass wirtschaftliche Freiheit auch wieder verloren gehen kann. In mehreren sehr liberalen Ländern sind die Werte zum Teil dramatisch gesunken, zum Beispiel in Argentinien, Ägypten und in Venezuela.

Die wirtschaftliche Freiheit eines Landes kann also sowohl steigen als auch fallen, doch kein Land scheint jemals den Höchstwert zu erreichen. Warum?

Abbildung C Freiheitsgewinne sind nicht unumkehrbar



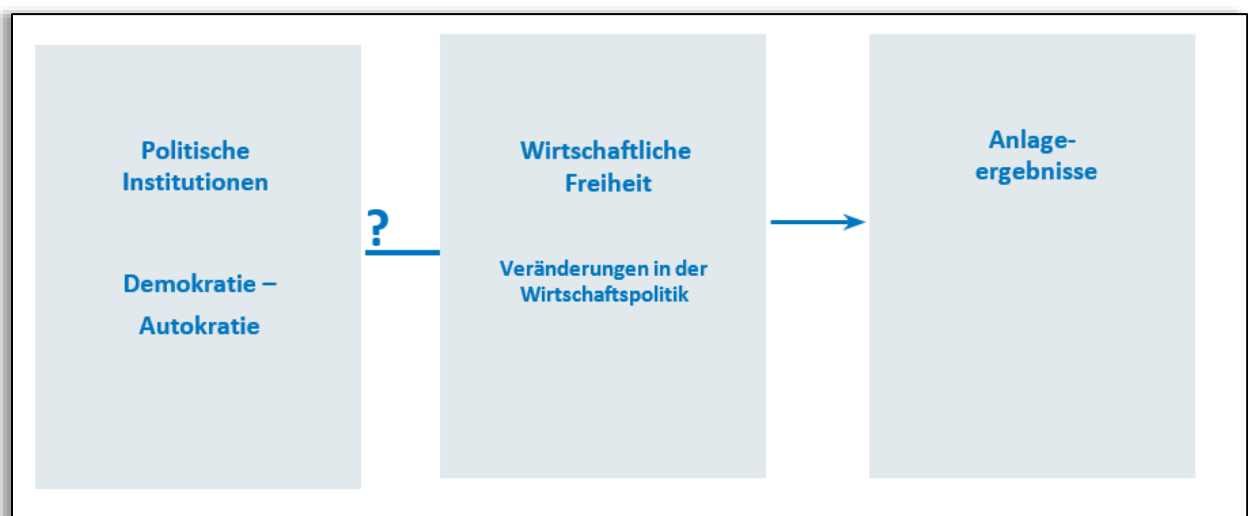
Quelle: Daten des Economic Freedom of the World (EFW) Index des Fraser Institute, 1970 bis 2017.

Determinanten wirtschaftlicher Freiheit

Haben Anleger die Bedeutung von wirtschaftlicher Freiheit und Wirtschaftspolitik für die Wertentwicklung ihres Portfolios erkannt, wollen sie wahrscheinlich auch wissen, welche Faktoren für Veränderungen dieser Freiheit verantwortlich sind. Genau dieser Frage gehen wir in dieser Studie nach.

Dazu analysieren wir, wie politische Institutionen und Grundfreiheiten (insbesondere Demokratie) die wirtschaftliche Freiheit beeinflussen (Abbildung D).

Abbildung D Welche Bedeutung hat Demokratie für wirtschaftliche Freiheit?



Bevor wir in die Details gehen, wollen wir darauf hinweisen, dass bereits zahlreiche wissenschaftliche Studien die Voraussetzungen für eine Zu- oder Abnahme von wirtschaftlicher Freiheit und

Wirtschaftswachstum untersucht haben. Die Ergebnisse dieser Studien verdeutlichen die komplexe Rolle politischer Institutionen, wie die folgenden Beispiele zeigen:

- Laut De Haan und Siermann (1996) ist die Beziehung zwischen Demokratie und Wirtschaftswachstum kompliziert oder irrelevant.
- Barro (1996) stellt eine nichtlineare Beziehung zwischen Demokratie und Wachstum fest: Zunächst fördert wachsende politische Freiheit das Wirtschaftswachstum, ab einem bestimmten Punkt schlägt diese Wirkung jedoch ins Gegenteil um.
- Chauffour (2001) hält einen positiven Einfluss auf das Wachstum für wahrscheinlich, wenn sich der Staat auf die Kernfunktionen der Regierungsverantwortung beschränkt, was den Schutz von Bürgerrechten und die Versorgung mit wesentlichen öffentlichen Gütern einschließt. Wächst der Staat jedoch über diese Kernfunktionen hinaus, sinkt das Wirtschaftswachstum.
- Lundström (2005) untersucht die Beziehung zwischen Demokratie und wirtschaftlicher Freiheit in Entwicklungsländern und kommt zu dem Ergebnis, dass die wirtschaftliche Freiheit in Demokratien größer ist.
- Stocker (2016) erkennt einen zwiespältigen Einfluss der Demokratie, sofern man nach dem Ausgangsniveau wirtschaftlicher Freiheit einzelner Länder differenziert.
- Murphy (2018) findet keine eindeutigen Belege dafür, dass eine vollständig oder unvollständig demokratische Ordnung für die Erlangung wirtschaftlicher Freiheit überlegen ist.

Unser Papier greift die Idee auf, dass die Beziehung zwischen Demokratie und wirtschaftlicher Freiheit möglicherweise nicht einfach, sondern komplex und nuanciert (also nichtlinear) ist. Um die Hypothese einer nichtlinearen Beziehung zu testen (d. h., die Beziehung zwischen Demokratie und wirtschaftlicher Freiheit kann sowohl positiv als auch negativ sein), haben wir ein Modell entwickelt, das:

- komplexe, nichtlineare Beziehungen abbilden kann,
- mehrere Zeiträume vergleicht, um mögliche Veränderungen in den Korrelationen zu erfassen,
- Teilmengen von Ländern mit unterschiedlichem Ausgangsniveau wirtschaftlicher Freiheit vergleicht (Ein Großteil der bisherigen wissenschaftlichen Forschung konzentriert sich auf die Bedingungen, die einer Zunahme wirtschaftlicher Freiheit in den am wenigsten entwickelten Ländern vorausgehen. Liberale Länder, in denen die wirtschaftliche Freiheit in diesem Jahrhundert stagnierte oder zurückging, kommen in der Literatur dagegen selten vor. Wir wollten vor allem überprüfen, welche Einflussfaktoren einen Verlust wirtschaftlicher Freiheit in denjenigen Ländern fördern, die bereits zu den liberalen zählen.)

- Teilmengen von Ländern miteinander vergleicht, die sich durch hohe prozentuale Gewinne oder Verluste wirtschaftlicher Freiheit voneinander unterscheiden.

Ein belastbares Regressionsmodell

Unsere Regressionen folgen dem nachstehend beschriebenen Modell. Hausman-Tests zeigten, dass eine Regression mit festen Effekten angemessen ist.

$$\Delta \text{Economic Freedom (\%)}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Political Institution}_{i,t} + \beta_2 \text{EF}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Log [GNI/Capita]}_{i,t-1} + \beta_4 \text{Crisis}_{i,t} + \beta_5 \text{EthnoFraction}_{i,t} + \beta_6 \text{GINI}_{i,t} + \beta_7 \text{Energy Exporter}_{i,t} + \varepsilon$$

Wobei:

i = ein bestimmtes Land

t = eine bestimmte Zeitspanne

Political Institution = eines von drei Maßstäben für politische Freiheit und Bürgerrechte: Polity IV: Polity2; Freedom House Political Rights; oder Freedom House Civil Liberty

EF_{t-1} = Economic Freedom Summary Score verzögert BNE pro Kopf = Bruttonationaleinkommen pro Kopf

Krise = Dummy-Variable, deren Wert bei einer Bankenkrise „1“ entspricht

EthnoFraction = Wahrscheinlichkeit, dass zwei zufällig ausgewählte Personen innerhalb eines Landes nicht der gleichen ethnischen Gruppe angehören

GINI = Einkommensungleichheitskoeffizient auf Basis des verfügbaren Einkommens; ein höherer Wert bedeutet größere Ungleichheit

Energy Exporter = Dummy-Variable, deren Wert „1“ entspricht, wenn das Land ein Nettoenergieexporteur ist

Das Modell erfasst also zahlreiche Variablen. In dieser Studie befassen wir uns vor allem mit der Bedeutung politischer Institutionen für Veränderungen in der wirtschaftlichen Freiheit eines Landes. Diese Institutionen werden durch drei Variablen beschrieben: Polity IV: Polity2 sowie politische Freiheit und Bürgerrechte nach Definition des Freedom House (Siehe

Anhang für weitere Informationen zu diesen Variablen, die die politischen Institutionen abbilden).

Regressionsergebnisse: 1970 bis 2000

Die Tabelle in Abbildung E enthält die Ergebnisse einer Regressionsanalyse aller untersuchten Länder unter Verwendung inkrementaler Fünf-Jahres-Daten von 1970 bis 2000. Als maßgeblich für Veränderungen in der wirtschaftlichen Freiheit eines Landes haben sich dabei drei unabhängige Variablen herausgestellt: das Ausgangsniveau wirtschaftlicher Freiheit (-0,129, -0,119, -0,117), der Logarithmus des Pro-Kopf-Bruttonationaleinkommens (0,113, 0,124, 0,123) und ethnolinguistische Fraktionierung (1,35, 1,24, 1,23).

In diesen vom Kalten Krieg geprägten Jahren war die Wahrscheinlichkeit wachsender wirtschaftlicher Freiheit am größten in Ländern mit einem hohen Pro-Kopf-Bruttonationaleinkommen oder Ländern, die zu Beginn des Untersuchungszeitraums wirtschaftlich vergleichsweise wenig liberal waren. Dieses Ergebnis bestätigt frühere Untersuchungen. Dass ethnische Vielfalt zwischen 1970 und 2000 wirtschaftliche Freiheit begünstigte, ist nicht zuletzt deshalb interessant, weil es in direktem Widerspruch zu den Schlussfolgerungen einer früheren wissenschaftlichen Studie steht (March, Lyford und Powell (2017) kamen für den Zeitraum von 1990 bis 2010 zu dem gegenteiligen Ergebnis).

Zwischen 1970 und 2000 erweist sich unabhängig vom Land nur Polity IV: Polity2 (9,38e-3) als signifikante Messgröße für die politischen Institutionen. In demokratischeren Ländern war eine Zunahme wirtschaftlicher Freiheit wahrscheinlicher. Die vom Freedom House gemessenen politischen Freiheiten und Bürgerrechte waren dagegen keine signifikanten Größen für Veränderungen in der wirtschaftlichen Freiheit.

Abbildung E

Regression (1970 bis 2000) für alle Länder, unabhängig von dem Grad ihrer wirtschaftlichen Freiheit

Δ Economic Freedom (%)_{i,t}=

$\alpha + \beta_1 \text{Political Institution}_{i,t} + \beta_2 \text{EF}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Log [GNI/Capita]}_{i,t-1} + \beta_4 \text{Crisis}_{i,t} + \beta_5 \text{EthnoFraction}_{i,t} + \beta_6 \text{GIN}_{i,t} + \beta_7 \text{Energy Exporter}_{i,t} + \epsilon$

	Beliebige wirtschaftliche Freiheit	Beliebige wirtschaftliche Freiheit	Beliebige wirtschaftliche Freiheit
Polity IV: Polity2	9,38e-3*** (3,85)		
Politische Rechte (Freedom House)		7,48e-3 (-0,81)	
Bürgerrechte (Freedom House)			-2,17e-3 (-0,19)
Wirtschaftliche Freiheit-	- 0,129** * (- 8,86)	- 0,119** * (-8,02)	- 0,117** * (- 7,93)
Log BNE pro Kopf-	0,113 ** (2,01)	0,124** (2,16)	0,123** (2,14)
Krise	-0,0136 (-0,50)	-0,0206 (-0,74)	-0,0208 (-0,74)
Ethnolinguistische Fraktionalisierung	1,35 ** (2,39)	1,24 ** (2,12)	1,23 ** (2,10)
GINI-Koeffizient	8,75e-3 (1,25)	6,70e-3 (0,93)	6,88e-3 (0,95)
Energie-Exporte	- 0,107** (-2,13)	- 0,0918* (-1,77)	- -0,0853 (-1,66)
Konstante	-0,480 (-1,65)	-0,383 (-1,27)	-0,410 (-1,37)
N	346	346	346
F-Statistik	13,2	10,6	10,4
p-Wert (Hausman-Test)	0,000	0,000	0,000
Within R2	0,27	0,23	0,23
Overall R2	0,02	0,02	0,02

t-Statistiken in Klammern; *** signifikant auf 99%-Niveau; ** signifikant auf 95%-Niveau; * signifikant auf 90%-Niveau.

t-Statistiken in Klammern; *** signifikant auf 99%-Niveau; ** signifikant auf 95%-Niveau; * signifikant auf 90%-Niveau.

Anschließend haben wir die Länder mit der höchsten und die Länder mit der geringsten wirtschaftlichen Freiheit (jeweils ein Drittel) in zwei eigene Gruppen unterteilt. Ausschlaggebend für die Zuordnung war die wirtschaftliche Freiheit zu Beginn der Analyse (Abbildung F).

Die Ergebnisse der Regressionsanalyse sind bemerkenswert. Zum einen ist in Ländern mit niedrigem Ausgangsniveau keine Variable maßgeblich für wachsende wirtschaftliche Freiheit; einzige Ausnahme ist ein Fall, in dem Energieexporte eine geringere Wahrscheinlichkeit für eine Zunahme wirtschaftlicher Freiheit anzeigen.

Abbildung F

Regression einzelner Teilmengen von Ländern, Einteilung nach ihrem Ausgangsniveau wirtschaftlicher Freiheit (1970 bis 2000)

Δ Economic Freedom (%)_{i,t}=

$\alpha + \beta_1$ Political Institution_{i,t} + β_2 EFi_{i,t-1} + β_3 Log [GNI/Capita]_{i,t-1} + β_4 Crisis_{i,t} + β_5 EthnoFraction_{i,t} + β_6 GINI_{i,t} + β_7 Energy Exporter_{i,t} + ϵ

	Niedrige wirtschaftliche Freiheit	Niedrige wirtschaftliche Freiheit	Niedrige wirtschaftliche Freiheit	Hohe wirtschaftliche Freiheit	Hohe wirtschaftliche Freiheit	Hohe wirtschaftliche Freiheit
Polity IV: Polity2	0,0150* (1,95)			0,0143**** (4,88)		
Politische Rechte (Freedom House)		-0,0243			-0,0341**** (-3,25)	
Bürgerrechte (Freedom House)			6,42e-3 (0,15)			-0,0347** (-2,33)
Wirtschaftliche Freiheit ₁	-0,0849 (-1,27)	-0,0359 (-0,57)	-0,0272 (-0,43)	- 0,0705* ** (- 4,15)	- 0,0760* ** (- 4,17)	- 0,0711* ** (- 3,75)
Log BNE pro Kopf ₁	-0,157 (-0,63)	-0,263 (-1,04)	-0,260 (-1,01)	-0,0155 (-0,37)	0,0393 (0,90)	0,0299 (0,66)
Krise	0,0735 (0,92)	0,0597 (0,70)	0,0727 (0,87)	-0,0250 (-1,01)	-0,0337 (-1,27)	-0,0289 (-1,06)
Ethnolinguistische Fraktionalisierung	1,31 (0,45)	1,27 (0,40)	1,94 (0,64)	0,799** (2,54)	0,717** (2,11)	0,647* (1,83)
GINI-Koeffizient	-9,66e-4 (-0,04)	1,49e-3 (0,06)	1,33e-3 (0,05)	7,72e-3* (1,75)	4,13e-3 (0,87)	7,20e-3 (1,47)
Energie-Exporte	- 0,350* * (- 2,12)	-0,292 (-1,60)	-0,221 (-1,36)	0,0268 (0,69)	0,0143 (0,34)	0,0114 (0,27)
Konstante	0,492 (0,33)	0,618 (0,37)	0,115 (0,08)	-0,379 (-0,30)	0,112 (0,79)	0,0430 (0,30)
N	105	105	105	119	119	119
F-Statistik	1,27	0,76	0,68	8,15	5,63	4,64
p-Wert (Hausman-Test)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Within R ₂	0,17	0,11	0,10	0,44	0,35	0,31
Overall R ₂	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00

t-Statistiken in Klammern; **** signifikant auf 99%-Niveau; ** signifikant auf 95%-Niveau; * signifikant auf 90%-Niveau.

t-Statistiken in Klammern; **** signifikant auf 99%-Niveau; ** signifikant auf 95%-Niveau; * signifikant auf 90%-Niveau.

Eine Erklärung könnte sein, dass Veränderungen der wirtschaftlichen Freiheit in diesen frühen Jahren nicht linear zu ihrem Ausgangsniveau verlaufen, sondern wachsende wirtschaftliche Freiheit vielmehr eine ausreichende Basis voraussetzt. Einfach ausgedrückt: Hartnäckig illiberale Länder (vor allem kommunistische Regime) hielten bis Ende des Jahrhunderts bzw. bis zur Auflösung der Sowjetunion an ihrer Ideologie fest. Fortschritte in ihrer liberalen Wirtschaftsordnung machten nur Länder mit unabhängigen Wirtschaftssystemen.

Für den Zeitraum von 1970 bis 2000 kam das untere Drittel, also die Länder mit der geringsten wirtschaftlichen Freiheit, auf eine durchschnittliche Punktzahl von 4,68, in den Jahren von 2000 bis 2017 dagegen auf 5,73 (Anhang 2). Diese Beobachtung lässt auf einen höheren Anteil kommunistischer Länder während des ersten Beobachtungszeitraums schließen. Die Frage, warum sich für den gleichen Zeitraum (2000 bis 2017) keine

signifikanten Variablen für Veränderungen in der wirtschaftlichen Freiheit der Länder im unteren Drittel finden, bedarf einer weiteren Untersuchung.

In Ländern, in denen die wirtschaftliche Freiheit im 20. Jahrhundert ausgeprägt war, waren sowohl das Ausgangsniveau als auch die politischen Institutionen durchgehend signifikant (Abbildung F). In dieser Teilmenge der bereits zu Beginn der Analyse wirtschaftlich freien Länder waren Freiheitsgewinne in den vergleichsweise illiberalsten Ländern am wahrscheinlichsten. Länder aus der gleichen Gruppe mit starken politischen Institutionen (gemessen an allen drei Variablen: Polity2, politische Freiheit und Bürgerrechte) erlebten ebenfalls häufiger steigende wirtschaftliche Freiheit, wenn man die Zeichenkonvention der Basisindizes dieser Variablen berücksichtigt. Diese Beobachtung lässt auf eine Demokratie- und Bürgerrechtsdividende für die wirtschaftliche Freiheit schließen. Sowohl in dieser Teilmenge der Länder mit hoher wirtschaftlicher Freiheit als auch in der Gesamtmenge führte ethnische Vielfalt tendenziell zu höherer wirtschaftlicher Freiheit.

Regressionsergebnisse: 2000 bis 2017

Eine Regressionsanalyse der verfügbaren jährlichen Daten aller Länder für den Zeitraum von 2000 bis 2017 liefert aktuellere Ergebnisse (Abbildung G), die die Analysen des vorherigen Zeitraums bestätigen, jedoch mit einer größeren Zahl signifikanter Variablen. Auch hier war eine Zunahme wirtschaftlicher Freiheit in Ländern mit einem niedrigen Ausgangsniveau und einem höheren Pro-Kopf-Nationaleinkommen am wahrscheinlichsten.

Die Ergebnisse bestätigen auch Stocker (2016), der eine wahrscheinliche Korrelation zwischen Banken Krisen und einer Abnahme wirtschaftlicher Freiheit feststellt. In bestimmten Regressionen korrelieren eine höhere ethnische Fraktionierung und eine größere Einkommensungleichheit auch mit einer Zunahme wirtschaftlicher Freiheit. Beide Ergebnisse stehen wahrscheinlich im Widerspruch zu gängigen A-priori-Theorien.

Abbildung G Regressionsanalyse der Daten aller Länder (2000 bis 2017)

Δ Economic Freedom (%)_{i,t}=

$\alpha + \beta_1 \text{Political Institution}_{i,t} + \beta_2 \text{EF}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Log} [\text{GNI/Capita}]_{i,t-1} + \beta_4 \text{Crisis}_{i,t} + \beta_5 \text{EthnoFraction}_{i,t} + \beta_6 \text{GIN}_{i,t} + \beta_7 \text{Energy Exporter}_{i,t} + \epsilon$

	Beliebige wirtschaftliche Freiheit	Beliebige wirtschaftliche Freiheit	Beliebige wirtschaftliche Freiheit
Polity IV: Polity2	7,86e-4* (1,89)		
Politische Rechte (Freedom House)		-3,16e-3** (-2,51)	
Bürgerrechte (Freedom House)			-7,22e-3*** (-4,00)
Wirtschaftliche Freiheit ₁	- 0,0460** ** (-15,4)	-0,0467** * (-15,7)	- 0,0468*** (-15,9)
Log BNE pro Kopf ₁	0,0133** * (2,77)	0,0144*** (2,99)	0,0117** (2,42)
Krise	- 0,0164** ** (-5,83)	- 0,0164** * (-5,86)	- 0,0162** * (-5,79)
Ethnolinguistische Fraktionalisierung	0,0135 (0,28)	0,0215 (0,45)	0,0165** (0,34)
GINI-Koeffizient	1,68e-3** (2,44)	1,70e-3 (2,48)	1,65e-3** (2,40)
Energie-Exporte	9,32e-3* (1,65)	9,43e-3* (1,67)	0,0104* (1,86)
Konstante	0,191** * (5,00)	0,201*** (5,22)	0,228*** (5,79)
N	1.416	1.428	1.428
F-Statistik	42,5	44,2	45,9
p-Wert (Hausman-Test)	0,000	0,000	0,000
Within R ₂	0,19	0,19	0,20
Overall R ₂	0,02	0,02	0,02

t-Statistiken in Klammern; *** signifikant auf 99%-Niveau; ** signifikant auf 95%-Niveau; * signifikant auf 90%-Niveau.

Zwischen 2000 und 2017 sind alle drei Variablen für politische Institutionen (der Schwerpunkt unserer Analyse) signifikant. Größere politische Freiheit und Bürgerrechte korrelieren mit einer Zunahme der wirtschaftlichen Freiheit, und dies im Großen und Ganzen in allen Ländern.

Eine Analyse bestimmter Teilmengen von Ländern mit hoher und geringer wirtschaftlicher Freiheit deuten jedoch darauf hin, dass der Einfluss der Demokratie nicht in jedem Fall positiv ist (Abbildung H). Ausgeprägte Bürgerrechte korrelieren mit wachsender wirtschaftlicher Freiheit, sowohl in liberaleren als auch in weniger liberalen Ländern (-9,71e-3 bzw. -6,91e-3, außerdem die Quadranten I und II in Abbildung J).

Demokratie (Freedom House Political Rights) hilft Ländern mit geringer wirtschaftlicher Freiheit, diese zu erhöhen (-5,47e-3 und Quadrant III in Abbildung J).

In Ländern mit hohen Ausgangsniveaus wirtschaftlicher Freiheit scheint der Einfluss von Demokratie (Polity2) dagegen negativ (-5,39e-3, Abbildung H, außerdem Quadrant IV in Abbildung J).

Auch der Polity2-Koeffizient (β_1) liegt in Ländern mit hoher wirtschaftlicher Freiheit mit $-5,39e-3$ (Abbildung H) deutlich über dem Durchschnitt aller Länder von $7,86e-4$ (Abbildung G).

Der Einfluss der Demokratie ist also in Ländern mit hoher wirtschaftlicher Freiheit größer und korreliert mit einer Abnahme wirtschaftlicher Freiheit!

Abbildung H Regression von Teilmengen: Länder mit hoher bzw. geringer wirtschaftlicher Freiheit (2000 bis 2017)

Δ Economic Freedom (%)_{i,t}=

$\alpha + \beta_1$ Political Institution_{i,t} + β_2 EFi_{t-1} + β_3 Log [GNI/Capita]_{i,t-1} + β_4 Crisis_{i,t} + β_5 EthnoFraction_{i,t} + β_6 GINI_{i,t} + β_7 Energy Exporter_{i,t} + ϵ

	Niedrige wirtschaftliche Freiheit	Niedrige wirtschaftliche Freiheit	Niedrige wirtschaftliche Freiheit	Hohe wirtschaftliche Freiheit	Hohe wirtschaftliche Freiheit	Hohe wirtschaftliche Freiheit
Polity IV: Polity2	6,45e-3 (0,85)			-5,39e-3*** (-2,22)		
Politische Rechte (Freedom House)		-5,47e-3* (-1,82)			8,05e-4 (0,31)	
Bürgerrechte (Freedom House)			-9,71e-3** (-2,35)			-6,91e-3*** (-2,94)
Wirtschaftliche Freiheit _{i,t}	0,0458* ** (-6,84)	0,0485* ** (-7,28)	0,0488* ** (-7,39)	0,0350* ** (-7,11)	0,0351* ** (-7,10)	0,0357* ** (-7,29)
Log BNP pro Kopf _{i,t}	4,41e-3 (0,34)	7,00e-3 (0,54)	4,80e-3 (0,37)	3,18e-3 (0,65)	3,92e-3 (0,79)	-8,18e-4 (-0,16)
Krise	-0,0154 (-1,38)	-0,0150 (-1,35)	-0,0160 (-1,45)	0,0108* ** (-5,09)	0,0102* ** (-4,84)	-9,80e-3*** (-4,64)
Ethnolinguistische Fraktionalisierung	0,279 (1,34)	0,363* (1,71)	0,299 (1,44)	-0,0235 (-0,66)	-0,0296 (-0,83)	-0,0140 (-0,39)
GINI-Koeffizient	3,23e-3 (1,64)	3,35e-3* (1,72)	3,56e-3* (1,84)	-1,55e-4 -0,21	4,07e-5 (0,06)	-3,11e-5 (-0,04)
Energie-Exporte	0,0213* (1,81)	0,0212* (1,81)	0,0222* (1,90)	6,23e-6 (0,00)	3,99e-4 (0,07)	1,86e-3 (0,35)
Konstante	-0,0355 (-0,26)	-0,0529 (-0,38)	-2,65e-3 (-0,02)	0,319* ** (5,72)	0,262*** * (5,22)	0,296*** * (5,83)
N	454	459	459	497	497	497
F-Statistik	9,31	10,3	10,7	10,5	9,65	11,1
p-Wert (Hausman-Test)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Within R ₂	0,14	0,16	0,16	0,14	0,13	0,15
Overall R ₂	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02	0,02

Insgesamt deuten die Ergebnisse darauf hin, dass sich die Rolle der Demokratie im Laufe der Zeit verändert hat. In Ländern mit anderen politischen Systemen beschleunigte die Demokratie vor dem Jahr 2000 den Ausbau wirtschaftlicher Freiheit.

In Ländern mit hoher wirtschaftlicher Freiheit hat die Demokratie in den letzten 17 Jahren dagegen die gegenteilige Wirkung gehabt und eine illiberale Wirtschaftspolitik gefördert.

Abschließend haben wir alle Länder für den Zeitraum von 2000 bis 2017 unabhängig vom Jahr oder ihrem Ausgangsniveau nach der prozentualen Veränderung ihrer wirtschaftlichen Freiheit geordnet und in drei gleichgroße Gruppen unterteilt. Dazu haben wir die deutlichsten wirtschaftspolitischen Veränderungen auf potenzielle Determinanten regressiert (Abbildung I).

Politische Freiheit und Bürgerrechte wirken demnach weder beschleunigend noch bremsend auf die größten Rückgänge wirtschaftlicher Freiheit, allerdings korrelieren beide mit den größten Zuwächsen an wirtschaftlicher Freiheit. Die größten Zugewinne korrelieren auch mit einem niedrigeren Ausgangsniveau sowie einem höheren Pro-Kopf-Bruttonationaleinkommen.

Abbildung I

Regression von Teilmengen: die größten Gewinne und Verluste an wirtschaftlicher Freiheit (2000 bis 2017)

Δ Economic Freedom (%)_{i,t}=

$\alpha + \beta_1 \text{Political Institution}_{i,t} + \beta_2 \text{EF}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Log} [\text{GNI/Capita}]_{i,t-1} + \beta_4 \text{Crisis}_{i,t} + \beta_5 \text{EthnoFraction}_{i,t} + \beta_6 \text{GINI}_{i,t} + \beta_7 \text{Energy Exporter}_{i,t} + \varepsilon$

	Größte Rückgänge (%)			Größte Gewinne (%)		
<i>Polity IV: Polity2</i>	7,09e-4 (-1,50)			1,25e-3** (2,30)		
Politische Rechte (Freedom House)		9,81e-4 (0,64)			-3,70e-3** (-2,34)	
Bürgerrechte (Freedom House)			-2,89e-3 (-1,36)			-4,81e-3** (-1,98)
Wirtschaftliche Freiheit ₁	-8,34e-3** (-2,48)	-9,06e-3*** (-2,70)	0,0104* ** (-3,11)	0,0423* ** (-9,38)	0,043** * (-9,88)	0,0445* ** (-9,85)
Log BNP pro Kopf ₁	7,58e-3 (1,43)	7,58e-3 (1,43)	6,88e-3 (1,29)	0,0245** * (3,30)	0,0273*** (3,68)	0,0258** * (3,46)
Krise	-8,29e-3*** (3,23)	-8,26e-3*** (-3,21)	-8,10e-3*** (-3,16)	-8,62e-9 (-1,57)	-9,25e-3* (-1,68)	-9,01 (-1,63)
Ethnolinguistische Fraktionalisierung	0,0647 (1,17)	0,0605 (1,09)	0,0552 (1,00)	0,0546 (0,72)	0,0790 (1,03)	0,0555 (0,73)
GINI-Koeffizient	-4,58e-5 (-0,06)	-1,26e-4 (-0,16)	-1,32e-4 (-0,17)	1,70e-3 (1,57)	1,81e-3* (1,67)	1,88e-3* (1,73)
Energie-Exporte	0,0160** * (2,92)	0,0162** * (2,93)	0,0165** * (2,99)	0,0110 (0,73)	0,0118 (0,78)	0,0118 (0,74)
Konstante	-0,0163 (-0,37)	-0,0134 (-0,30)	0,0120 (0,26)	0,120* * (1,99)	0,126** (2,06)	0,143* * (2,28)
N	482	484	484	495	503	503
F-Statistik	3,98	3,72	3,94	15,8	17,1	16,8
p-Wert (Hausman-Test)	0,00	0,00	0,00	0,000	0,000	0,000
Within R2	0,07	0,07	0,07	0,23	0,24	0,24
Overall R2	0,04	0,04	0,03	0,12	0,12	0,13

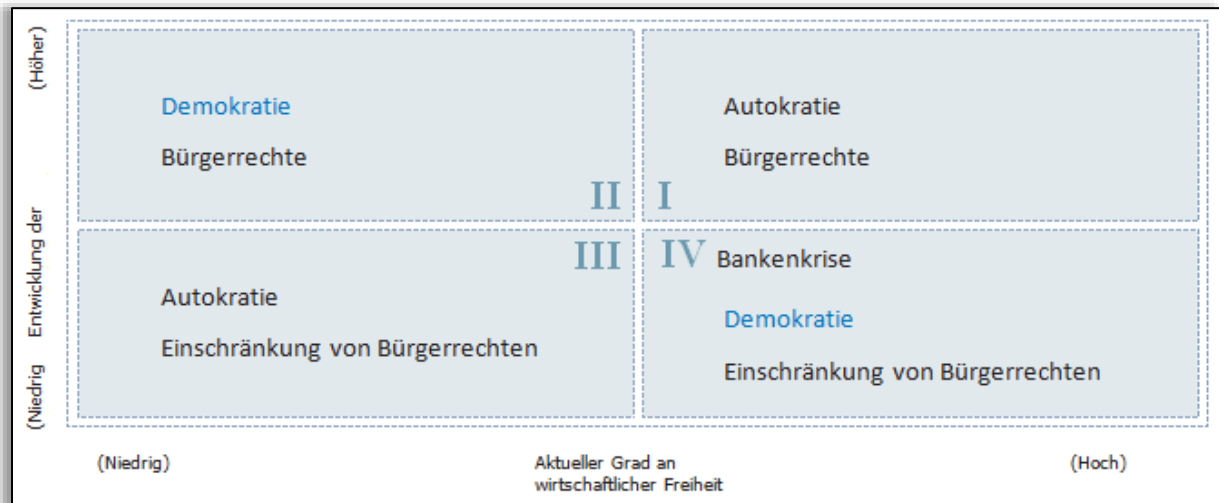
t-Statistiken in Klammern; *** signifikant auf 99%-Niveau; ** signifikant auf 95%-Niveau; * signifikant auf 90%-Niveau.

Wie in Abbildung I zu erkennen ist, fielen die größten Zuwächse an wirtschaftlicher Freiheit zwischen 2000 und 2017 in Ländern mit geringer wirtschaftlicher Freiheit sowie in Ländern mit hoher politischer Freiheit und ausgeprägten Bürgerrechten an. Keinen Einfluss, weder positiv noch negativ, hatten eine starke Demokratie und Bürgerrechte dagegen auf die größten Verluste an wirtschaftlicher Freiheit.

(In den Ländern, in denen wir große Einschränkungen der wirtschaftlichen Freiheit beobachtet haben, war der dominierende Faktor eine Wirtschaftskrise der einen oder anderen Art).

Abbildung J

Zusammenfassung: Determinanten für Gewinne und Verluste wirtschaftlicher Freiheit (2000 bis 2017)



Hinweis: Quadrant I entspricht in Bezug auf wirtschaftliche Freiheit einem „Einhorn“-Szenario: Eine gutartige Autokratie, die sich durch die Achtung von Rechtsstaatlichkeit und Bürgerrechten auszeichnet, ist am besten geeignet, um die wirtschaftliche Freiheit eines Landes zu vergrößern. Quadrant III stellt das unattraktivste Szenario dar, sowohl in Bezug auf die aktuelle als auch auf die zukünftige wirtschaftliche Freiheit: eine „toxische Autokratie.“ Quadrant II zeigt die guten Zukunftsaussichten für Länder mit niedrigem Ausgangsniveau, die Demokratie einführen und Bürgerrechte stärken. Quadrant IV veranschaulicht die negativen Entwicklungsaussichten demokratischer Länder mit hohem Ausgangsniveau (jeweils in Bezug auf wirtschaftliche Freiheit), die Bürgerrechte einschränken und/oder von einer Wirtschaftskrise betroffen sind.

Zusammenfassung der Ergebnisse

In dieser Studie wollten wir herausfinden, wie politische Freiheit und Bürgerrechte die Entwicklung von Ländern beeinflussen, die sich durch ein hohes Maß an wirtschaftlicher Freiheit auszeichnen.

Die Ergebnisse sind signifikant und beunruhigend:

- Zwischen 1970 und 2000 wirkte politische Freiheit weitestgehend positiv.
- In den Jahren von 2000 bis 2017 förderte sie weiterhin den Ausbau wirtschaftlicher Freiheit in Ländern mit niedriger Ausgangsbasis; in Ländern mit einer bereits hochgradig liberalen Wirtschaftsordnung trugen politische Rechte dagegen nichts zum Schutz dieser wirtschaftlichen Freiheit bei oder, schlimmer noch, kehrten diese um.
- Die Ergebnisse deuten auf einen Paradigmenwechsel hin: In Ländern mit hoher wirtschaftlicher Freiheit hat Demokratie entweder keinen oder einen negativen Einfluss.
- Bürgerrechte, also die Freiheit des Individuums, lassen auf wachsende wirtschaftliche Freiheit schließen. Diese Korrelation ist sowohl in liberaleren als auch in restriktiveren Ländern beständig. (Bürgerrechte wirken also positiv, unabhängig

davon, wie wirtschaftlich liberal ein Land ist.) Neue Erkenntnisse zu diesem Thema könnten Studien liefern, die Demokratie von individueller Freiheit abgrenzen. Denkbar ist, dass wirtschaftliche Freiheit, die ja eine individuelle Freiheit ist, irgendwann in Konflikt mit der Demokratie gerät, welche ihrerseits die Herrschaft der einfachen Mehrheit zementiert.

Insgesamt stellt unserer Analyse eine Out-of-Sample-Validierung der Aussage von Barro (1996) dar, wonach Demokratie die Umverteilung von Ressourcen beschleunigt. Wie sie außerdem zeigt, hängt die Wirkung der Demokratie von dem Ausgangsniveau an wirtschaftlicher Freiheit ab, das ein Land bereits erreicht hat.

Politische Institutionen und Anlageergebnisse (Eaton Vance Research)

Die Analyse politischer Institutionen sind ein wichtiger Teil des umfangreichen Research-Programms von Eaton Vance, welches sich an der Mosaik-Theorie orientiert. Die politischen Institutionen eines Landes und dessen wirtschaftspolitischer Kurs haben nachweislich wesentlichen Einfluss auf Anlageergebnisse. Ein robuster Anlageprozess setzt daher ein genaues Verständnis der Grundbedingungen für wahrscheinliche politische Veränderungen in einem Land voraus.

Wir sind uns der Bedeutung der Analyse politischer Institutionen bewusst, wie sich auch in dem Umfang und der Vielfalt der Eaton Vance Studien manifestiert. So analysiert unser Global Income Team – das zahlreiche Long-only-EM-Anleiheportfolios und Long-Short-Global-Macro-Portfolios verwaltet – laufend die politischen Institutionen von rund 130 Ländern. Unter der Leitung eines Country Research Directors verfolgen und bewerten unsere Analysten politische Entwicklungen, um so wahrscheinliche politische Veränderungen besser vorhersagen zu können. Entsprechend der Mosaik-Theorie sammelt unser Team quantitative und qualitative Daten aus zahlreichen Quellen, wobei Primärquellen den Schwerpunkt bilden.

Das Global Income Team unternimmt umfangreiche Recherchen und Analysen, um die politischen Perspektiven eines Landes einzuschätzen. Dazu untersuchen wir nicht nur das Regierungssystem eines Landes, das in der wichtigsten Staatsurkunde (etwa der Verfassung) beschrieben ist, sondern analysieren auch Wahlergebnisse. Unsere Bemühungen gehen so weit, dass wir selbst die jahrzehntealte Abschlussarbeit eines Ministers lesen, um daraus Rückschlüsse auf seine ideologische Ausrichtung abzuleiten.

Aus diesen Informationen entsteht ein Mosaik, das unsere politische Analyse darstellt. Wir analysieren sämtliche Informationen im Rahmen der Beziehungen zwischen Politik und Anlageergebnissen, die wir empirisch nachweisen konnten. Eine solche Beziehung beschreiben wir in dieser Studie: den Einfluss der Demokratie auf die politische Entwicklung eines Landes. Diese Beziehung ist jedoch kompliziert und nuanciert; in armen Ländern trägt Demokratie zur Stärkung wirtschaftlicher Institutionen bei, in Ländern mit vergleichsweise

robusten wirtschaftlichen Institutionen fördert sie dagegen den Verlust wirtschaftlicher Freiheit, indem sie verschiedene Bevölkerungsgruppen besteuert.

Anhang 1

Terminologie

Wirtschaftliche Freiheit: Wirtschaftliche Freiheit bezeichnet die Fähigkeit eines Landes, Güter und Dienstleistungen zu produzieren, zu handeln oder zu konsumieren, die ohne Anwendung von Gewalt, Betrug oder Diebstahl erworben wurden. Diese Freiheit wird durch Rechtsstaatlichkeit, Eigentumsrechte und Vertragsfreiheit verkörpert.

Economic Freedom of the World Index: Für unsere Studie nutzen wir die Daten des Economic Freedom of the World (EFW) Index des Fraser Institute, das die größte Datenbank zu diesem Thema unterhält. Der EFW Index des Fraser Institute bewertet die wirtschaftliche Freiheit auf einer Skala von 1 bis 10, wobei 10 für die größte Freiheit steht. Die Länderratings beruhen auf fast 50 Kennzahlen zur Messung der nationalen (Wirtschafts-)Politik und des Risikoumfelds. Jede Kennzahl ist einem der folgenden fünf Bereiche zugeordnet:

- **Regierungsumfang:** staatlicher Einfluss auf die Allokation von Kapital, Arbeit, Waren und Dienstleistungen zu Lasten des freien Marktes.
- **Rechtssystem und Eigentumsrechte:** Stärke rechtsstaatlicher Strukturen zum Schutz von Eigentumsrechten und der Unabhängigkeit einer unparteiischen Justiz.
- **Verlässliche Geldpolitik:** politischer und institutioneller Einfluss im Sinne einer niedrigen und stabilen Inflationsrate; Akzeptanz von Alternativwährungen.
- **Internationale Handelsfreiheit:** Höhe und Effizienz von Zöllen; Konvertierbarkeit der Währung; Bewegungsfreiheit von Menschen und Gütern.
- **Regulierung:** private statt staatliche Preisfeststellung; Behinderungen der Geschäftstätigkeit und Erhöhung der Produktionskosten durch Regulierung.

Demokratie: In dieser Studie verwenden wir eine verkürzte Version der Definition von Demokratie, die die Autoren des Polity-IV-Datensatzes zur Bewertung demokratischer Strukturen verfasst haben. Daher handelt es sich nicht um eine enzyklopädische Definition. Wir definieren Demokratie als die Existenz von Institutionen und Prozessen, durch die die Bürger ihren Wunsch nach Veränderungen in der Politik oder der politischen Führung effektiv ausdrücken können. In einer Demokratie sind Begrenzung der Machtausübung durch die Exekutive institutionalisiert, Bürgerrechte und politische Partizipation sind grundsätzlich garantiert.

Bürgerrechte: Bürgerrechte schützen das Individuum vor einer Einschränkung seiner Freiheit durch Gesetze oder Gerichtsbeschlüsse ohne ordentliches Verfahren.

Ethnolinguistische Fraktionalisierung: Die ethnolinguistische Fraktionalisierung soll die relative Heterogenität eines Landes quantifizieren. Konkret gibt sie die Wahrscheinlichkeit an, dass zwei zufällig ausgewählte Personen innerhalb eines Landes nicht der gleichen

ethnischen Gruppe angehören. Der Index reicht von 0 (für keine ethnische Fraktionierung, also keine verschiedenen ethnischen Gruppen) bis 1 (wenn jede Person einer eigenen ethnischen Gruppe angehört).

Politische Freiheit: Im Rahmen dieser Studie definieren wir politische Freiheit als „perfekte Demokratie“, also eine Regierungsform, in der die oberste Macht beim Volk liegt und von diesem durch ein Wahlsystem direkt ausgeübt wird. Die Definitionen von politischer Freiheit werden je nach ideologischem Standpunkt voneinander abweichen.

Polity IV: Die in unserer Regressionsanalyse verwendete Polity-IV-Datenreihe ist in der politikwissenschaftlichen Forschung weit verbreitet und enthält jährliche Informationen über den demokratischen Status der meisten unabhängigen Staaten der Welt mit einer Gesamtbevölkerung von mehr als 500.000 Menschen für die Jahre 1800 bis 2018. Für jedes Jahr und jedes Land wird ein sogenannter Polity Score von -10 bis +10 ermittelt. Werte von -10 bis -6 entsprechen einer Autokratie, Werte von -5 bis 5 einer Anokratie (grob definiert als halb demokratisch und halb autokratisch), Werte von 6 bis 10 einer Demokratie.

Polity IV Polity2: Polity 2 ist ein spezifisches Element im Polity-IV-Datensatz von Marshall, Gurr und Jaggers (2018), das den Polity Score eines Landes darstellt.

Die Polity2-Werte reichen von +10 (sehr demokratisch) bis -10 (sehr autokratisch). Konkret bilden die Werte die Situationen in jenen Ländern ab, in denen es in dem Jahr der Messung zu einer Revolution oder einer anderen politischen Umwälzung kommen könnte, die die Daten verunreinigt.

Anhang 2

Hinweise zu den in dieser Studie verwendeten Daten und zusammenfassende Statistiken

1. Der Economic Freedom of the World Index von Gwartney et al. (2019) zeigt den Grad wirtschaftlicher Freiheit von bis zu 162 Ländern für den Zeitraum von 1970 bis 2017 an. Der Index ist in zwei Zeiträume gegliedert: Von 1970 bis 2000 wird die wirtschaftliche Freiheit alle fünf Jahre gemessen, von 2000 bis 2017 dagegen jährlich. Zur Identifizierung der Determinanten von Veränderungen der wirtschaftlichen Freiheit wird die prozentuale Veränderung der wirtschaftlichen Freiheit auf Grundlage des Werts des vorangegangenen Zeitraums berechnet.

2. Das politische System oder die Bürgerrechte eines Landes, zusammenfassend als „politische Institutionen“ bezeichnet, werden durch drei separate Indizes gemessen. Das Polity-IV-Projekt von Marshall, Gurr und Jaggers (2018) bestimmt den Polity2-Score, der von +10 (sehr demokratisch) bis -10 (sehr autokratisch) reicht. Der Freedom-House-Bericht „Freedom in the World“ (2019) enthält Bewertungen für politische Freiheit und Bürgerrechte auf einer Skala von 1 (sehr frei) bis 7 (sehr unfrei).

Eine vorläufige Regression nach der Methode der gewöhnlichen kleinsten Quadrate, die alle drei Variablen der politischen Institutionen einschließt, deutet auf eine Multikollinearität

hin. (Die Ergebnisse werden hier nicht ausgewiesen.) Ein Varianz-Inflations-Faktor-Test (VIF) über den gesamten Zeitraum (1970 bis 2017) zeigt eine Kolinearität des Polity2-Index von Polity IV und dem Political Rights and Civil Liberties Index von Freedom House an. Die VIF-Werte für die drei Variablen liegen alle über 4,0. Dieses Ergebnis bestätigt Högström (2013), der zeigt, dass verschiedene Demokratiekennzahlen hochgradig miteinander korreliert sind.

Wir halten es für unwahrscheinlich, dass unterschiedliche Demokratieindizes einen wesentlichen Einfluss auf die hier durchgeführten Regressionen haben. Aufgrund der Multikollinearität haben wir dennoch jede dieser drei Governance-Kennzahlen ohne die beiden anderen separat regressiert.

3. Wir haben zusätzliche unabhängige Variablen aus den von March, Lyford und Powell (2017) identifizierten Kennzahlen hinzugezogen, die mit Veränderungen in der wirtschaftlichen Freiheit korrelieren, darunter das Bruttonationaleinkommen pro Kopf und das Ereignis einer Bankenkrise. Beide Datensätze stammen aus der Data Bank of Indicators der Weltbank (Weltbank, 2019) für den Zeitraum von 1970 bis 2017.

4. Außerdem haben wir Daten zur ethnolinguistischen Fraktionierung in die Regressionen einbezogen. Der ethnolinguistische Fraktionierungsindex von Dražanova (2019) gibt die Wahrscheinlichkeit an, dass zwei zufällig ausgewählte Personen innerhalb eines Landes nicht der gleichen ethnischen Gruppe angehören. Der Index reicht von 0 (für keine ethnische Fraktionierung, also keine verschiedenen ethnischen Gruppen) bis 1 (wenn jede Person einer eigenen ethnischen Gruppe angehört). Der Index bildet den Zeitraum von 1945 bis 2013 ab.

5. Das hier abgebildete Regressionsmodell erfasst jedes Land, das mehr Energie exportiert als importiert, als Energie-Exporteur. Dazu verwenden wir eine Dummy-Variable, wobei „0“ gleich Netto-Energie-Importeur und „1“ gleich Netto-Energie-Exporteur ist. (Hier weichen wir von March, Lyford und Powell (2017) ab, die nur periphere Energieexporteure identifizieren.) Die Energieexport- und -importdaten stammen von der US Energy Information Administration (2019) für den Zeitraum 1980 bis 2016.

6. Unser Modell weicht zusätzlich durch die Erfassung einer Kennzahl für Einkommensungleichheit ab. Wir haben den Koeffizienten der Einkommensungleichheit (GINI) von Solt (2016) untersucht, um festzustellen, ob politische Veränderungen mit der Einkommensverteilung in der Bevölkerung eines Landes korrelieren. Grundlage des GINI-Koeffizienten ist die Verteilung des verfügbaren Einkommens, wobei eine höhere Indexzahl mehr Ungleichheit bedeutet.

7. Die prozentualen Veränderungen der Variablen für wirtschaftliche Freiheit wurden bei 1% und 99% winsorisiert, um Ausreißer auszuschließen. Die prozentuale Veränderung der wirtschaftlichen Freiheit ist in allen zusammenfassenden Statistiken und Regressionsergebnissen winsorisiert.

8. Zusammenfassungen aller Datenfelder finden Sie in den Tabellen 1 und 2 für die beiden Beobachtungszeiträume von 1970 bis 2000 (unterteilt in Fünf-Jahres-Zeiträume) sowie 2000

bis 2017 (jährliche Beobachtungen). Teilmengen der Paneldaten der Länder mit der höchsten wirtschaftlichen Freiheit in dem jeweiligen Beobachtungszeitraum sind in den Tabellen 3 und 4 zusammengefasst. Ausschlaggebend für die Bestimmung der Teilmengen war die wirtschaftliche Freiheit zu Beginn der Analyse.

Tabelle 1 Zusammenfassende Statistiken – alle Länder (1970 bis 2000)

Variable	Beobachtungen	Mittelwert	Standardabweichung	Min.	Max.
Veränderung in der wirtschaftlichen Freiheit (in %) [†]	570	0,0625	0,149	-0,295	0,583
Wirtschaftliche Freiheit:	570	5,55	1,32	1,84	9,12
<i>Polity IV</i> : Polity2	945	0,402	7,52	-10	10
Politische Rechte (Freedom House)	859	3,97	2,23	1	7
Bürgerrechte (Freedom House)	859	3,98	1,89	1	7
Log BNE pro Kopf:	689	3,12	0,656	1,78	4,67
Krise	1.131	0,061	0,239	0	1
Ethnolinguistische Fraktionalisierung	905	0,442	0,271	0	0,89
GINI-Koeffizient	589	37,8	9,28	18,1	63,0
Energie-Exporte	728	0,271	0,445	0	1

[†]Winsorisierte Werte.

Tabelle 2 Zusammenfassende Statistiken – alle Länder (2000 bis 2017)

Variable	Beobachtungen	Mittelwert	Standardabweichung	Min.	Max.
Veränderung in der wirtschaftlichen Freiheit (in %) [†]	2.427	3,17e-3	0,0253	-0,0797	0,0941
Wirtschaftliche Freiheit:	2.427	6,75	0,948	2,65	9,12
<i>Polity IV</i> : Polity2	2.550	4,25	6,08	-10	10
Politische Rechte (Freedom House)	2.727	3,40	2,09	1	7
Bürgerrechte (Freedom House)	2.727	3,31	1,74	1	7
Log BNE pro Kopf:	2.708	3,58	0,698	2,04	5,02
Krise	2.754	0,0458	0,209	0	1
Ethnolinguistische Fraktionalisierung	1.888	0,456	0,251	0,0150	0,889
GINI-Koeffizient	2.086	38,3	8,15	22,6	62,4
Energie-Exporte	2.564	0,293	0,455	0	1

[†]Winsorisierte Werte.

Tabelle 3 Zusammenfassende Statistiken – Länder mit hoher wirtschaftlicher Freiheit (1970 bis 2000)

Variable	Beobachtungen	Mittelwert	Standardabweichung	Min.	Max.
Veränderung in der wirtschaftlichen Freiheit (in %) [†]	186	0,0198	0,0668	-0,185	0,162
Wirtschaftliche Freiheit:	186	7,00	0,725	5,70	9,12
Polity IV: Polity2	168	7,18	5,41	-10	10
Politische Rechte (Freedom House)	177	1,96	1,63	1	7
Bürgerrechte (Freedom House)	177	2,15	1,50	1	7
Log BNE pro Kopf:	168	3,84	0,484	2,40	4,66
Krise	186	0,0376	0,191	0	1
Ethnolinguistische Fraktionalisierung	157	0,315	0,219	4,00e-3	0,431
GINI-Koeffizient	159	32,8	8,20	20	50,1
Energie-Exporte	160	0,244	0,431	0	1

[†]Winsorisierte Werte.



Tabelle 4 Zusammenfassende Statistiken – Länder mit hoher wirtschaftlicher Freiheit (2000 bis 2017)

Variable	Beobachtungen	Mittelwert	Standardabweichung	Min.	Max.
Veränderung in der wirtschaftlichen Freiheit (in %) [†]	808	-4,94e-4	0,0125	-0,0330	0,0351
Wirtschaftliche Freiheit:	808	7,73	0,389	7,05	9,12
Polity IV: Polity2	750	8,27	3,86	-10	10
Politische Rechte (Freedom House)	791	1,67	1,36	1	7
Bürgerrechte (Freedom House)	791	1,77	1,21	1	6
Log BNE pro Kopf:	791	4,24	0,478	2,71	5,02
Krise	808	0,0804	0,272	0	1
Ethnolinguistische Fraktionalisierung	528	0,328	0,194	0,0150	0,883
GINI-Koeffizient	688	33,7	7,27	23,0	59,9
Energie-Exporte	738	0,119	0,325	0	1

[†]Winsorisierte Werte.

Anhang 3

Anmerkungen zu anderen wissenschaftlichen Studien, die die Beziehung zwischen politischer Freiheit, wirtschaftlicher Freiheit und Wirtschaftswachstum untersuchen (Stand: September 2020)

Die empirische Untersuchung der Beziehung zwischen Demokratie und wirtschaftlicher Entwicklung begann mit einer Untersuchung der Beziehung zwischen Demokratie und Wirtschaftswachstum, ohne Betrachtung der wirtschaftlichen Freiheit. Przeworski und Limongi (1993) sowie De Haan und Siermann (1996) haben Literaturübersichten über den Einfluss der Demokratisierung auf die wirtschaftliche Entwicklung eines Landes erstellt. Laut

De Haan und Siermann ist die Beziehung zwischen Demokratie und Wirtschaftswachstum kompliziert oder irrelevant. Die Forscher kommen zu dem Ergebnis, dass Demokratie keinen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum hat. Ähnlich enttäuschend ist die Studie von Przeworski und Limongi (1993), die lapidar zu dem Schluss kommen, es sei nicht klar, ob Demokratie das Wachstum fördert oder behindert (S. 64),

Barro (1996) hilft mit einer nuancierteren Einschätzung, indem er eine nichtlineare Beziehung zwischen Demokratie und Wachstum feststellt. Ausgehend von einem autokratischen Staat hält er zunächst höheres Wachstum durch mehr politische Freiheit für wahrscheinlich; dieser Effekt lässt jedoch nach, sobald die Demokratie ein bestimmtes Niveau erreicht hat. Doch Barro geht noch weiter: Sobald ein gewisses Maß an politischer Freiheit erreicht ist, behindert eine weitere Stärkung der Demokratie das Wachstum, da die Umverteilung von Ressourcen zunimmt. Nachdem Barro (1996) das Konzept einer nichtlinearen Beziehung zwischen politischer und wirtschaftlicher Freiheit eingeführt hatte, verstummte die Forschung weitgehend und behandelte die Variablen für politische Institutionen stattdessen als linear, ohne Rücksicht auf den Grad wirtschaftlicher Freiheit eines Landes.

De Haan und Sturm (2003) gehen über den Einfluss der Demokratie auf das Wirtschaftswachstum hinaus und untersuchen die Bedeutung politischer Freiheit für eine Zunahme an wirtschaftlicher Freiheit. Für den Zeitraum von 1975 bis 1990 konnten die Forscher eine Korrelation zwischen politischer und wachsender wirtschaftlicher Freiheit feststellen.

Berggren (2003) weist auf die Wechselwirkung zwischen politischer Freiheit und wirtschaftlicher Freiheit hin. Er findet in der Literatur Hinweise darauf, dass ein hohes Maß an wirtschaftlicher Freiheit mit politischer Freiheit einhergeht.

Dawson (2003) ist unzufrieden mit der theoretischen Beschreibung der Zusammenhänge zwischen verschiedenen Formen von Freiheit und erklärt in seiner Kausalitätsstudie, dass „derzeit keine Theorie existiert, die ausreichende Erklärungen für die möglichen Verbindungen, sofern es diese überhaupt gibt, zwischen politischen, zivilen und wirtschaftlichen Institutionen liefert“ (S. 491). Dazu stellt er die Ergebnisse eines Granger-Kausalitätstests auf Grundlage eines länderübergreifenden Datensatzes vor und kommt zu dem Schluss, dass politische und individuelle Freiheit für wirtschaftliche Freiheit Granger-kausal ist. Eine weniger umfangreiche Untersuchung von De Haan und Sturm (2003) von 26 Transformationsländern bestätigt dieses Ergebnis.

Lundström (2005) untersucht die Beziehung zwischen Demokratie und wirtschaftlicher Freiheit in Entwicklungsländern und kommt zu dem Ergebnis, dass die wirtschaftliche Freiheit in Demokratien größer ist.

Chauffour (2011) beschreibt einen Zielkonflikt zwischen [wirtschaftlicher] Freiheit und Ansprüchen; möglicherweise ist dieser Mechanismus der Grund dafür, dass die

Mehrheitsregel zu suboptimalen [wirtschaftlichen] Ergebnissen führt. Wie eine demokratische Mehrheit die wirtschaftliche Freiheit einschränkt, illustriert Chauffour an dem Beispiel einer enteignungsgleichen Besteuerung zur Finanzierung von Ansprüchen. Laut Holcombe (2019) führt jede politische Entscheidung, die nicht einstimmig getroffen wird, zur Verletzung der Freiheit einer Gruppe; eine einfache Mehrheit begrenzt die Freiheiten der Minderheit. Chauffour (2011) zitiert auch andere Forscher, die auf wachstumshemmende Aspekte der Demokratie hingewiesen haben. Aus seinen ökonometrischen Tests zieht er den Schluss, dass der Einfluss des Staates auf das Wirtschaftswachstum unklar ist. Durch eine Beschränkung auf die Kernfunktionen der Regierungsverantwortung, was den Schutz von Bürgerrechten und die Versorgung mit wesentlichen öffentlichen Gütern einschließt, kann der Staat das Wirtschaftswachstum fördern. Wächst er jedoch über diese Kernfunktionen hinaus, mindert er das Wachstum.

Die empirischen Ergebnisse von Stocker (2016) deuten auf einen zwiespältigen Einfluss der Demokratie hin, sofern man nach dem Ausgangsniveau der wirtschaftlichen Freiheit eines Landes differenziert. Er kommt zu dem Ergebnis, dass „Autokraten die wirtschaftliche Freiheit in armen Ländern verletzen und die wirtschaftliche Freiheit in reichen Ländern erhöhen, was darauf hindeutet, dass [demokratische] Gesetzgeber reicher Länder eine Politik bevorzugen, die die wirtschaftliche Freiheit verringert“ (S. 259).

Später untersuchten March, Lyford und Powell (2017), ob die Variablen für wirtschaftliche Freiheit in Ländern mit hoher wirtschaftlicher Freiheit im Vergleich zu Ländern mit niedriger wirtschaftlicher Freiheit die entgegengesetzte Wirkung haben könnten. Wie sie jedoch feststellten, hatte eine Variable für die Machtbegrenzung der Exekutive in keinem der untersuchten Länder signifikanten Einfluss. Daher verzichteten sie auf einen Test des dichotomen Einflusses einer Variable für politische Institutionen auf zwei separate Gruppen, deren Länderkomponenten nach hohem bzw. niedrigem Ausgangsniveau und anschließenden Veränderungen in ihrer wirtschaftlichen Freiheit eingeteilt waren. So kommen March, Lyford und Powell zu dem Schluss, dass „wir wenig darüber wissen, warum Länder mit hohem Ausgangsniveau ihre wirtschaftliche Freiheit ausbauen oder begrenzen“ (S. 94).

Murphy (2018) berücksichtigt den nichtlinearen Einfluss der Demokratie auf die wirtschaftliche Freiheit, indem er eine Variable für politische Institution in einen Vektor von Dummy-Variablen umwandelt. Er untersucht die Hypothese, dass eine annähernd perfekte Demokratie die wirtschaftliche Freiheit eines Landes maximiert, findet jedoch keine eindeutigen Belege dafür, dass eine vollständig oder unvollständig demokratische Ordnung für die Erlangung wirtschaftlicher Freiheit überlegen ist. Murphy (2018) verzichtet jedoch auf die Untersuchung einer Teilmenge von Ländern mit hoher wirtschaftlicher Freiheit.

Murphy (2019) erweitert sein Modell, indem er eine mögliche linke oder rechte Ausrichtung einer Demokratie berücksichtigt, welche den Einfluss der Demokratie auf Veränderungen in der wirtschaftlichen Freiheit eines Landes komplexer machen könnte. Für rechtsgerichtete Regierungen konnte er einen moderat positiven Einfluss auf die wirtschaftliche Freiheit

nachweisen, besonders robust ist der Effekt jedoch nicht. Daraus zieht Murphy den Schluss, dass Ideologie in Analysen wie der hier vorgestellten nicht berücksichtigt werden muss.

Bisherige Studien legen den Schluss nahe, dass Länder mit hoher wirtschaftlicher Freiheit mit größerer Wahrscheinlichkeit auch politische Freiheit haben, also Demokratien sind. Ebenso scheint die wirtschaftliche Freiheit in Ländern mit politischer Freiheit eher zuzunehmen; wie jedoch Barro (1996) anmerkt, kann Demokratie auch die Umverteilung beschleunigen, was tautologisch eine Abnahme an wirtschaftlicher Freiheit bedeutet.

Da sich jedoch ein Großteil der Literatur auf Entwicklungsländer konzentriert, ist eine Schlüsselfrage der Wissenschaft weitestgehend unbeantwortet geblieben: Welche Rolle spielt die Demokratie für den Erhalt bzw. für Veränderungen der wirtschaftlichen Freiheit in Ländern, die bereits ein hohes Maß an wirtschaftlicher Freiheit erreicht haben?

Das von Stocker verfasste Eaton Vance-White Paper „Der ambivalente Einfluss der Demokratie auf Wirtschaftspolitik und Anlageergebnisse“ (2020) will diesen Mangel zu beheben. Die Studie berücksichtigt die Tatsache, dass Demokratie in Ländern mit hoher bzw. niedriger wirtschaftlicher Freiheit nicht die gleiche Wirkung hat, wenn politische Institutionen maßgeblich für Veränderungen der wirtschaftlichen Freiheit sind.

Stocker untersucht unter anderem den potenziell schädlichen Einfluss der Demokratie in Ländern mit hoher wirtschaftlicher Freiheit (in denen eine Mehrheit dazu neigt, Einkommen umzuverteilen und damit die wirtschaftliche Freiheit zu begrenzen).

Bibliographie

Barro, R. J. (1996). Determinants of economic growth: A cross-country empirical study (No. w5698). National Bureau of Economic Research.

Berggren, N. (2003). The benefits of economic freedom: a survey. *The Independent Review*, 8(2), 193-211.

Chauffour, J. P. (2011). On the Relevance of Freedom and Entitlement in Development: New Empirical Evidence

(1975 – 2007). The World Bank.

Dawson, J. W. (2003). Causality in the freedom–growth relationship. *European Journal of Political Economy*, 19(3), 479-495.

De Haan, J., & Siermann, C. L. (1996). New evidence on the relationship between democracy and economic growth.

Public Choice, 86(1-2), 175-198.

De Haan, J., & Sturm, J. E. (2003). Does more democracy lead to greater economic freedom? New evidence for developing countries. *European Journal of Political Economy*, 19(3), 547-563.

Drazanova, L. (2019). Historical Index of Ethnic Fractionalization Dataset (HIEF). Retrieved from <https://doi.org/10.7910/DVN/4JQRCL>.

Gwartney, J., Lawson, R., Hall, J., Murphy, R., Bennett, D. L., Fike, R., & Nikolaev, B. (2019). *Economic Freedom of the World: 2019 Annual Report*.

Hanke, S. H., & Walters, S. J. (1997). Economic freedom, prosperity, and equality: a survey. *Cato Journal*, 17, 117.

Holcombe, R.G. (2019). *Liberty in Peril: Democracy and Power in American History*. Oakland, CA: Independent Institute.

Högström, J. (2013). Does the choice of democracy measure matter? Comparisons between the two leading democracy indices, freedom house and polity IV. *Government and Opposition*, 48(2), 201-221.

Freedom House. (2019). *Freedom in the world 2019: The annual survey of political rights and civil liberties*. Abgerufen unter <https://freedomhouse.org/content/freedom-world-data-and-resources>.

Lundström, S. (2005). The effect of democracy on different categories of economic freedom. *European Journal of Political Economy*, 21(4), 967-980.

March, R. J., Lyford, C., & Powell, B. (2017). Causes and barriers to increases in economic freedom. *International Review of Economics*, 64(1), 87-103.

Marshall, M. G., Gurr, T., & Jagers, K. (2018). *Polity IV project: political regime characteristics and transitions, 1800– 2013* Abgerufen am 30. November 2019 unter <http://www.systemicpeace.org/inscr/p4v2018.xls>.

Murphy, R. H. (2018). Imperfect democracy and economic freedom. *Journal of Public Finance and Public Choice*, 33(2), 197-224.

Murphy, R. H. (2019). The long-run effect of government ideology on economic freedom. *Economic Affairs*, 39(1), 101-114.

Przeworski, A., Limongi, F., & Giner, S. (1995). *Political regimes and economic growth. In Democracy and development (pp. 3-27)*. Palgrave Macmillan, London.

Solt, F. (2016). *The Standardized World Income Inequality Database*. Retrieved from <https://dataverse.harvard.edu/dataset.xhtml?persistentId=doi:10.7910/DVN/WKOKHF>.

Stocker, M. L. (2016). Crisis facilitates policy change, not liberalization. *Journal of Financial Economic Policy*, 8(2), 248-267.

The World Bank. (2019). Data Bank. Abgerufen unter <https://databank.worldbank.org/home.aspx>.

U.S. Energy Information Administration. (2019). EIA beta. Abgerufen unter <https://www.eia.gov/beta/international/>.

Hinweise zu Risiken

Aktien unterliegen der Volatilität der Aktienmärkte. Schuldverschreibungen unterliegen dem Risiko, dass der Emittent seiner Zahlungsverpflichtung nicht nachkommt. In Schwellenländern können diese Risiken durch ein höheres Risiko widriger Marktbedingungen bzw. wirtschaftlicher, politischer, regulatorischer, geopolitischer und sonstiger Bedingungen ausgeprägter sein. Zusätzlich verstärkt werden diese Risiken durch Anlagen in nur einem Land oder nur einer Region.

Wichtige zusätzliche Informationen

Datenquellen: Eaton Vance, Fraser Institute's Economic Freedom of the World (EFW) Index Dataset, Marshall, Gurr und Jagers' (2018) Polity IV Projekt, World Bank's Data Bank of Indicators (World Bank, 2019), Historical Index of Ethnic Fractionalization (HIEF), Freedom House „Freedom in the world“ (2019) Bericht und die Standardized World Income Inequality Datenbank. Daten per 31. Dezember 2017, sofern nicht anders angegeben.