

壹、前言

金融危機的研究普遍認為，民主制度有助於避免金融危機。這個看法主要來自兩組相關的理論，第一個理論是民主紅利（democratic advantages），Schultz 與 Weingast（2003）認為，民主國家借款的風險較低，因此通常能取得較低的利率；另外，民主國家傾向於採取國際貿易與金融自由化政策（Eichengreen & Leblang, 2008），吸引外資的流入（Li & Reuveny, 2003）。這些經濟成果充實了民主國家的經濟實力，因此，相較於威權國家，民主國家的金融危機發生率較低。另一個理論關注國家承諾的可信度問題（credible commitment problem），民主制度加強了政府提供可信承諾的能力（Bernhard & Leblang, 1999; North & Weingast, 1989; Schultz & Weingast, 2003），增加了決策透明度，因而提高了政策的可預測性，減低了經濟行為者對國家政策誤判的可能性（Broz, 2002）。準此，這些研究支持民主制度有助於降低金融危機發生率的觀點（Block, 2003）。

然而，近來的研究挑戰了民主制度有助於降低金融危機發生率的看法。Leblang（1999）檢驗 1973 ~ 1994 年間，76 個開發中國家金融危機的發生狀況，發現民主制度的效果並未達到統計顯著程度。Remmer（1990）觀察拉丁美洲國家在 1980 年代的金融危機，得到了相似結論。她認為未成熟的民主制度在各方面的表現並不見得會較威權國家好，外在環境的限制和經濟結構才是影響國家政策效率的主因，民主制度的效果有時被擴大解釋。Lipsy（2011）甚而發現，民主國家的確享有民主紅利，並具有一些共同的特質，包括決策透明度、貿易政策與金融市場的開放、具有可信賴的承諾等，但也因為這些因素使得民主國家曝露於全球市場中，較易受到他國金融危機的傳染（contagion），增加了民主國家金融危機發生的機率。

迥異的實證結果引起諸多討論，不僅是因為愈來愈多的研究指出，政治制度在金融危機的肇因上扮演關鍵角色，而且民主制度更是至為關鍵的政治制度。與之前研究不同的是，本研究認為民主制度在不同的經濟前景下，政府所提出的政策會有所不同；另外，當經濟情勢不同時，金融市場下的投資者對政策的關注也會不同。當經濟前景看好時，投資者將較注重政府在經濟管理方面的政策，此時，民主紅利所帶來的經濟優勢，將使民主國家的金融危機發生率較威權體制國家為低。相反地，當經濟情勢轉壞時，民主國家將面臨時序不一致的問

題 (time-inconsistency problem)，¹ 因而提高了危機風險。本研究將從三個角度來說明經濟情勢的變化，對於民主國家和威權國家在金融危機發生上的影響：未來期望 (the shadow of future)、否決者 (veto players) 數目的限制及黨派政治 (partisan politics) 的限制。

先行說明本研究的應變數——金融危機。一般而言，金融危機泛指國家的金融資產，包括證券和貨幣在短期內快速貶值。目前多將金融危機的種類區分為貨幣危機 (currency crises)、銀行危機 (banking crises)、國際收支危機 (the crisis of balance-of-payment) 和主權債務危機 (sovereign default)。在分類上，雖然不同類別間相互獨立，但最近的研究發現，彼此之間有很強的關聯性。在國際收支危機之前，常見銀行危機先行爆發的雙重危機 (twin crises) 現象 (Kaminsky & Reinhart, 1999)。Kaminsky 與 Reinhart 更進一步指出，銀行危機與貨幣危機之間具有共生現象，銀行危機會增加貨幣危機發生的可能性。本研究無意涉入不同金融危機種類之間錯綜複雜的關係，僅從銀行危機與貨幣危機的共生現象為應變數，作為衡量民主國家發生金融危機的機率。準此，本研究援以 Reinhart 與 Rogoff (2009) 在《這次不一樣：國家為什麼會破產》(This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly) 一書中，蒐集 66 個國家關於銀行危機的資料作為實證分析上主要的依據。另外，也以 Bubula 與 Otker-Robe (2003) 蒐集 1990 ~ 2003 年貨幣危機的資料，作為證明本研究論點的實證基礎。

本研究結構如下，下一節將從銀行危機的角度簡述銀行危機和貨幣危機之間的關係，緊接著從上述三個角度討論民主國家和威權國家在不同經濟情勢下的表現。此部分討論的重點在於，不同政府體制對經濟情勢的反應有所差異，也就是這些差異所傳達出的訊息造成民主政府不必然會有較低的金融危機風險。第四節是實證分析，本研究將以 Reinhart 與 Rogoff (2009) 的書籍及 Bubula 與 Otker-Robe (2003) 在國際貨幣基金組織 (International Monetary Fund, IMF) 的研究報告為主，佐以世界銀行 (World Bank, 2004) 對於國際情勢的分析，驗證本研究對民主國家和威權國家在不同經濟情勢下的金融危機差異。最後，則是結論及本研究在理論上的意涵。

¹ 所謂時序不一致的問題，簡單來說就是政府的政策說一套做一套。由於民主政府需面對選舉壓力，為求勝選常會改變之前所宣告的政策，造成政策上的不確定性及長期利益上的損失。如同政治景氣循環 (political business cycle) 所言 (Nordhaus, 1975)，政府在選前會以寬鬆的財政和貨幣政策刺激景氣，爭取選票，但在選後回歸正常總體經濟政策時，市場會反映出寬鬆政策的負面結果，造成國家損失。