

# 民主與金融危機

林偉修\*

## 摘要

金融危機的研究普遍認為，民主制度有助於避免金融危機，然而，實證結果顯示這個結果並非放諸四海皆準。本研究目的並非指出民主國家在避免金融危機的表現上是好還是壞，因民主制度既不是避免金融危機的堡壘，也不是被咒詛的高風險制度。本研究目的在說明，民主制度對金融危機發生率的影響是條件式的。當經濟狀況樂觀時，民主制度的影響是正面的，因為在這種狀況下，民主國家能運用其在經濟管理的優勢，降低危機的風險；反之，在經濟狀況不好時，民主國家將會曝露其缺點，包括短視的政策、僵化的決策程序和黨派政治的限制，這些缺點使得民主國家對於經濟上的挑戰更顯脆弱，進而增加其危機風險。

關鍵詞：民主制度、民主紅利、金融危機

---

\* 東海大學政治系兼任助理教授

投稿日期：2013年12月24日；採用日期：2014年7月24日

doi:10.3966/2311505X2014080102002

## Democracy and Financial Crises

Wei-Hsiu Lin\*

### Abstract

A widespread perspective is that democratic institutions are more successful in avoiding financial crises; however, empirical works show that it is not always true. The aim of this paper is not to indicate that democratic countries have better or worse performs in avoiding financial crises. Democracy is neither a safeguard nor a curse to financial crises. Instead, what I attempt to emphasize is that democratic effects on the probability of financial crises are conditional. Democratic effects are positive when economic forecasts are optimistic. Under this situation, democratic countries are able to demonstrate their strength and advantages in economic managements and reduce the risks in crises. In the contrast, democratic countries will expose their weaknesses in a bad economic environment, such as short sight policy, inflexible policy-making process, and partisan politics constraints. These weaknesses make democratic countries more vulnerable to economic challenges and increase the risk.

**Keywords:** democratic institutions, democratic advantages, financial crises

---

\* Adjunct Assistant Professor, Department of Political Science, Tunghai University  
doi:10.3966/2311505X2014080102002

## 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),<sup>1</sup> 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 Otter-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 Otter-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。

<sup>1</sup> 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。

## 貳、金融危機理論

Reinhart 與 Rogoff (2009) 指出，資本自由流動和銀行危機有高度關聯 (Kaminsky & Reinhart, 1999)，因為國際資本大量的流入，短期內形成資本流動的榮景，但就長期而言，當大量資本流出時，泡沫經濟的破滅及銀行呆帳的劇烈增加，大幅提高了銀行危機發生的機率。國家的經濟狀況也被視為是引發銀行危機的原因之一，如 Demirguc-Kunt 與 Detragiache (1998) 從 1980 ~ 1994 年的案例中發現，當國家成長遲緩，並承受高通貨膨脹和高利率時，銀行危機發生的機率最高。另外，金融自由化是近期經濟學家提出引發銀行危機的另一個因素，Kaminsky 與 Reinhart (1999) 在研究 1970 ~ 1995 年的銀行危機中發現，約有 14% 的銀行危機都發生在國家採取金融自由化之後。Ranciere、Tornell 與 Frank (2008) 也證實了這個觀點，他們認為，金融自由化政策使得金融機構願意承擔更大的風險，降低國內與國際的借貸標準，並積極與國際金融機構來往，雖然為國家帶來經濟上的成長，但同時也提高了未來銀行危機發生的風險。

銀行危機之後常常伴隨著貨幣危機 (Kaminsky & Reinhart, 1999)，兩者共生的原因有二：首先是政府債務的擴大。Reinhart 與 Rogoff (2009) 發現，若將銀行危機年度的政府債務總額訂為 100，在危機發生後三年，實質債務總額會上升至 186，這個現象肇因於銀行危機造成的稅收短缺、政府紓困支出和經濟成長遲緩。政府債務的擴大容易引發國際收支危機，也就是 Krugman (1979) 及 Flood 與 Garber (1984) 的觀點。當國家在財政赤字狀況下，藉擴張貨幣供給的方式減緩財政赤字壓力將提高貨幣貶值的可能，假若該國採固定匯率制，那麼中央銀行就必須藉外匯操作來維持固定匯率。但外匯是有限的，一旦外匯存底用罄，國家就被迫放棄固定匯率，投資者在貨幣市場上便會喪失對該國貨幣的信心，國際收支危機也就隨之而來，1980 年代拉丁美洲的債務危機就是典型的例子；其次是高通貨膨脹。從經驗中發現，許多國家在面對銀行危機時，會使用其獨占的貨幣發行權來解決問題，但大量增加貨幣供給的結果就是高通貨膨脹，而尾隨在高通貨膨脹之後的就是匯率的崩盤。Reinhart 與 Rogoff (2009) 從歷史的資料中說明，1990 年代之後，許多國家產生高通貨膨脹率的問題，同時在這段時間，也爆發了 1994 年的墨西哥匯率危機、1997 年的亞洲金融危機，以及 1998、1999 與 2001 年，俄羅斯、巴西與阿根廷分別爆發的金融危機。

不可否認，國內和國際經濟因素的確會影響銀行危機，進而連帶著貨幣危機的發生，但不代表政治因素可以被屏除在外。Rodrik (2011) 認為，在經濟

全球化下，國際資本的流動帶動國家經濟成長，但也伴隨著國內貧富差距和經濟不穩定的問題，市場本身無法避免負面的外部性，也無法解決這些負面的問題。經濟秩序在全球化經濟的影響下需要更好的管理，因此，政治的因素必須被納入考量。從這個脈絡下探，民主制度的治理機制是否能有效地避免銀行危機（或者是金融危機）是近期國際政治經濟學者討論的話題（Keefner, 2007; Lipsy, 2011; Rosas, 2006, 2009; Scharpf, 2011），目前也未得到放諸四海皆準的結論，以下僅就民主制度和金融危機的關係簡要地做文獻上的回顧，並提出本研究所要論證的三個觀點。

## 參、民主和金融危機

民主制度對銀行危機與其引發之貨幣危機的影響在於，政府是否能提供良善的治理機制，避免政策的不確定。從民主紅利的角度來說，民主國家擁有較負責任的治理機制、資訊透明化、傾向自由化政策、高政治穩定度和高政策可信度等特質。因此，理論上民主國家的金融危機發生率應當較威權國家為低。但是這種論述忽略面臨選舉的民主國家，在經濟狀況欠佳時可能產生政策上的不確定性與政策內容的短視近利，而這些缺失是沒有選舉壓力的威權國家所不必面對的。換言之，徒以政治制度論斷金融危機發生的可能性高低，忽略影響制度的條件式因素，容易犯過早結論的錯誤。本研究即以經濟狀況作為政治制度的條件，將經濟狀況視為中介變數，藉以觀察金融危機發生在民主國家和威權國家的狀況。

經濟狀況對於民主國家最主要的影響是，當經濟狀況良好時，當前的政策成為決策者的焦點（focus point），除了決策者傾向維持現狀外，民主國家的制度設計也使得修正現狀的政策不易通過；當經濟狀況轉壞時，決策者因黨派因素各自有其政治計算，除了政策不易聚焦外，制度設計也往往造成改革性政策的難產。從上所述，可以預期的是，當經濟狀況良好時，民主國家發生金融危機的風險較低；當經濟狀況轉壞時，民主國家的內部因素提高了其風險值，使得民主國家較威權國家更容易發生金融危機。

本研究的重點在於，政府回應經濟狀況的政策扮演著關鍵角色。準此，本研究企圖從三個角度說明民主國家和威權國家如何回應經濟狀況，以及如何影響金融危機發生的可能，這些因素依序為未來期望、否決者數目的限制及黨派政治的限制。

## 一、未來期望

Kydland 與 Prescott (1977) 提及決策時所面臨的時序不一致問題，也就是短期利益考量，使決策者不會執行對社會整體有利益的政策。承此，政治景氣循環理論 (Nordhaus, 1975) 即認為民主政府多是機會主義者 (opportunistic)，當面臨選舉時在意短期利益，操弄經濟政策，包括增加政府支出或採取擴張性貨幣政策，刺激經濟短期成長以求贏得選舉 (Rogoff & Sibert, 1988)，即使就長期看來，這些政策對於經濟仍有負面影響。<sup>2</sup> Walter 與 Willett (2012) 從未來期望的角度解釋選舉循環的產生，當未來的獲利有很高的折現率 (discount rate) 時，短期利益相對比較重要，政府便有如政治景氣循環所預期的，將以政策干預市場以求極大化利益。

從未來期望的角度來看，經濟狀況影響民主政府的選舉循環，如同經濟投票 (economic voting) 所描述的，良好的經濟情勢增加了現任政府 (incumbent) 選舉獲勝的機率。雖然以經濟政策干預市場會有短期獲利，但就長期來說仍是弊大於利。因此，對處於良好經濟情勢下的民主政府便具較小的動機干預市場，短期利益政策的可能性也因而降低。在實證上，Drazen (2000) 的研究也支持這個論點，即當經濟狀況良好時，民主政府較少採取擴張性經濟政策。

威權體制國家沒有選舉壓力，因此沒有選舉循環的問題，但這並不代表威權國家不會干預市場。相反地，威權國家領導者為了個人或領導菁英的利益常干預市場運作。無論是民主或威權國家，干預市場不但容易造成市場無效率，同時也易形成經濟浮動 (economic volatility)，增加經濟上的不確定性。從金融危機的模型看來，民主和金融危機的關係在於，政府是否會干預市場以尋求短期利益，犧牲經濟長期的穩定性。從民主紅利的文獻和上述討論觀之，當經濟狀況良好時，民主紅利的優勢及良好經濟對選舉結果的助益，民主政府相對於威權國家而言，具備較少的動機去改變現狀，故政治上的不確定性變低，政策的可預期性因此變高。所以，可以預期的是，當經濟狀況良好時，民主國家與威權國家比較，政治與經濟的不確定性較低，金融危機發生的機率也因而較低。

當經濟狀況轉壞時，政府必須採改革性或調適性的政策以面對經濟困境。

<sup>2</sup> 部分學者懷疑政治景氣循環的存在，尤其是在已開發國家。Rogoff 與 Sibert (1988) 認為，政治景氣循環的關鍵在政府和選民間是否存在資訊不對稱，若選民不清楚政府的政策，政府才有機可趁，利用政策贏得選舉。而資訊的對稱性與否又和政治制度設計有關，因此選舉制度、政府體制和政策透明度等都會影響政治景氣循環的發生 (Alt & Lassen, 2006; Chang, 2008)。

然而許多學者發現，民主政府在面對經濟嚴峻的挑戰時多延後所需的政策（Alesina & Drazen, 1991; Bird & Willett, 2008; Drazen, 1996; Rodrik, 1993; Walter & Willett, 2012）。Alesina 與 Drazen（1991）提出，在民主社會中，社會的異質性導致損耗性的戰爭（a war of attrition）。首先，不同團體間有利益衝突；其次，政策因涉及利益分配，因此團體不但需考量政策後的利得，還需考量決策成本的分擔。決策成本及利益分配都涉及團體間的政治談判與妥協，因此，在民主社會中，團體間需花費時間取得共識後才可能改革，延宕所需的政策便成為民主國家無法擺脫的問題。另外，Walter 與 Willett（2012）發現在民主國家中，政治制度的設計也是造成民主國家延遲回應經濟挑戰的原因，這些因素包括選舉制度、匯率制度、中央銀行獨立性和政府能力等。政治制度的設計影響決策者對長期與短期政策的評價，當經濟情勢轉壞，決策者因長期政策的折現率變高，而多會採取短期政策，延宕政府採取合宜政策的時機。準此，諸多研究發現，當經濟情勢轉壞時，民主制度創造了強烈誘因，使政府選擇在短期內背離合宜政策，錯失了回應經濟困境的適當時機（Alesina & Drazen, 1991; Drazen, 1996; Rodrik, 1993）。

相反地，威權國家在回應經濟挑戰上便顯得較具效率。例如，印尼和馬來西亞在 1997 年的亞洲金融風暴中，迅速地選擇貨幣貶值，<sup>3</sup> 雖然承受短期的經濟損失，包括消費購買力的降低及增加國內物品的價格水準，但卻能避免金融危機對於經濟整體的傷害。因為在經濟困難期間，投資者較重視改革性或調節性政策的實行，民主國家延宕改革時機的傾向便成為其弱點，而當執行改革性或調節性政策的時機不確定時，經濟上的不確定性便會增加。

## 二、否決者數目的限制

否決者意指，當改變現狀時，需獲得其同意的行為者（Tsebelis, 2002）。這個行為者可以是個體或群體，端視各國決策程序規則而定。否決者數目愈多，改變現狀的難度就愈大，也就是現狀的偏差（status quo bias）就愈大。<sup>4</sup> 以往關於金融危機的研究發現，當否決者數目愈多時，該國發生金融危機的機率就愈大（Chiu & Willett, 2009; Leblang & Satyanath, 2006; MacIntyre, 2003）。兩個相

<sup>3</sup> 印尼盾在 1997 年的亞洲金融風暴前，對美元的匯率約 2000，但在 1997 年貶值至 15000；同樣地，馬來西亞幣對美元的匯率，也從 2500 貶至超過 4500。

<sup>4</sup> 現狀的偏差之涵義在於政策傾向，也就是當現狀的偏差大時，政策制定的結果會傾向於現狀。

關的解釋可以說明為何否決者數目和金融危機有關，第一個解釋關於國家是否能夠及時並妥切地回應經濟困境。當國家的否決者數目過多，現狀的偏差便會加大，導致嚴重延宕經濟上的改革或調整，使經濟復甦更形困難，增加了金融危機的風險（Chiu & Willett, 2009）。這個解釋和民主國家慣於延宕政策回應類似，因為通常民主國家的否決者數目都較威權國家多；第二個解釋從政治制度的角度說明。否決者數目較多通常和政治不穩定、弱勢政府和分立政府有關，而這些政治上的不確定性都使得投資者容易誤判政府的決策，進而增加了危機的風險（Chiu & Willett, 2009; Leblang & Satyanath, 2006）。如同 Leblang 與 Satyanath（2006）所發現的，當政治制度造成投資者對於政府政策預期有相當變異時，發生金融危機的機率也就相形提高。

無論是哪一種解釋，從否決者模型所得到的結果都忽略了一個事實，那就是在不同經濟狀況下，否決者數目的多寡有不同的意義。如同前述，否決者模型的關鍵在於現狀偏差的問題，當數目愈多，現狀愈難改變，偏差相形嚴重。但如果現狀是好的，那麼否決者的數目就不是限制（constraint），而是一種保護（protection），愈大的否決者數目愈能避免未來的經濟榮景被社會中不得利者破壞。否決者數目最大的影響是在當經濟前景不好時，政府無法透過政策改善經濟問題，此時，否決者數目變成限制而非保護。

將民主與威權國家放入上述的討論中，產生和討論未來期望時類似的結論。由於民主國家往往有較高的否決者數目，因此，在經濟狀況良好時，否決者的保護效果使民主國家有較低的金融危機風險；相反地，當經濟狀況不好時，民主國家面臨較強的限制效果，政府無法改善經濟問題，因而提高危機發生的風險，使威權國家的風險低於民主國家。

### 三、黨派政治的限制

黨派政治從兩個方面影響金融危機的發生。首先，行政機關的組成對總體經濟政策的採行具有影響力。如同黨派政治模型（partisan politics model）所認為的，政府的意識形態決定了政府是否採取擴張性（expansionary）的經濟政策（Hibbs, 1977），包括增加政府財政預算和貨幣供給。Hibbs 認為左翼政黨強調照顧勞工階級選民，因此執政時，較會採取擴張性總體經濟政策。如同 Krugman（1979）及 Flood 與 Garber（1984）所提出的模型來說，因為擴張性的總體經濟政策容易導致國際收支危機，所以，左翼政府較容易發生金融危

機。第二種觀點的黨派政治認為，左翼政府因為有擴張性政策的傾向，而在國際金融市場上缺乏總體經濟上的信用，為了補充信用的不足，左翼政府會採取獨立的中央銀行（Bernhard, Broz, & Clark, 2002）。因此，左翼政府不必然較易發生金融危機。對於這個派別來說，黨派政治的重點提供了投資者在預期政府政策時的焦點，因為經濟政策反應了執政黨黨派的偏好（Gerber & Huber, 2010; Ladner & Wlezien, 2007），投資者得以預期未來經濟政策，經濟政策的不確定性便會降低。政治制度會造成黨派政治的模糊，例如，比例代表制產生多黨制或是總統制下的分立政府，都使得經濟政策的不確定性增加。

上述兩種觀點雖然都從黨派政治出發，但是理論背後的假設卻不盡相同。第一種觀點的黨派政治僅適用於民主國家，因為只有民主國家才具有政黨競爭和有意義的選舉，而這些都是第一種黨派政治觀點的理論前提。但是從第二種觀點來看，執政黨政策的可預期性便可比較民主和威權國家間的差異。民主國家的政黨體系和政黨競爭自然可成為投資者預測政府政策的重要依據，但是在威權國家下的一黨制，執政黨仍有意識形態，投資者仍可利用該意識形態預期政府的政策。另外，因為威權國家政府的組成並非經過選舉，經濟狀況不會改變政府政策的目的，<sup>5</sup> 故對於威權國家而言，政治意識形態所提供的訊息是一致且明顯的。

黨派政治雖然可作為預測政府政策的重要依據，但是否可作為預測政府改革性政策的重要依據，不無疑問。畢竟當政府遇到突發狀況或緊急危難，其政策不一定會堅持政黨意識形態上的色彩。Walter（2008）發現，當金融危機影響的程度甚劇時，政府被迫放棄干預市場的手段，改採取影響程度較低的經濟政策回應危機。換句話說，黨派政治的預測性在國家經濟受到嚴重挑戰時，因民主政府必須正面回應相關問題而降低不少。投資者因此無法藉黨派來預測政府可能的下一步驟，增加了經濟上的不確定性。

---

<sup>5</sup> 近期學者提出競爭型威權國家（competitive authoritarianism）的概念（Gandhi & Lust-Okar, 2009; Levitsky & Way, 2002），發現部分的威權國家也採用選舉的方式選拔地方官員。雖然這些威權國家多少也面臨一些選舉壓力，但是其選舉的本質和民主國家截然不同，威權國家的選舉具有其政治目的，如安撫地方菁英、恩庇—侍從關係（patron-client relation）下的產物，以及當政者用以延續其政策的作法（Gandhi & Lust-Okar, 2009, pp. 407-408），相對也使得人民和民選政府之間的關係異於民主國家下的關聯。這種相異於民主國家的關係，自然與民選政府必須以經濟政策回覆民眾需求不同。

## 肆、實證分析

本研究採取兩個步驟驗證前面所提出的討論，證明金融危機的發生率不必然在民主國家中會低於威權國家，端視經濟狀況的發展。也就是說，政治制度對於金融危機的影響，經過經濟狀況這個中介變數（intermediate variable）會產生不同的效果。首先，檢視 Reinhart 與 Rogoff(2009) 針對過往銀行危機的數據，不過，本研究只檢視 1980 ~ 2008 年這段時間，另外，為降低經濟景氣循環的影響及觀察不同經濟狀況的影響，本研究以每 10 年為一期，觀察每個時期民主國家和威權國家在銀行危機上的變化。一來，民主國家的數目在 1980 年代後急速增加，因此，值得觀察危機發生的頻率是否有相對應的變化；二來，1980、1990 和 2000 年代都發生過全球性的經濟危機，<sup>6</sup> 但後續的效應各自不同，造成經濟情勢的變化在 1980、1990 和 2000 年代有著顯著的變化與差異。這個變化可以從世界銀行的資料中得知，1980 年代初期，世界主要工業國面臨經濟危機，但是 1982 年之後經濟復甦的力道，仍使得 1980 年代全球的經濟表現優於其他兩個時期。就平均來看，1980 年代全球的經濟成長率達 3.03%。到了 1990 年代，受到許多國家都發生經濟危機的影響，全球的成長卻只有 2.61%；2000 年代，經濟成長則達 2.72%。<sup>7</sup> 從這兩個方面來看，觀察民主國家和威權國家在不同經濟狀況下，金融危機的頻率是否有差異；其次，為避免單一資料的偏差，本研究以同樣的方式另外檢視 Bubula 與 Otker-Robe (2003) 在 IMF 針對金融危機的研究報告。不過，這份報告研究的時間僅涵蓋 1990 ~ 2001 年，所以，本研究將之視為輔助性證據。

在驗證資料所使用的方法上，本研究並未使用洛基對數迴歸分析（logistic regression model），而是卡方分析。主要的理由包括，民主和威權體制屬於類別變數，適合用卡方分析來檢定發生於不同類別的結果，其差異是否顯著。本研究承認，金融危機（無論是貨幣危機、銀行危機或國際收支危機）背後的因素相當複雜，若使用洛基對數模型進一步控制模型內的政治或經濟因素，統計結果所透露出的訊息會更多。但由於本研究僅單純的想檢測民主制度是否會影響金融危機的發生率，從統計的角度而言，檢測單一因素的影響時，卡方分析和

<sup>6</sup> 1980 年代，英國、美國、法國、德國、日本、比利時、義大利和愛爾蘭都發生經濟危機；1990 年代則包括俄羅斯、墨西哥、亞洲國家；2000 年代則有阿根廷、美國、巴西等國。

<sup>7</sup> 因衡量銀行危機發生之故，2000 年代的全球平均經濟成長率為 2.72%，僅涵蓋至 2008 年。

洛基對數模型所得到的結果會是一致的（王繼川、郭志剛，2003），因此，本研究僅採取簡單的類別變數分析。

在進行分析前，必須先說明本研究如何定義民主和威權國家。本研究的政治制度界定採用 Polity IV 的資料庫，在該資料庫中，民主是從行政機關更替、行政機關權限的限制，以及政治競爭等制度上的特色來界定，以 21 個分數等級對政治制度做評比，範圍的分布從 +10 ~ -10 分。<sup>8</sup> 由於本研究強調制度化的政治競爭在經濟狀況不同時所帶來的影響，所以，將分數為 0 ~ +10 分的國家定義為民主國家，意即政治競爭是存在的，只是程度上的差異；分數為 -1 ~ -10 分的國家，則為威權國家，也就是制度化的政治競爭並不明顯存在。

本研究僅觀察 1980 ~ 2008 年，這段時間不論在經濟上或是政治上都各有其特色。首先，從世界銀行的資料顯示，這段時間經濟情勢的變化差異很大。從圖 1 可以清楚發現，實線代表世界的經濟成長率，其在 1980 年代較為顯著，平均有 3% 的成長，且經濟波動也比較小。時至 1990 年代，不但經濟波折比較大，同時在這段時間內數次經濟的事故也創傷全球經濟，包括 1992 年俄羅斯金融危機和歐洲貨幣危機、1994 年墨西哥金融危機、1995 ~ 2000 年的網路經濟泡沫化，以及 1997 年的亞洲金融風暴，這些經濟事故造成 1990 年代的經濟相當不穩定。2000 年代剛開始的經濟情勢尚稱穩當，但 2008 年身為全球經濟龍頭的美國發生金融風暴重創全球經濟，導致各國的經濟成長直線滑落，同期的失業率急速攀升，更別說之後在 2009 年所發生的歐洲債務危機。時至今日，全球仍在尋求方式因應，企圖復甦經濟，減緩經濟衰退所帶來的傷害；圖 1 的虛線代表 OECD 國家的經濟狀況，不難發現，OECD 國家的經濟狀況與全球的經濟發展走向是相同的，只是在 2000 年代時，美國的經濟危機對於 OECD 國家的傷害更甚，使得 OECD 國家的經濟成長退化程度更為明顯。

這段時間在全球政治上的改變就是民主國家數目的增加。從 1974 年的第三波民主化開始，民主國家數目逐年遞增，從表 1 得知，民主國家的數目由 1980 年的 102 個（62.9% 的國家為民主國家），到 1990 年的 123 個（74.5% 的國家為民主國家），2000 年時更達到 144 個（75% 的國家為民主國家），產生了不少年輕的民主國家（young democracy）。

<sup>8</sup> 在 Polity IV 資料庫中，國家依其分數被分為三種：民主國家（+10 ~ +6 分）、威權國家（-10 ~ -6 分）和非關民主也非關威權的國家（Anocracy）（+5 ~ -5 分）。

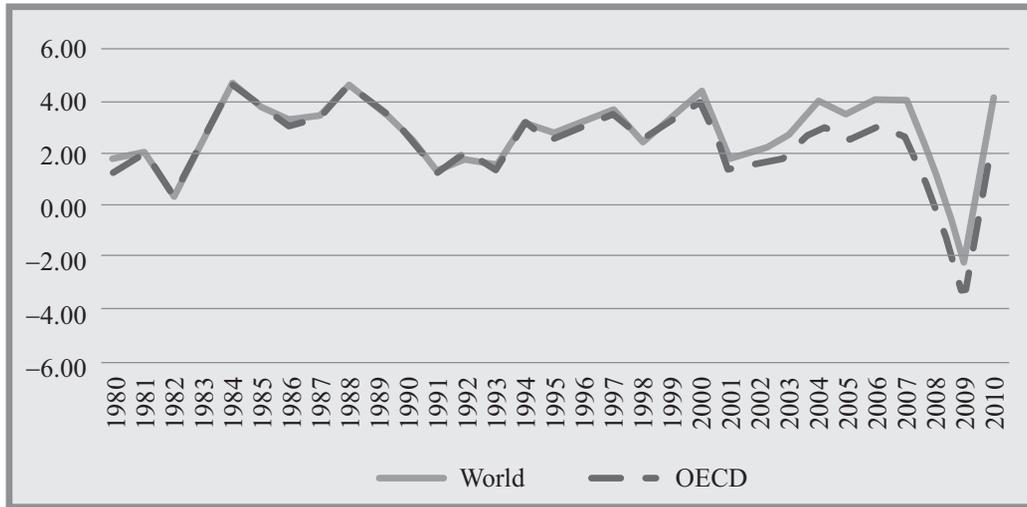


圖 1 世界經濟成長率 (1980 ~ 2010 年)。引自 *World Bank Open Data*, by World Bank, 2014. Retrieved from <http://data.worldbank.org/topic/economy-and-growth>

表 1

各年度民主和威權國家數目

年份	民主	威權	年份	民主	威權	年份	民主	威權
1980	102	60	1990	123	42	2000	144	48
1981	101	64	1991	153	30	2001	144	48
1982	108	58	1992	131	55	2002	143	49
1983	112	55	1993	136	54	2003	143	49
1984	112	55	1994	138	53	2004	147	45
1985	114	53	1995	138	53	2005	147	45
1986	116	51	1996	138	53	2006	150	43
1987	99	68	1997	141	50	2007	151	42
1988	105	62	1998	144	47	2008	146	47
1989	115	50	1999	144	48			

註：引自 *Regime Authority Characteristics and Transitions Datasets*, by Polity IV, 2014. Retrieved from <http://www.systemicpeace.org/inscrdata.html>

根據這個分類，本研究將 1980 ~ 2008 年的銀行危機依其政治制度列於圖 2 (國家列表請參見附錄)。從圖 2 可以明顯看出，在不同時期中，銀行危機在民主和威權國家之間頻率的分布是不同的。在 1980 年代，威權國家發生銀行危機

的次數明顯高於民主國家。就如同之前所討論的，民主國家在經濟發展相對穩定的時期，民主紅利的效果將會顯著，降低金融危機發生的機率，威權體制是造成經濟不穩定的主要因素。因此，這個時點不單是在拉丁美洲的威權國家，如阿根廷、墨西哥、智利等國，包括亞洲的南韓與臺灣、非洲的剛果和迦納等威權國家，都陸續發生銀行危機。時點後推到 1990 年代和 2000 年代，情況大為不同，銀行危機發生在威權國家的情況大幅減少，但發生在民主國家的情形卻逐漸增多，包括美國、英國、瑞典等先進民主國家均不能倖免，彼此的差距逐漸拉大。

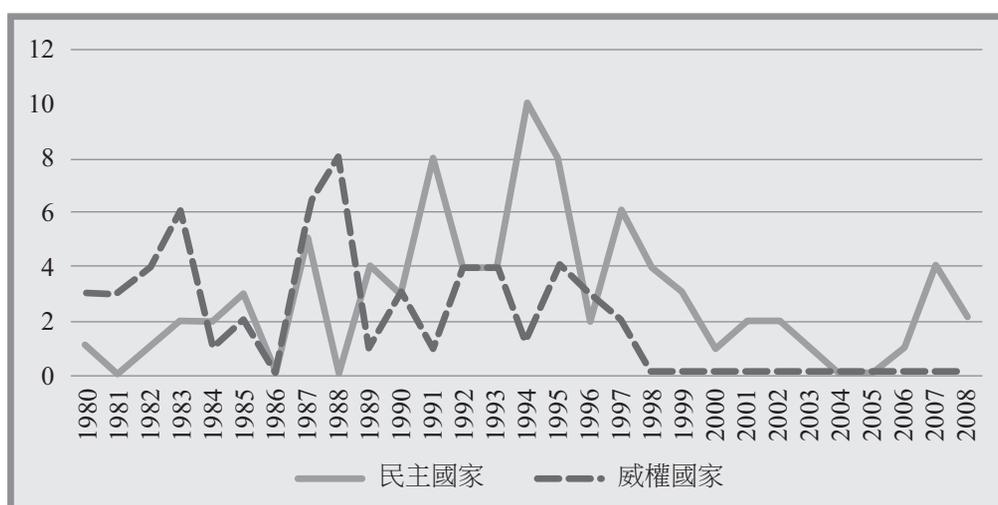


圖2 銀行危機次數分配 (1980 ~ 2008 年)。引自 *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (pp. 346-350), by C. Reinhart & K. S. Rogoff, 2009. Princeton, NJ: Princeton University Press.

從另外一個角度思考，金融危機在 1990 年代和 2000 年代發生在民主國家的次數較多，是否與 1980 年代之後民主國家的數目增加有關。也就是說，當民主國家的數目增多時，推知民主國家發生銀行危機的可能性較大就不意外了。考量到這個問題，本研究針對三個不同時期，累計這 10 年中民主國家和威權國家是否發生銀行危機的次數，以卡方分析檢驗銀行危機發生在民主國家和威權國家之間次數的分配是否不同，其結果如表 2。

表 2  
卡方分析結果（一）

1980 年代	民主國家	威權國家	總計
銀行危機	18	34	52
無銀行危機	1,066	542	1,608
總計	1,084	576	1,660
$X^2 = 22.31 \quad X^2(1, .05) = 3.841$			
1990 年代	民主國家	威權國家	總計
銀行危機	52	22	74
無銀行危機	1,334	463	1,797
總計	1,386	485	1,871
$X^2 = 0.58 \quad X^2(1, .05) = 3.841$			
2000 年代	民主國家	威權國家	總計
銀行危機	13	0	13
無銀行危機	1,302	416	1,718
總計	1,315	416	1,731
$X^2 = 4.14 \quad X^2(1, .05) = 3.841$			

從表 2 得知，卡方分析檢證銀行危機在民主和威權國家之間發生次數的差異是否顯著的結果是，兩者的差異在 1980 年代和 2000 年代以  $\alpha = .05$  的信心水準下最為顯著，但是在 1990 年代卻不顯著。同時，因為差異的顯著性，可以推知民主國家在 1980 年代確實有較低的風險機率，但是在 2000 年代，卻是威權國家的風險機率較低。另外，為避免單筆資料所造成的偏誤，本研究再檢證 Bubula 與 Otker-Robe (2003) 以 IMF 的成員為研究對象的資料。這筆資料和 Reinhart 與 Rogoff 不同的是，Bubula 與 Otker-Robe 係觀察金融危機而非銀行危機在 1990 ~ 2001 年這段時間發生的次數。政治制度分類的方式仍以 Polity IV 的資料庫為準，其結果如圖 3 所示。

由圖 3 可知，雖然時點僅涵蓋 1990 年代，但結果和從 Reinhart 與 Rogoff 資料所得到的結果相似，民主國家在這段時間內，金融危機的風險較威權國家為高。同樣地，再以卡方分析檢驗這個結果如表 3。表 3 顯示，金融危機發生的次數在民主國家和威權國家之間以  $\alpha = .05$  的信心水準下檢視有顯著差別，且民主國家的機率略高於威權國家。

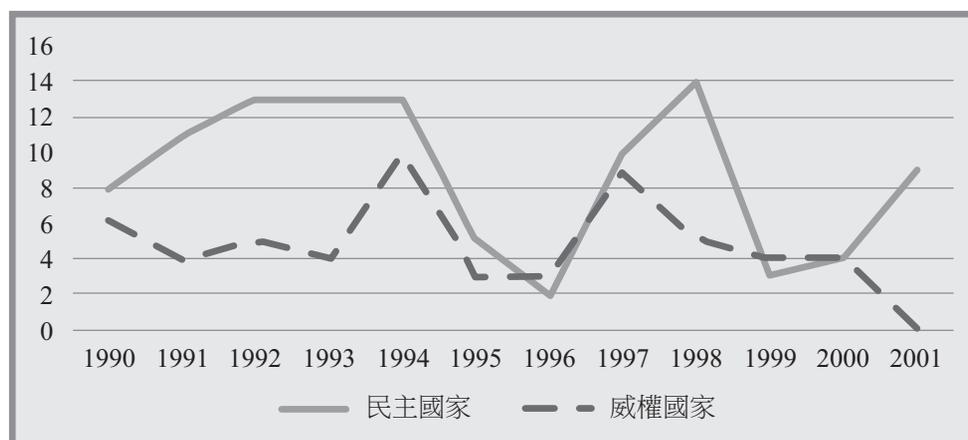


圖3 金融危機次數分配 (1990 ~ 2001年)。引自“Are Pegged and Intermediate Exchange Rate Regimes More Crisis Prone?” (pp. 27-32), by A. Bubula & I. Otker-Robe, 2003. *IMF Working Paper. No. 03/223*. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=16986.0>

表3

卡方分析結果 (二)

1990年代	民主國家	威權國家	總計
金融危機	105	57	261
無金融危機	1,559	534	2,093
總計	1,664	591	2,255

$X^2 = 7.27 \quad X^2(1, .05) = 3.841$

這些結果具有許多研究上和實務上的意涵。首先，選擇的個案可能會影響到政治制度對於金融危機發生率的影響，如果個案多在1980年代，那麼研究者可能會認為民主制度具有正面影響，但如果研究者選擇觀察1990和2000年代的個案，結論可能會完全不同。如此看來，政治制度研究變成是因個案而定 (case sensitive) 的研究。為避免個案選擇所造成的偏差，政治制度的變數固定的效果 (fixed effect) 必須是在和其他變數互動下才會顯著。本研究認為，其中最重要的變數就是政府回應經濟情勢的能力與意願；第二，Remmer (1990) 認為年輕民主國家的經濟表現較威權國家更顯得無效率，年輕民主國家的人民因而對民主產生負面印象，情願走向威權。這種在民主和威權之間反覆造成政治情勢的脆弱與不確定，同時也是投資者攻擊年輕民主國家的原因。這類例子屢見不

鮮，包括 1990 年代的阿爾巴尼亞、奈及利亞和拉脫維亞都是脆弱民主（fragile democracy）造成經濟不確定與金融危機的例子。雖然脆弱民主的問題並非本研究重點，但值得在未來進一步研究；最後，民主制度常被政治經濟學者視為經濟良藥，認為在民主的運作下，政府的課責、所受到的監督，以及政黨競爭下的結果，經濟管理及政策制定都會符合民眾利益。但是，經濟政策在先天上政府與民眾之間存在著資訊不對稱，政黨的競爭在某些狀況下加深現任政府干預市場的動機，因此，政治制度對於總體經濟的影響不僅是簡單的是非問題，可能潛在更多可能性，造成制度的效果是條件式（conditional），而非絕對的。

## 伍、結論

本研究目的並非在說明民主國家相較於威權國家一定或不一定擁有較低的金融危機風險。本研究認為，民主制度既不是避免金融危機的堡壘，也不是被咒詛的高風險制度，因為民主制度的效果是條件式的，其對於經濟狀況的變化甚為敏感，重要的論點摘要列於表 4。

表 4  
論點摘要

	未來期望	否決者數目的限制	黨派政治的限制
良好的經濟狀況	民主國家：具有民主紅利，採取具長期效果的政策 威權國家：較差的經濟管理	民主國家：較多的否決者，對現狀具保護效果 威權國家：較少的否決者，現狀易被改變	民主國家：黨派政治明確 威權國家：黨派政治明確
不好的經濟狀況	民主國家：採短期效果的政策 威權國家：較有效的解決問題	民主國家：較多的否決者，不易改變現狀，造成限制效果 威權國家：較少的否決者，現狀易被改變	民主國家：黨派政治不明確 威權國家：黨派政治不明確

民主制度是否本身就能說明金融危機發生率的變化，本研究認為有待商榷，也因此，本研究企圖帶出幾個未來可資研究的方向。首先，如果民主制度的效果是條件式的，那麼還有哪些因素會左右民主制度的影響，可以當作民主制度效果的條件因素？其次，脆弱民主除了實行民主的時間因素外，還有哪些因素會增加民主的脆弱度？而脆弱民主對於金融危機的發生和政府的回應有哪些影

響？最後，延伸脆弱民主的問題，比較的問題可能不單只論及民主和威權國家之間危機機率的分布，民主制度本身危機機率的分布狀況也值得探討。

## 參考文獻

### 一、中文部分

王繼川、郭志剛（編著）（2003）。**Logistic** 迴歸模型：方法及運用。臺北市：五南。

### 二、外文部分

Alesina, A., & Drazen, A. (1991). Why are stabilizations delayed? *The American Economic Review*, 81(5), 1170-1188.

Alt, J. E., & Lassen, D. D. (2006). Transparency, political polarization, and political budget cycles in the OECD countries. *American Journal of Political Science*, 50(3), 530-550.

Bernhard, W., & Leblang, D. (1999). Democratic institutions and exchange-rate commitments. *International Organization*, 53(1), 71-97.

Bernhard, W., Broz, J. L., & Clark, W. R. (2002). The political economy of monetary institutions. *International Organization*, 56(4), 693-723.

Bird, G., & Willett, T. D. (2008). Why do governments delay devaluation? The political economy of exchange rate inertia. *World Economics*, 9(4), 55-73.

Block, S. A. (2003). Political conditions and currency crises in emerging markets. *Emerging Market Review*, 4(3), 287-309.

Broz, J. L. (2002). Political system transparency and monetary commitment regimes. *International Organization*, 56(4), 861-887.

Bubula, A., & Otter-Robe, I. (2003). Are pegged and intermediate exchange rate regimes more crisis prone? *IMF Working Paper 03/223*. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=16986.0>

Chang, E. C. C. (2008). Electoral incentives and budget spending: Rethink the role of political institutions. *Journal of Politics*, 70(4), 1086-1097.

Chiu, E. M. P., & Willett, T. D. (2009). The interactions of strength of governments and alternative exchange rate regimes in avoiding currency crises. *International Studies Quarterly*, 53(4), 1001-1025.

Demirguc-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998). The determinants of banking crises

- in developing and developed countries. *Staff Paper International Monetary Fund*, 45(1), 81-109.
- Drazen, A. (1996). The political economy of delayed reform. *Journal of Economic Policy Reform*, 1(1), 25-46.
- Drazen, A. (Ed.). (2000). *Political economy in macroeconomics*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Eichengreen, B., & Leblang, D. (2008). Democracy and globalization. *Economics and Politics*, 20(3), 289-334.
- Flood, R. P., & Garber, P. M. (1984). Collapsing exchange-rate regimes, some linear examples. *Journal of International Economics*, 17(1), 1-13.
- Gandhi, J., & Lust-Okar, E. (2009). Elections under authoritarianism. *The Annual Review of Political Science*, 12, 403-422.
- Gerber, A. S., & Huber, G. A. (2010). Partisanship, political control, and economic assessments. *American Journal of Political Science*, 54(1), 153-173.
- Hibbs, D. A. (1977). Political parties and macroeconomic policy. *American Political Science Review*, 71, 1467-1487.
- Kaminsky, G., & Reinhart, C. (1999). Twin crises: The cause of banking and balance-of-payments problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.
- Keefer, P. (2007). Elections, special interests, and financial crisis. *International Organization*, 61(3), 607-641.
- Krugman, P. R. (1979). A model of balance-of-payment crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3), 311-325.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *The Journal of Political Economy*, 85(3), 473-492.
- Ladner, M., & Wlezien, C. (2007). Partisan preferences, electoral prospects, and economic expectations. *Comparative Political Studies*, 40(5), 571-596.
- Leblang, D. A. (1999). Domestic political institutions and exchange rate commitments in the developing world. *International Studies Quarterly*, 43(4), 599-620.
- Leblang, D., & Satyanath, S. (2006). Institutions, expectations, and currency crises. *International Organization*, 60(1), 245-262.

- Levitsky, S., & Way, L. (2002). The rise of competitive authoritarianism. *Journal of Democracy*, 13(2), 51-65.
- Li, Q., & Reuveny, R. (2003). Economic globalization and democracy: An empirical analysis. *British Journal of Political Science*, 33(1), 29-54.
- Lipsy, P. (2011, September). *Democracy and financial crisis*. Paper presented at The Annual Meeting of the International Political Economy Society, Madison, WI.
- MacIntyre, A. (Ed.). (2003). *The power of institutions: Political architecture and governance*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Nordhaus, W. D. (1975). The political business cycle. *Review of Economic Studies*, 42(2), 169-190.
- North, D. C., & Weingast, B. R. (1989). Constitutions and commitment: The evolution of institutional governing public choice in seventeenth-century England. *The Journal of Economic History*, 49(4), 803-832.
- Polity IV (2014). *Regime authority characteristics and transitions datasets*. Retrieved from <http://www.systemicpeace.org/inscrdata.html>
- Ranciere, R., Tornell, A., & Frank, W. (2008). Systemic crises and growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 123(1), 359-406.
- Reinhart, C., & Rogoff, K. S. (Eds.). (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton, NJ: Princeton University.
- Remmer, K. L. (1990). Democracy and economic crisis: The Latin American experience. *World Politics*, 42(3), 315-335.
- Rodrik, D. (1993). The positive economics of policy reform. *The American Economic Review*, 83(2), 356-361.
- Rodrik, D. (Ed.). (2011). *The globalization paradox: Democracy and the future of the world economy*. New York, NY: W. W. Norton & Company Press.
- Rogoff, K., & Sibert, A. (1988). Elections and macroeconomic policy cycles. *Review of Economic Studies*, 55(1), 1-16.
- Rosas, G. (2006). Bagehot or bailout? An analysis of government responses to banking crises. *American Journal of Political Science*, 50(1), 175-191.
- Rosas, G. (Ed.). (2009). *Curbing bailouts: Bank crises and democratic accountability in comparative perspective*. Ann Arbor, MI: University of

Michigan Press.

- Scharpf, F. W. (2011). Monetary union, fiscal crisis and the preemption of democracy. *LSE Europe in Question Discussion Paper No. 36*. Retrieved from <http://www.lse.ac.uk/europeanInstitute/LEQS/LEQSPaper36.pdf>
- Schultz, K. A., & Weingast, B. R. (2003). Democratic advantage: Institutional foundations of financial power in international competition. *International Organization*, 57(1), 3-42.
- Tsebelis, G. (Ed.). (2002). *Veto players: How political institutions work*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Walter, S., & Willett, T. D. (2012). Delaying the inevitable: A political economy model of currency defenses and depreciation. *Review of International Political Economy*, 19(1), 114-139.
- Walter, S. (2008). The limits and rewards of political opportunism: How electoral timing affects the outcome of currency crises. *European Journal of Political Research*, 48(3), 367-396.
- World Bank (2014). *World Bank open data*. Retrieved from <http://data.worldbank.org/topic/economy-and-growth>

## 附錄 銀行危機（1980～2008年）

年份	國家（屬性）	年份	國家（屬性）	年份	國家（屬性）
1980	阿根廷（威權）	1987	尼加拉瓜（威權）	1992	阿爾巴尼亞（民主）
	智利（威權）		孟加拉（威權）		愛沙尼亞（民主）
	厄瓜多（民主）		馬利（威權）		日本（民主）
	埃及（威權）		莫三比克（威權）		肯亞（威權）
1981	墨西哥（威權）		坦尚尼亞（威權）		查德（威權）
	烏拉圭（威權）	1988	巴拿馬（威權）		中國（威權）
	菲律賓（威權）		馬達加斯加（威權）		奈及利亞（威權）
1982	哥倫比亞（民主）		貝南（威權）	1993	維德角（民主）
	土耳其（威權）		布吉納法索（威權）		委內瑞拉（民主）
	新加坡（威權）		中非共和國（威權）		馬其頓（民主）
	剛果（威權）		象牙海岸（威權）		斯洛維尼亞（民主）
	迦納（威權）		尼泊爾（威權）		幾內亞（威權）
1983	秘魯（民主）		塞內加爾（威權）		厄利垂亞（威權）
	加拿大（民主）	1989	阿根廷（民主）		吉爾吉斯（威權）
	摩洛哥（威權）		澳洲（民主）		多哥（威權）
	泰國（威權）		薩爾瓦多（民主）	1994	墨西哥（民主）
	南韓（威權）		斯里蘭卡（民主）		土耳其（民主）
	臺灣（威權）		南非（威權）		玻利維亞（民主）
	科威特（威權）	1990	巴西（民主）		哥斯大黎加（民主）
	幾內亞（威權）		羅馬尼亞（民主）		亞美尼亞（民主）
1984	英國（民主）		義大利（民主）		保加利亞（民主）
	美國（民主）		埃及（威權）		牙買加（民主）
	尼日（威權）		阿爾及利亞（威權）		拉脫維亞（民主）
1985	阿根廷（民主）		獅子山（威權）		剛果（民主）
	巴西（民主）	1991	捷克（民主）		法國（民主）
	馬來西亞（民主）		芬蘭（民主）		烏干達（威權）
	幾內亞（威權）		希臘（民主）	1995	阿根廷（民主）
	肯亞（威權）		瑞典（民主）		巴西（民主）
1987	玻利維亞（民主）		英國（民主）		立陶宛（民主）
	哥斯大黎加（民主）		喬治亞（民主）		巴拉圭（民主）
	丹麥（民主）		匈牙利（民主）		俄羅斯（民主）
	紐西蘭（民主）		波蘭（民主）		幾內亞比索（民主）
	挪威（民主）		吉布地（威權）		尚比亞（民主）
	喀麥隆（威權）	1992	剛果（民主）		英國（民主）

年份	國家（屬性）	年份	國家（屬性）	年份	國家（屬性）
1995	喀麥隆（威權）	1997	模里西斯（民主）	2001	瓜地馬拉（民主）
	亞塞拜然（威權）		烏克蘭（民主）	2002	烏拉圭（民主）
	史瓦濟蘭（威權）		印尼（威權）		巴拉圭（民主）
	辛巴威（威權）		越南（威權）	2003	多明尼各（民主）
1996	厄瓜多（民主）	1998	厄瓜多（民主）	2006	瓜地馬拉（民主）
	泰國（民主）		哥倫比亞（民主）	2007	冰島（民主）
	克羅埃西亞（威權）		薩爾瓦多（民主）		愛爾蘭（民主）
	緬甸（威權）		俄羅斯（民主）		美國（民主）
	葉門（威權）	1999	秘魯（民主）		英國（民主）
1997	菲律賓（民主）		玻利維亞（民主）	2008	奧地利（民主）
	馬來西亞（民主）		宏都拉斯（民主）		西班牙（民主）
	臺灣（民主）	2000	尼加拉瓜（民主）		
	韓國（民主）	2001	阿根廷（民主）		

註：引自 *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (pp. 346-350), by C. Reinhart & K. S. Rogoff, 2009. Princeton, NJ: Princeton University Press.