

## Robin Hood in a Financially Open Economy: Does Globalization Escalate Social Conflict ?

名古屋市立大学 村瀬英彰

### < 報告要旨 >

In recent years, a lot of political groups have expressed protests against “financial globalization” by street battles and demonstrations at the Summits, the Davos Conferences, and the annual meetings of WTO, IMF, and the World Bank. These anti-global activists claim that international capital flow is one of the major sources of increased economic turmoil and social unrest in developing countries; then capital movements should be restricted. However, the claim sharply contrasts with the standard economics argument that liberalization leads to more efficient world capital allocation and must be beneficial. Should international financial liberalization benefit developing countries? This paper studies the effects of international financial liberalization on domestic distributive conflict under autocratic political regimes. In the model, the rich strategically determine redistributive policy to prevent distributive conflict. We examine how the incentives for the rich to redistribute are affected by liberalization. It is shown that the incentives crucially depend on the direction of capital flows, which is determined by the level of distributive conflict or political risk; however, the level of conflict itself is determined by redistributive policy. Thus, there may be a circular argument or a positive feedback, which leads to the possibility of multiple equilibria: one equilibrium is characterized by a high political risk, capital outflows, and a low redistribution, while another is characterized by the opposite features. The access to international financial markets may benefit the economy but need not, since the rich may find it more profitable to engage in capital flight than to resolve conflict. Furthermore, the equilibrium multiplicity may explain: why autocratic open economies are unstable in the sense that small shocks in expectations (sunspots) and in fundamentals generate large capital flow reversals; why some autocratic governments are egalitarian (like Asian developmental dictatorships), but others are not.

*Keywords:* Financial liberalization; Distributive conflict; Political risk; Redistributive policy; Autocracy; Self-fulfilling expectations; Multiple equilibria

*JEL classification:* D74; F21; G15; H23

### < 討論者からのコメント >

東京大学 武田 史子

村瀬論文は、(1)モチベーションが現実問題に基づいており、(2)学術的な貢献もあり、(3)結論が明確である、という点において、非常に良い論文であると判断する。特に、Lucas が提唱した資本移動の逆説を、財産権の不安定性と関連付けた先行研究 (Tomell & Velasco, 1992) と比較すると、より貢献がはっきりする。即ち、村瀬論文では、Tomell & Velasco (1992) では外生的に決められていた財産権の不安定性を、資本移動の方向性と関連付けることによってモデルから内生的に導き

出すことを試みているのであるが、それによって、閉鎖経済と開放経済との経済厚生の変化の比較や、内外資産収益率の変化の影響、等の面において、より明快かつ説得的な結果をもたらしている。

このように、学術的に興味深い論文ではあるが、いくつかのコメントがあるので、今後の研究の参考にしていただければ幸いである。

- 1) 村瀬論文が Tomell & Velasco (1992) と比較して、よりモデルとして明瞭な結果を導き出すことができた背景には、富裕層の再分配行動を資本移動の方向性と関連付ける、という仮定が大きく効いている。この仮定の妥当性を補強するために、できれば実証的な裏づけを挙げてほしい。
- 2) 現実経済との関連においては、2点ほど留意したいことがある。一つは、村瀬論文の主要なメッセージは「資本移動の自由化は経済の不安定性をもたらす」となるが、導入部分では、途上国のアンチ・グローバリゼーションへの動きが強調されている。実際には、途上国は WTO 等の国際機関における自由化、つまり貿易・投資基準の先進国基準への統一、には強く反対しているものの、一方で自分達の交渉力が強まる地域的枠組みでは、FTA 等を通じ段階的に制限付で自由化を進めることに、むしろ積極的な姿勢を見せている。論文で描いている世界は、グローバリゼーション = 資本移動の全面的自由化なのであるが、現実には段階的な自由化、あるいは自由化の順序、といった問題の方が重要であると思われるので、今後資本移動のご研究を続けられる場合には、是非検討していただきたいと考えている。

もう一つ、モデルが導き出す劣位均衡は、民主化 (= 貧困層の効用を目的関数に含む) ことによって消えることが指摘されている。しかし、韓国が通貨危機を経験したのは、民主化後のことである。このため、モデルの結果との整合性について、書き方を調整した方が良いかと思われる。

- 3) 村瀬モデルは、ポジティブ・フィードバック (政治的安定 + 資本流入 + 高い再分配) とネガティブ・フィードバック (政治的不安定 + 資本流出 + 低い再分配) の2つの均衡が導出されている。このため、複数均衡モデルで一般的に指摘される点ではあるが、片方の均衡に至る条件をモデル内で導くことができず、結果として有益な政策的含意を得ることが難しい、という問題を免れていない。このため、今後さらにモデルの改善を行われ場合には、均衡の refinement で、内生的に条件を示す形にすることも検討されてはいかがだろうか。

#### < 討論者からのコメントに対するリプライ >

モデルの構造およびモデルに対応する現実について多くの知見を与えてくださった武田先生に心より感謝いたします。

- 1) 富裕層の再分配行動が、資本流出の場合沈滞するのは彼らが持つステークが国内よりも国外にその比重を移すからであり、逆に資本流入の場合活発化するのそれが国内にとどまるからである。いずれの場合も、富裕層は自分の資産を守るのに有益な水準の再分配政策を最適化行動の結果、内生的に選ぶ。そこで、ご指摘にあるように現実の経済でそのような政策決定行動が

見られるかを確かめることが次のステップとなる。このとき、実証分析の立場からは、理論で“再分配政策”と呼んだものを文字通り解釈するのではなくより広く解釈する必要があると思われる。そうした広義の解釈には、金銭のトランスファーだけでなく、労働者保護政策、教育政策など幅広い「福祉政策」が含まれよう。すなわち、検証すべきは、「グローバリゼーションが“福祉国家の後退”あるいは“公共政策の後退”をもたらすのか」という問題設定になる。

2) 本論文で描いている世界は、グローバリゼーション=資本移動の全面的自由化であるが、ご指摘のとおり現実には段階的な自由化、あるいは自由化の順序、といった重要な問題がある。本稿の政治経済モデルを展開して、部分的な自由化をした場合に採用される再分配政策の強度を富裕層と貧困層のゲームの均衡として記述する分析はたいへん興味深い検討課題であり研究を進めたい。同様に、本稿での民主化=貧困層の効用を社会的目的関数に平等に含む完璧な民主化であるが、途上国が“民主化した”と言う場合、モデルの設定とは異なりそれは不完全な民主化と考えるのが自然と思われる。かなり民主化が進んだといってよい韓国といえども、政府が富裕層と貧困層の効用を対等に考えて政策を決めているという保証はない。その意味で、現実の民主主義と本稿で展開した理想的な民主主義の乖離に配慮することは、モデルから政策的インプリケーションを引き出す際の留意事項であり、注意深い議論を展開したい。

3) 本モデルでは、自己強化メカニズムとしてのポジティブ・フィードバック（政治的安定→資本流入→高い再分配→政治的安定、あるいは逆に、政治的不安定→資本流出→低い再分配→政治的不安定）の存在により協調の失敗が発生し複数均衡がもたらされる。複数均衡のリファインメントの方法としては、現モデルの構造に“わずかな”不確実性を導入し一種の不完備情報下のゲームを考えるという手法が有力候補として挙げられる。いま1つは、（リファインメントというにはインフォーマルな議論だが）何らかの期待のコーディネーション・メカニズムを考え、それに積極的な意義付けを与えるというのもシナリオとしては面白いと考えられる。この点については“Good Equilibrium”を上手に選択し海外からの資本輸入により経済成長を達成した国としてアジアの開発独裁諸国が取り上げられるかもしれない。これらの国に特徴的なのは、カリスマ的な政治家が強力なリーダーシップを発揮して経済成長に邁進したことである。この「上からの成長戦略（indicative planning）」が一種のフォーカル・ポイントの設定として機能し期待を“Good Equilibrium”の上にコーディネートしたと考えるのはそうしたシナリオの1例である。