

Seniority Reversals and Endogenous Sudden Stops: Some Transfer Problem Dynamics

D08323006 黃孔良

1. What is the main question(s) raised in the paper (the issue)?

作者研究影響主權債務 **Sovereign debt** 國家對債務行為決策的機制，作者納入品德信號效應 **Virtue signaling effect** 和債務優先權轉換效應 **Seniority reversal effect** 模擬主權債務國行為，並分析 **Dawes Plan** 作為保障商業投資者的保護機制，是否會造成德國的違約行為。

2. Why should we care about it (the significance)?

主權債務通常被認為是最安全的投資，具有較低的違約風險，但歷史顯示已發生多起主權債務違約事件，除影響債務國的國內經濟，也對全球經濟發展影響甚鉅。過去研究中顯示引發主權債務違約的關鍵是債務人的行為意圖，其中雖有研究探討德國債務違約受到 **Dawes Plan** 的影響，但未有正式的研究分析，作者透過模型模擬，驗證 **Dawes Plan** 中優先賠償性的保護機制對德國違約行為的影響。

3. What is the author's answer (the findings)?

作者發現當遠離違約區時，主權債務國會傾向持有原有債務，以彰顯其信用品德，但發生重大不利衝擊並落入違約區時，由於新資金要求優先級債權保障，一旦債務國允許改變原有債務為次級地位，新資金雖然可引入，但隨即會導致對次級債完全或部分暫停支付，並發生違約。作者發現債務國在採取保障原有債權或改變原有債權優先權的行為，會取決於該國受到總體經濟衝擊的大小，而 **Dawes Plan** 保障商業貸款的優先性高於戰後賠款債務，會導致德國之後的違約行為。此結果也呼應凱因斯預測一戰後德國賠款最終會違約的看法。

4. How did the author get there (the strategy, empirical approach)?

作者以目前研究主權債務和違約的主要模型 **Eaton-Gersovitz model** 為基礎，納入不同優先級別的債務，並假設債務國的違約輸出成本於次級債務較低，探討不同優先級別的結構及其反應出的不對稱產出損失，如何去影響債務的定價和債務借貸的類型。模型假設同時也探討當政權更迭引發債務優先權的逆轉對主權債務國的行為和貿易帳的影響。