

Престарелые неплательщики

Пожилые могут быть менее склонны погашать суверенные долги

Али Аличи

ПО МЕРЕ ТОГО КАК число пожилых избирателей увеличивается по отношению к более молодым во всем мире, кредитоспособность стран-заемщиков может снижаться, приводя к сокращению внешнего кредитования и увеличению числа дефолтов по суверенному долгу.

Поскольку кредиторы не могут свободно конфисковать активы правительства в случае дефолта, им приходится почти всецело полагаться на кредитоспособность суверенного заемщика при принятии решения о предоставлении кредита. К числу многих факторов, влияющих на кредитоспособность страны — таких как макроэкономическая устойчивость и результаты погашения долгов в прошлом, — кредиторы должны добавить старение населения.

Исследования показали, что готовность страны погашать свои долги столь же важна, что и наличие у нее средств для погашения. Эта готовность снижается по мере старения избирателей, так как период, в течение которого они могут получать выгоды от доступа страны к международным рынкам, сокращается, и вероятность того, что они сделают выбор в пользу дефолта по текущему долгу, возрастает. Кроме того, более пожилые избиратели обычно получают больше выгод от государственных ресурсов, таких как пенсионные пособия и пособия на медицинское обслуживание, которые могут уменьшиться в случае погашения долга. Если пожилые составляют большинство, они могут форсировать дефолт, даже если он не является оптимальным вариантом для страны в целом. Кредиторы примут это в расчет и сократят объем новых кредитов стране со стареющим населением.

Имеются определенные эмпирические данные, подтверждающие точку зрения о том, что старение населения повышает вероятность дефолта по суверенному долгу, но для того, чтобы прийти к более убедительным выводам, необходимо проделать большую работу. В работе Alichì (2008) используется панель данных, включающая примерно 75 стран, которые испытали как минимум один эпизод дефолта по суверенному долгу в период с 1975 по 2003 год, и показано, что в среднем вероятность дефолта ниже для более молодых стран (стран с более высокой долей населения в возрасте 15–59 лет).

Если пожилые бескорыстны и заботятся о своих детях так же, как и о себе, они не станут голосовать за дефолт с его негативными последствиями для будущих поколений. Но в работе Altonji, Hayashi and Kotlikoff (1997) показано, что бескорыстие в целом не свойственно США, хотя существует мало исследований такого рода по большинству других стран.

Каким образом страны, население которых стареет, могут улучшить параметры кредитоспособности? Они могут обеспечивать залогом больший объем своего долга, используя активы в стране-кредиторе или третьей стране; понизить верхний предел внешнего долга, что снизит стимулы к дефолту; или перейти к структуре, полностью обеспеченной резервами и уменьшить зависимость системы социального обеспечения и медицинских пособий для лиц пожилого возраста от государственных ресурсов.

Им следует сделать это как можно скорее — прежде чем их население состарится! ■

Али Аличи — экономист в Департаменте стран Азиатско-Тихоокеанского региона МВФ.

Литература:

Alichì, Ali, 2008, "A Model of Sovereign Debt in Democracies," IMF Working Paper 08/152 (Washington: International Monetary Fund).

Altonji, Joseph G., Fumio Hayashi, and Laurence Kotlikoff, 1997, "Parental Altruism and Inter Vivos Transfers: Theory and Evidence," Journal of Political Economy, Vol. 105, No. 6, pp. 1121–66.