DOI:10.21686/dksfr/73.2025

РЭУ.РФ
РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ Г.В. ПЛЕХАНОВА

РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ им. Г.В. ПЛЕХАНОВА

АНАЛИЗ ТРЕНДОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЫ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Официальный сайт: Findax.ru

Телеграм-канал: Ключевые ставки

Выпуск №73 Август 2025

В этом выпуске:

Фрагментация мировой экономики рассинхронизирует тренды мировых процентных ставок 2
Global economic fragmentation is desynchronizing global interest rate trends

Динамическое макропруденциальное регулирование: новый тренд в политике центральных банков 3
Dynamic Macroprudential Regulation: A New Trend in Central Bank Policy

Неудачный опыт введения цифровой национальной валюты поможет избежать ошибок в России 4
The unsuccessful experience of introducing a digital national currency will help avoid mistakes in Russia

Реформа надзора потребительского кредитования в МФО 5
Reform of supervision of consumer lending in microfinance organizations

Противостояния центральных банков и правительств: анализ мировой практики 6
Confrontations between central banks and governments: an analysis of global practice

Иностранные держатели американского госдолга 7
Foreign holders of US government debt

Дезинфляция и Банк России

Desinflation and Bank of Russia

Лето 2025 года, возможно, стало переломным моментом для российской экономики, где дезинфляционные процессы набрали обороты. Несмотря на сохраняющиеся высокие инфляционные ожидания и наблюдаемую по опросам инфляцию (рис. 1), Банк России смог добиться значительного замедления индекса потребительских цен (ИПЦ).

Жесткая денежно-кредитная политика сказалась на ключевых макроэкономических показателях. По итогам июля годовая инфляция снизилась до 8,8%. Месячный прирост потребительских цен с учетом сезонности замедлился до 4% в пересчете на год, что близко к инфляционной цели Банка России. Регулятор понизил прогноз по инфляции на 2025 год с 7-8% до 6-7%, ожидая возвращения к цели в 4% в 2026 году.

Укрепление рубля и сокращение кредитной активности помогли сдержать рост цен, особенно на непродовольственные товары.

На заседании 25 июля 2025 года Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 200 базисных пунктов до 18% годовых. Ожидается, что реальная ключевая ставка останется высокой, что поддержит дезинфляцию и далее.

Негативной стороной данной политики является то, что рост ВВП в 2025 году ожидается существенно ниже показателей последних двух лет.

Рис.1 Инфляционные ожидания, инфляция Росстата (г/г) и ключевая ставка Банка России, %.

Замедление роста заработной платы и сокращение числа вакансий указывают на нормализацию условий, что снижает инфляционные риски со стороны издержек.

Укрепление рубля за первые 8 месяцев 2025 года определялось активными продажами валюты экспортерами и охлаждением населения к покупкам иностранной валюты. Однако до конца 2025 года сохраняются риски, связанные с геополитической неопределенностью и возможным ослаблением глобального спроса на отечественные энергоносители.

Дальнейшая траектория инфляции и экономического роста будет зависеть как от внутренних мер, так и внешних факторов, включая геополитическую обстановку и динамику сырьевых рынков. Банк России продолжит балансировать между поддержкой дезинфляционных процессов и обеспечением стабильности в реальном секторе экономики.

Фрагментация мировой экономики рассинхронизирует тренды мировых процентных ставок

2025 год становится наглядной демонстрацией более глубинной фрагментацией глобальной экономики, которая привела к беспрецедентной рассинхронизации денежно-кредитной политики многих стран.

Вместо синхронизированных действий центральные банки мира действуют исходя из сугубо национальных или региональных рисков. Это способствует формированию четырех четко выраженных трендов в динамике ключевых процентных ставок, имеющих четкую страновую «привязанность».

1. Группа стабильности (нейтральная/выжидательная позиция центральных банков). В эту группу входят крупнейшие развитые и ряд развивающихся экономик. Центральные банки этих стран, столкнувшись с противоречивыми сигналами (умеренная инфляция при неопределенных темпах роста), предпочли занять выжидательную позицию и не менять ставки на протяжении всего периода с начала 2025 года. В их числе США, где ФРС сохраняла ставку на уровне 4,50% на всех пяти заседаниях (январь, март, май, июнь, июль), несмотря на колебания инфляции в диапазоне 2.4-2.9%.

Народный банк Китая пять раз подряд (с января по май) оставлял ставку неизменной на уровне 3,1%. После единственного снижения в мае до 3,00% регулятор вновь сохранил ее в июне и июле. Низкая инфляция (вплоть до дефляции -0,7% в марте) пока не сподвигла регулятор на более активное стимулирование.

Не менялись ставки в Румынии, Венгрии, Израиле и др.

2. Группа с устойчивым снижением ставок (мягкая монетарная политика). В нее вошли страны, где инфляция устойчиво вернулась к целевым показателям или появились явные признаки замедления экономической активности, что позволило центробанкам начать или продолжить цикл смягчения. В их числе страны еврозоны, где ЕЦБ последовательно снижал ставку на четырех заседаниях: с 3,15% в январе до 2,15% в июле. Также Банк Канады снизил ставку дважды: в январе (с 3,25% до 3,00%) и в марте (до 2,75%), после чего сохранял ее неизменной.

Банк Англии снизил ставку в феврале (с 4,75% до 4,50%) и в мае (до 4,25%), а в августе еще раз – до 4,00%.

В Мексике пять раз снижались ставки с 10,00% до 7,75%, в Чехии (4,00% → 3,75% → 3,50%), Швеции (2,50% → 2,25% → 2,00%), Индонезии (5,75% → 5,50% → 5,25%) и ЮАР (7,75% → 7,50% → 7,25%) ставки снижались дважды, в Швейцарии однократно с 0,25% до 0%.

В эту группу стран летом подключилась Россия, начавшая цикл снижения ключевой ставки, снизившая ее уровень с 21% в начале года до 20% в июне и до 18% в июле.

3. Жесткая монетарная политика с акцентом на высокие реальные процентные ставки. Это наименее многочисленная, но показательная группа стран, вынужденных ужесточать политику для борьбы с устойчиво высокой инфляцией или в ответ на сильное обесценение национальной валюты. В их числе Бразилия, где местный центральный банк продемонстрировал решимость в борьбе с инфляцией, повысив ставку в январе с 12,25% до 13,25%, а в марте – до 14,25%. Дальнейшие решения были ожидаемо жесткими: повышение до 14,75% в мае и до 15,00% в июне с сохранением в июле. В эту группу стран можно включить и Украину с повышением ставки Национальным банком страны с 13,50% до 15,50% к марту.

4. Тренд, отражающий нестабильность и волатильность с резкими или непредсказуемыми изменениями характерен для стран, где решения центробанков часто шли вразрез с прогнозами или были экстренными, что отражает их уязвимость перед внешними шоками и внутренними кризисами.

Несмотря на очень высокую ставку, новый руководящий состав ЦБ Турции продолжил политику ортодоксальности. После снижения в январе (с 47,50% до 45,00%) и в марте (до 42,50%) регулятор резко повысил ставку в апреле до 46,00% и сохранял ее в июне, лишь немного снизив до 43,00% в июле.

Яркий пример нестабильности в текущем году – Молдова. В январе ЦБ экстренно повысил ставку с 3,60% до 5,60%. В феврале последовало еще одно резкое повышение – до 6,50%. При этом инфляция оставалась высокой (7,0-8,8%), а реальная ставка – глубоко отрицательной. Летом ЦБ страны перешел к снижению ставки, не дождавшись снижения инфляции.

Банк Японии, наконец, вышел из политики отрицательных ставок, но его действия остаются осторожными. Повышение в январе с 0,25% до 0,50% стало историческим. Однако дальнейшая стагнация и высокая инфляция (3,3-4,0%) при нулевой реакции регулятора указывают на сложный выбор между поддержкой иены и стимулированием экономики.

Рассинхронизация трендов денежно-кредитной политики – это прямое следствие фрагментации мировых цепочек поставок, разнонаправленной динамики спроса, неоднородного инфляционного давления в разных регионах, а также геополитической неопределенности.

Динамическое макропруденциальное регулирование: новый тренд в политике центральных банков

Динамическое макропруденциальное регулирование (ДМР) представляет собой современный подход к обеспечению стабильности финансовой системы, основанный на избирательном применении регуляторных мер в зависимости от состояния банков, уровня их системной значимости и фазы экономического цикла. В отличие от классического макропруденциального регулирования, которое фокусируется на агрегированных показателях, динамический подход предполагает дифференцированные требования к финансовым институтам с учетом их индивидуальных характеристик и рисков. Этот подход стал особенно актуальным после глобального финансового кризиса 2007-2009 годов, когда выяснилось, что традиционные методы надзора недостаточны для предотвращения системных кризисов.

ДМР учитывает не только агрегированные показатели финансовой системы, но и индивидуальные характеристики отдельных банков, такие как их размер, взаимосвязанность, сложность и системная значимость. ДМР позволяет избежать избыточного регуляторного давления на институты, не представляющие системной угрозы.

Таблица 1

Мировая практика ДМР

Страна	Ключевые инструменты	Целевые объекты	Результаты
Швейцария	Повышенные буферы капитала для SIFIs, динамические стресс-тесты, лимиты на риски	Крупные системно значимые банки (UBS, Credit Suisse)	Повышение устойчивости к кризисам, снижение вероятности необходимости государственной поддержки
Ирландия	Классификация банков по значимости, пропорциональное регулирование, динамические резервы	Все банки, с акцентом на системно значимые и банки с высоким риском	Усиление стабильности финансовой системы, избежание повторения кризиса
Китай	Динамические коэффициенты резервирования, лимиты на кредитование	Банки с высокой exposure к рынку недвижимости и теневому банкингу	Сдерживание роста долга, контроль за рисками на рынке недвижимости
Индия	Дифференцированные требования к LTV для ипотеки	Банки, активно занимающиеся ипотечным кредитованием	Снижение рисков на рынке недвижимости, предотвращение формирования "пузырей"

Среди ключевых инструментов ДМР можно выделить:

- дифференцированные нормативы капитала (установление повышенных требований к капиталу для системно значимых банков);
- динамические резервы на возможные потери (изменение нормативов резервирования в зависимости от качества кредитного портфеля и фазы экономического цикла);
- сценарное стресс-тестирование (оценка устойчивости банков к различным макроэкономическим шокам с учетом их индивидуальных особенностей);
- лимиты на концентрацию рисков (ограничение на активные операции к определенным секторам экономики или типам активов для банков с повышенной риск-чувствительностью).

Швейцария является пионером в процессах внедрения ДМР, особенно в контексте управления рисками системно значимых банков. После финансового кризиса 2008 года швейцарский финансовый регулятор ввел дополнительные требования к капиталу для крупных банков, таких как UBS и Credit Suisse, которые были классифицированы как системно значимые финансовые институты. Эти требования включали повышенные буферы капитала в размере до 3% от активов, взвешенных с учетом риска, что выше базовых требований Базеля III. Также стали проводиться регулярные стресс-тесты, моделирующие различные сценарии кризисов, с учетом специфики бизнес-моделей каждого банка. Были введены лимиты к высокорисковым активам, таким как ипотечные кредиты с высоким LTV (loan-to-value, сумма кредита по отношению к стоимости залога).

В Ирландии центральный банк разработал систему надзора, основанную на принципе пропорциональности риска, которая предполагает более интенсивный надзор за банками с более сложными бизнес-моделями и высоким риск-аппетитом. Для банков с высокой долей ипотечного кредитования применяются динамические требования к резервам, которые увеличиваются в периоды быстрого роста кредитования и снижаются во время спадов.

Народный банк Китая применяет динамические коэффициенты резервирования и лимиты на кредитование для сдерживания рисков на рынке недвижимости.

Резервный банк Индии внедрил дифференцированные требования к LTV для ипотечных кредитов.

Для России внедрение динамического регулирования является перспективным направлением развития надзора. Это потребует дальнейшего развития методологической базы, инвестиций в аналитические системы и усиления координации между регуляторами. Однако потенциальные выгоды в виде большей стабильности финансовой системы и снижения вероятности системных кризисов оправдают эти усилия.

Неудачный опыт введения цифровой национальной валюты поможет избежать ошибок в России

Цифровая валюта центральных банков (CBDC) рассматривается как перспективный инструмент модернизации денежных систем. Однако опыт Нигерии с собственной цифровой валютой найрой (eNaira) демонстрирует серьёзные вызовы и риски, связанные с этим процессом.

Запущенная в 2021 году, eNaira столкнулась с негативной адаптацией, техническими проблемами и социальным сопротивлением, что привело к признанию эксперимента неудачным уже к 2023 году. Этот кейс стал важным уроком для других стран, рассматривающих внедрение CBDC, в том числе и России.

Самой главной ошибкой нигерийского регулятора стал принудительный переход и ограничения на наличные деньги. В декабре 2022 года ЦБ Нигерии ввёл жёсткие лимиты на снятие наличных: суточный лимит снижен до 20 тыс. найр ($45), недельный – до 100 тыс. найр ($225) для физических лиц. За превышение лимитов взималась комиссия 5 -10%.

Эти меры были призваны подтолкнуть население к использованию eNaira, но вызвали обратный эффект – рост недовольства и уход в неформальные финансовые схемы.

Население восприняло эти действия как принуждение, что нарушило базовый принцип добровольности перехода на цифровую валюту.

К 2023 году только 4% населения Нигерии активно использовали eNaira. Основными причинами стали:

- недостаточная инфраструктура. Около 40 млн взрослых жителей не имели банковских счетов, а 85% денег в обращении находились в наличной форме.
- технические проблемы. Приложение eNaira было недоступно для части населения из-за низкого распространения смартфонов и интернета в сельских районах.

На фоне падения валютного курса найры нигерийцы активно переходили на криптовалюты (например, биткоин), чтобы сохранить сбережения. Запрет банкам на операции с криптовалютами (введённый в 2021 году) усугубил ситуацию.

Власти недооценили важность разъяснительной работы.

В сентябре 2023 года ЦБ Нигерии был вынужден опровергать слухи о том, что eNaira угрожает финансовой стабильности. Это свидетельствовало о недостаточной прозрачности и доверии к проекту.

В итоге главу центрального банка Нигерии сняли с должности и завели уголовное дело, что окончательно подорвало доверие к инициативе.

Последствиями неудачного внедрения цифровой найры стал рост неформальных расчетов. Вместо перехода на eNaira население стало активнее использовать криптовалюты и наличные доллары. Например, на бирже Binance нигерийцы проводили свыше 100 тыс. сделок с биткоинами в сутки.

Проект так и не достиг заявленной цели – включения в финансовую систему населения без банковских счетов. Вместо этого он усилил отторжение к официальным финансовым институтам.

Уроки для России и других стран:

1. Важность добровольности и постепенности. Опыт Нигерии подтвердил, что принудительные меры (например, ограничение наличных) не работают. Успешные CBDC-проекты, такие как цифровой рубль в России, делают акцент на добровольность использования и постепенное внедрение.
2. Цифровой рубль представляется как дополнение к наличной и безналичной валюте, без ограничений на конвертацию. Лимиты пополнения кошелька (300 тыс. руб. в месяц) носят рекомендательный характер.
3. Для полноценного успеха (как в случае с системой быстрых платежей) необходимо обеспечить технологическую доступность, особенно в регионах с низким уровнем интернета.
4. Разъяснительная кампания должна предшествовать запуску. В Нигерии этому не уделили достаточного внимания.
5. В странах с высоким уровнем неформальной экономики (как в Нигерии) CBDC должна быть адаптирована к привычным моделям поведения населения. Например, через интеграцию с мобильными операторами, а не только банками.

Реформа надзора потребительского кредитования в МФО

Проблемы закредитованности российских граждан требуют радикальных мер, т.к. полулегальные схемы микрофинансовых организаций (МФО) не позволяют решать ее эффективно.

В настоящее время вместо одного займа свыше 10 тыс. руб. МФО могут выдать клиенту несколько микрозаймов менее 10 тыс. руб. каждый, что позволяет избежать контроля показателя долговой нагрузки (ПДН) клиента, так как для небольших сумм расчет долговой нагрузки формально не применяется.

При продлении срока займа долг увеличивается на коэффициент до 1,3. Например, заем 100 тыс. руб. превращается в 130 тыс. руб., затем в 167 тыс. руб. и т.д., что позволяет МФО наращивать долг клиента, обходя ограничение Банка России по максимальной переплате в 100% от суммы кредита. Около 30% микрозаймов входят в такие «цепочки», приводя к росту обязательств заемщика в 2-3 раза за относительно быстрый период времени.

Когда переплата по действующему займу достигает нормативного предела 100%, МФО оформляет новый договор, включая остаток долга и проценты. Это «обнуляет» учет переплаты и позволяет продолжать начислять проценты.

Клиентам помогают подать одновременные заявки в несколько МФО через интернет-агрегаторы. Из-за задержки обновления данных в бюро кредитных историй (1 день) компании не видят новые долги, что позволяет получить 2-3 микрозайма параллельно.

МФО могут использовать сопутствующие страховые продукты для искусственного занижения ПДН, включая страховку в структуру займа, часть платежа маскируется как «некредитный» расход.

Финансовый мегарегулятор реагирует снижением количественных лимитов выдачи займов в одни руки: с 2025 года максимум 2 одновременных микрозайма на клиента, а с 2027 года – только 1.

С июля 2025 г. предельная переплата сократилась со 130% до 100% от суммы займа.

Для устойчивого решения требуется ужесточение надзора за рефинансированием и онлайн-выдачей, а также интеграция всех МФО в систему мгновенного обмена данным.

Банк России начал реализовывать масштабную реформу, направленную на повышение прозрачности, стабильности и защищенности заемщиков.

Планируется организация трехуровневой системы МФО, которая заменит действующее деление на микрофинансовые компании и микрокредитные компании. В новой структуре микрофинансового бизнеса будут:

1. Компании предпринимательского финансирования, которые специализируются на кредитовании юрлиц, ИП и самозанятых. Для них предусмотрены упрощенные процедуры лицензирования и сниженные требования к капиталу.
2. Компании целевого финансирования, которые ориентированы на целевые займы (например, ремонт, обучение, лечение) с полной стоимостью кредита (ПСК) не более 100% годовых.
3. Классические МФО, которые смогут выдавать потребительские займы с ПСК выше 100%, но под жестким контролем регулятора.

Для получения лицензии МФО должны будут иметь собственный капитал не менее 5 млн руб. (вместо прежних 2,5 млн руб.).

С 1 июля 2025 года введен запрет на новацию договоров без фактического движения денег.

С 2027 года заемщик сможет оформить новый заем только через 3 дня после погашения предыдущего. Это даст время на обдумывание необходимости в новом займе.

С 2026 года у заемщика будет не более двух займов с ПСК выше 200% на одного заемщика. С 2027 года – только один заем с ПСК выше 100%.

Доля займов клиентам с долговой нагрузкой выше 80% для МФО не сможет превышать 3% (ранее – 5%). Для заемщиков с долговой нагрузкой 50-80% установлен лимит в 15%.

Эти меры позволят снизить риски закредитованности, защитить права потребителей и повысить доверие к финансовой системе. Однако участникам рынка придется адаптироваться к новым условиям, что может привести к дальнейшему сокращению числа МФО и ужесточению конкуренции.

Противостояния центральных банков и правительств: анализ мировой практики

Противостояния между центральными банками (ЦБ) и правительствами стран часто возникают из-за различий в целях этих ведомств. Если ЦБ обычно сосредоточен на контроле инфляции и финансовой стабильности, то правительства могут стремиться к экономическому росту любой ценой и повышению социальных расходов, особенно в преддверии выборов. Исторически независимость ЦБ считалась ключом к стабильности, но в условиях кризисов правительства всё чаще пытаются влиять на их политику.

Наиболее яркий пример противостояния последнего времени — это конфликт Д.Трампа с ФРС, председателю которого президент США даже дал прозвище «too late» (слишком поздно). В этом случае, как и в большинстве других (табл. 2), мы видим повторяющийся паттерн, когда правительства пытаются использовать ЦБ для краткосрочных политических выгод, таких как финансирование бюджетного дефицита или стимулирование экономики. Это часто приводит к долгосрочным негативным последствиям, включая инфляцию и потерю доверия инвесторов.

В Турции политическое давление привело к потере доверия инвесторов и экономической нестабильности. Это подчеркивает риски политизации денежно-кредитной политики.

Примеры Зимбабве и Аргентины показывают, что потеря независимости ЦБ может привести к катастрофическим последствиям для экономики. Напротив, Исландия и Венгрия демонстрируют, что сохранение автономии ЦБ помогло восстановить стабильность.

В некоторых случаях, как в Венгрии, ЦБ могут опираться на поддержку международных организаций (например, ЕЦБ или МВФ) для защиты своей независимости.

В России координация между правительством и ЦБ помогла достичь макроэкономической стабильности и преодолеть последствия санкций. Это показывает, что сотрудничество может быть более эффективным, чем конфронтация.

Пример Мексики под руководством Агустина Карстенса демонстрирует, что инновационный подход и многостороннее сотрудничество могут укрепить финансовую систему и помочь в преодолении кризисов

Конфликты между ЦБ и правительством часто отражают более широкие проблемы в управлении, включая авторитарные тенденции и ослабление институтов. Будущее независимости ЦБ будет зависеть от способности общества и институтов противостоять краткосрочным политическим интересам в пользу долгосрочной стабильности.

Таблица 2

Основные конфликты центральных банков и правительств в XXI веке

Страна	Период	Основные участники	Причина конфликта	Действия правительства	Действия ЦБ	Последствия
США	2018-2019…	Дональд Трамп vs ФРС	Рост процентных ставок	Публичная критика, угрозы смещения	Сохранение независимости	Поддержание доверия к ФРС
Турция	2018-2023	Эрдоган vs ЦБ Турции	Требования снизить ставки	Увольнения руководства ЦБ	Сопротивление, но вынужденные уступки	Обесценение лиры, высокая инфляция
Исландия	2008-2009	Правительство vs ЦБ	Кризис, национализация банков	Давление с целью снижения ставок и монетизации долга	Сохранение независимости, отказ от монетизации	Постепенное восстановление экономики
Венгрия	2010-2015	Виктор Орбан vs ЦБ	Попытки контроля над денежной политикой	Изменение закона о ЦБ, давление на ставки	Сопротивление, сотрудничество с ЕЦБ	Напряжённость с ЕС, сохранение независимости
Аргентина	2010-2015	Кристина Киршнер vs ЦБ	Использование резервов для выплаты долга	Указ о использовании резервов, замена руководства	Попытки противостояния, отставка	Инфляция, потеря доверия инвесторов
Зимбабве	2000-2008	Роберт Мугабе vs ЦБ	Гиперинфляция, финансирование дефицита	Принуждение к печатанию денег	Вынужденное подчинение	Коллапс экономики, отказ от национальной валюты
Нигерия	2014-2015	Правительство vs ЦБ	Девальвация найры	Давление с целью девальвации	Сопротивление смещению главы ЦБ	Девальвация, отток инвестиций

Иностранные держатели американского госдолга

Государственный долг США продолжает оставаться критически важным элементом глобальной финансовой системы. По данным на июнь 2025 года, общий объем долга в ценных бумагах Казначейства, принадлежащего иностранным инвесторам, достиг 9,13 трлн долл. США, что является историческим максимумом.

За период с июня 2024 по июнь 2025 года общий объем казначейских ценных бумаг в собственности иностранных держателей продемонстрировал уверенный рост на 829,9 млрд долл. США (+10,0%). Это указывает на сохраняющийся высокий глобальный спрос на американские гособлигации как на ключевой актив-убежище, несмотря на растущий общий госдолг США, составляющий 37 трлн долл. США, что составляет около 124% ВВП страны.

Данные за последний год подтверждают смену лидеров среди иностранных кредиторов США, что является одним из самых значимых трендов последнего года.

1. Япония: 1 147,6 млрд долл. США (прирост +5,1% за год). Несмотря на некоторую волатильность, Япония уверенно сохраняет статус крупнейшего иностранного кредитора США, нарастив вложения за год на 56,2 млрд долл. США

2. Великобритания: 858,1 млрд долл. США (прирост +15,0% за год). Вышла на второе место, обогнав Китай.

3. Китай (материковый): 756,4 млрд долл. США (снижение -3,0% за год). Продолжает планомерно сокращать свою долю в американском долге, что согласуется с долгосрочной стратегией диверсификации валютных резервов и геополитической напряженности.

Анализ помесячных данных выявляет несколько ключевых трендов:

1. Стремительный рост инвестиций через офшоры и финансовые центры. Например, Каймановы острова продемонстрировали феноменальный рост на 35,7% за год (до 442.7 млрд долл. США). Это часто связывают с деятельностью хедж-фондов и международных инвестиционных трастов, которые используют эту юрисдикцию.

Бельгия (+36,3%, до 433,4 млрд долл. США), как и Люксембург (+8,2%), является ключевым европейским финансовым хабом, через который часто инвестируют международные клиенты Euroclear.

2. Продолжается активное наращивание долга политическими союзниками и партнерами. Канада нарастила портфель на 17,7% (до 438,5 млрд долл. США), Франция увеличила вложения на 22,8% (до 374,9 млрд долл. США), Южная Корея и Саудовская Аравия также показывают стабильный рост, что говорит о доверии со стороны стратегических партнеров.

3. Снижение активности одних и стагнация других.

Ирландия (-5,6%) и Германия (+10,9%, но с низкой базой) не проявляют такой активности, как другие европейские юрисдикции.

Бразилия (-5,2%) и Индия (-6,0%) несколько сократили вложения, возможно, репатриируя средства или диверсифицируя резервы.

Объем долга, принадлежащего иностранным официальным органам (центральным банкам, суверенным фондам), составляет 3 920,4 млрд долл. США (или ~43% от всех иностранных владений). Из них большая часть (3 518 млрд долл. США) приходится на долгосрочные облигации (T-Bonds & Notes), что указывает на стратегический, а не спекулятивный характер этих инвестиций.

Перспективы для США неоднозначны.

Положительный сигнал – устойчивый и растущий спрос со стороны глобальных инвесторов, особенно через финансовые центры в Лондоне, Бельгии и офшорах, позволяет США финансировать дефицит бюджета на приемлемых условиях.

Негативный сигнал – снижение доли традиционных крупных держателей, таких как Китай, и растущая зависимость от поведения нерезидентов (которые могут быстро выводить средства) создают потенциальные риски волатильности.

Ключевой риск для системы представляют собой высокие процентные ставки, которые делают обслуживание растущего долга крайне дорогим. Хотя иностранцы помогают финансировать долг, выплаты процентов по нему остаются тяжелым бременем для американского бюджета.

Структура иностранных держателей долга США становится все более сложной и фрагментированной. Традиционные крупные государственные игроки (Китай) постепенно уступают место сложной сети финансовых посредников и союзников (Великобритания, Канада, ЕС). Это диверсифицирует риски для США, но одновременно делает систему более зависимой от настроений глобальных финансовых рынков, а не от двусторонних отношений с отдельными странами. В краткосрочной перспективе спрос остается высоким, но в долгосрочной – сохраняется уязвимость от любого кризиса доверия к американской фискальной политике.

РЭУ
им. Г.В. ПЛЕХАНОВА

Адрес: г. Москва,
Стремянный пер., 36

Телефон: +7(499)237-84-87
Эл. почта: nio_reu@mail.ru
Официальный сайт:
https://findax.ru
Телеграм-канал:
https://t.me/key_rate

Научная лаборатория
Исследования денежно-кредитной системы и анализа финансовых рынков

Бюллетень включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ) и зарегистрирован в международной ассоциации издателей CrossRef

Научно-исследовательское объединение РЭУ им. Г.В. Плеханова

Научный руководитель

д.э.н., проф. Валентей С.Д.

Руководитель НИО РЭУ им. Г.В. Плеханова

Ответственный редактор серии

к.э.н., доц. Домащенко Д.В.

Заведующий научной лабораторией

Исследования денежно-кредитной системы и анализа финансовых рынков

Выпуск подготовили:

- к.э.н., доц. Домащенко Д.В.

Дезинфляция и Банк России / Desinflation and Bank of Russia

Фрагментация мировой экономики рассинхронизирует тренды мировых процентных ставок / Global economic fragmentation is desynchronizing global interest rate trends

Динамическое макропруденциальное регулирование: новый тренд в политике центральных банков / Dynamic Macroprudential Regulation: A New Trend in Central Bank Policy

- вед.спец. Гусева И.А.

Реформа надзора потребительского кредитования в МФО / Reform of supervision of consumer lending in microfinance organizations

Противостояния центральных банков и правительств: анализ мировой практики /

Confrontations between central banks and governments: an analysis of global practice

Иностранные держатели американского госдолга / Foreign holders of US government debt

- к.э.н., доц. Марков М.А.

Неудачный опыт введения цифровой национальной валюты поможет избежать ошибок в России / The unsuccessful experience of introducing a digital national currency will help avoid mistakes in Russia

В материалах использованы исходные статистические данные Банка России.

Ссылка на электронный ресурс:

DOI:10.21686/dksfr/73.2025