

ПЕРСПЕКТИВЫ ИЗМЕНЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПРОБЛЕМ

PROSPECTS FOR CHANGING THE KEY INTEREST RATE IN THE CONTEXT OF GLOBAL ECONOMIC PROBLEMS

E. Arakelyan

Summary. The article analyzes the options for using the key interest rate as a monetary regulation tool in the largest countries of the world during 2021–2024, characterized by the growing global shocks and the problems they caused in the economies. Responding to modern challenges, governments are applying interest rate growth mechanisms to stabilize inflation and resolve imbalances. The purpose of the article is to identify the prospects for changing key interest rates in the most developed countries under the pressure of global economic problems. The author relies on a conceptual approach to interest rates. The article examines and analyzes the main trends of the dynamics of interest rates in the G-20 countries over the past 2–3 years in the realities that have greatly transformed the traditional mechanisms of monetary policy. Non-standard solutions for most governments have been identified, in particular, the transition from negative and zero rates to growing positive values, as well as the outstripping growth of key rates compared with the rate of inflation. An assessment of the prospects for changes in key interest rates has been carried out, revealing a trend towards a restrained decrease.

Keywords: key interest rate, monetary policy, global problems, credit, economic growth, inflation, Central bank, global risks, financial market.

Современные геополитические сдвиги, международные волны экономической и социальной дестабилизации, нарастание цивилизационного кризиса, спровоцированного углублением конфронтации между развитыми странами и государствами Глобального Юга, фрагментация мирового экономического пространства, требуют от участников мирохозяйственных связей переформатирования как традиционных моделей социально-экономического развития, так и механизмов их финансового регулирования. Обострение глобальных рисков и проблем, с которыми сталкиваются большинство участников современных международных отношений, усиливает потребность в применении ассортимента различных инструментов воздействия и на национальные экономики, и на межгосударственные объединения, в том числе посредством кредитно-денежной политики.

Выделяются несколько тенденций, определяющих на ближайшее десятилетие наиболее значимые направ-

Аракелян Эрик Артушевич

ФГАОУ ВО «Московский государственный институт
международных отношений (университет)
Министерства иностранных дел
Российской Федерации»
erickarakelyan@mail.ru

Аннотация. В статье анализируются варианты применения ключевой ставки как инструмента кредитно-денежного регулирования в крупнейших странах мира в течение 2021–2024 гг., характеризующихся нарастанием глобальных потрясений и вызванных ими проблем в экономиках. Реагируя на современные вызовы, правительства применяют механизмы роста процентных ставок для стабилизации инфляции и урегулирования дисбалансов. Целью статьи является выявление перспектив изменения ключевых ставок в наиболее развитых государствах под воздействием давления со стороны глобальных экономических проблем. Автор опирается на концептуальный подход к процентным ставкам. В статье рассмотрены и проанализированы основные тенденции, характерные для динамики процентных ставок в странах G-20 за последние 2–3 года в реалиях, сильно трансформировавших традиционные механизмы кредитно-денежной политики. Выявлены нестандартные для большинства правительств решения, в частности по переходу от отрицательных и нулевых ставок к растущим положительным значениям, а также опережающий рост ключевых ставок по сравнению с темпами роста инфляции. Проведена оценка перспектив изменения ключевых ставок с выявлением тренда на их сдержанное снижение.

Ключевые слова: ключевая ставка, кредитно-денежная политика, глобальные проблемы, кредит, экономический рост, инфляция, Центральный банк, глобальные риски, финансовый рынок.

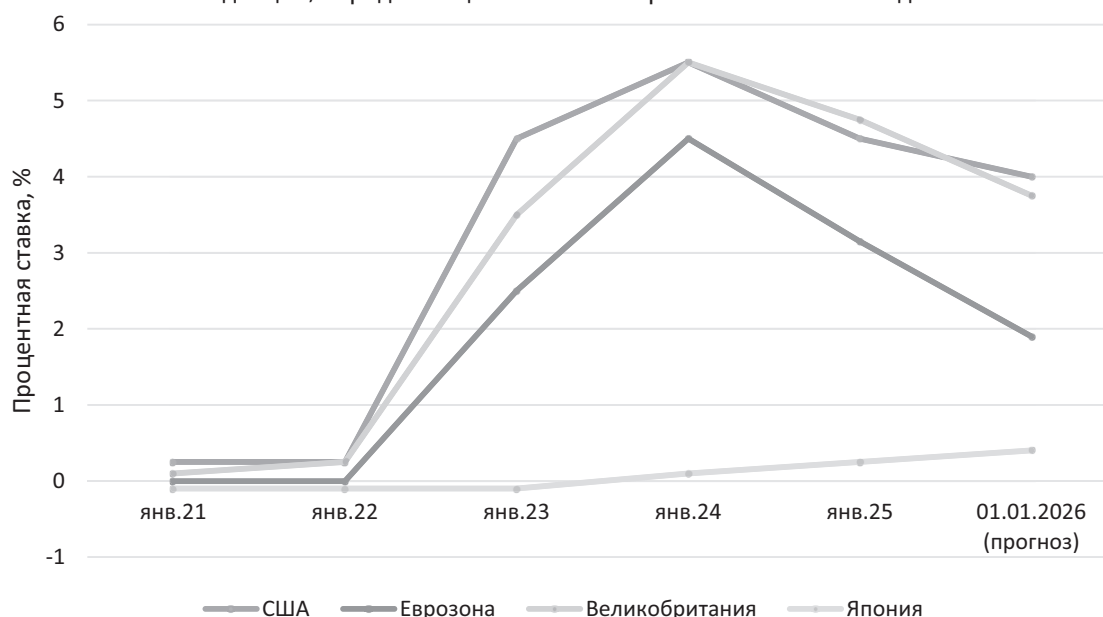
ления проявления глобальных рисков, структурное воздействие на которые будет формировать векторы и перспективы применения инструментов денежно-кредитного регулирования, к которым относятся, в том числе, и ключевые ставки, влияющие на состояние мировых финансовых рынков (см. рисунок 1).

Глобальные риски и формируемые ими проблемы, финансовые кризисы и вызываемые ими изменения на мировых рынках, оказывают давление на центральные банки, заставляя их регулировать процентные ставки, по которым выдаются кредиты коммерческим банкам и принимаются от них депозиты, т.е. ключевые ставки применяются как инструмент стабилизации экономических связей и устранения диспропорций. Так, например, повышение мировых процентных ставок ведет к росту стоимости заемных средств, ужесточению кредитных условий и увеличению ставок по кредитам внутри страны, что, в свою очередь может замедлить или перенаправить инвестиционные потоки, и, тем самым, оказывает

Экологические риски	<ul style="list-style-type: none"> Глобальное потепление и его последствия для Земли (утрата биоразнообразия, разрушения экосистем и иные критические изменения)
Социальные риски	<ul style="list-style-type: none"> Изменения в численности, росте и структуре населения по всему миру (демографическая бифуркация) Рост поляризованности общества, общественное недовольство
Технологические риски	<ul style="list-style-type: none"> Технологическое ускорение и нарастание технологических разрывов между странами Утрата контроля над технологическими достижениями
Экономические риски	<ul style="list-style-type: none"> Кризис стоимости жизни, инфляция, экономический спад, финансовые кризисы Нестабильность, разрыв международных экономических связей и естественной системы разделения труда
Геополитические риски	<ul style="list-style-type: none"> Обострение и интернационализация военных конфликтов, идеологическая конфронтация, фрагментация глобального пространства

Источник: Составлено автором на основании [1]

Рис. 1. Тенденции, определяющие глобальные риски на ближайшие десять лет



Источник: Составлено автором на основании [2]

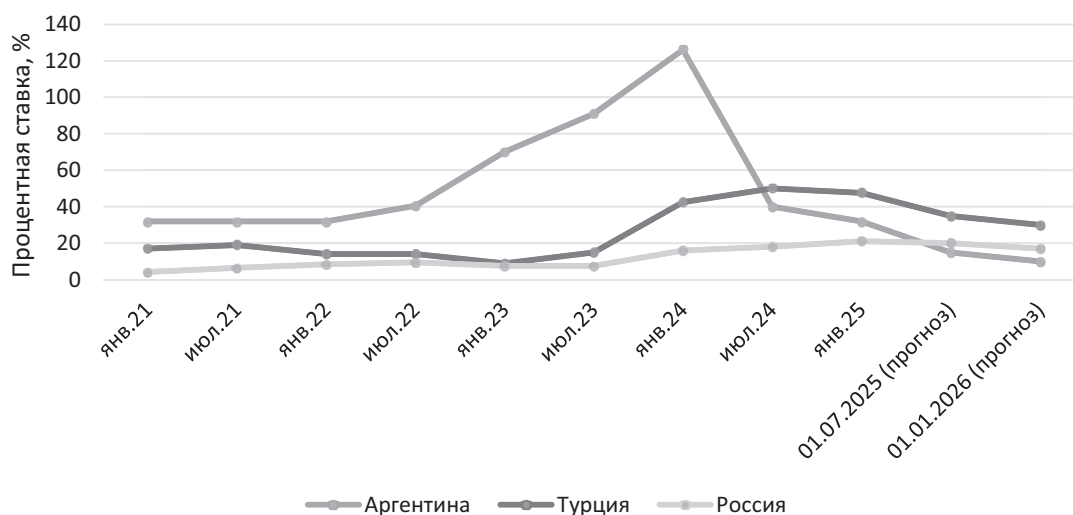
Рис. 2. Процентные ставки в развитых странах в 2021–2025 гг.

воздействие на темпы экономического роста. Наличие геополитических разрывов может трансформировать международные торговые потоки и переформатировать экономические связи, что не может не повлиять на финансовую стабильность и общую кредитоспособность вовлеченных государств.

Начало 2020-ых годов на фоне таких глобальных социально-экономических потрясений как пандемия и обострение политических конфликтов характеризу-

ется резким ростом инфляции, увеличением стоимости энергоносителей и экономическим спадом. Многие развитые государства со стабильной экономикой, которые годами придерживались принципа приближенных к нулю или отрицательных ключевых ставок, повысили их до рекордных уровней (см. рисунок 2).

В странах со стабильной и развитой экономикой ключевые ставки долгое время оставались низкими или приближались к нулевым значениям. Например, в мае 2022



Источник: Составлено автором на основании [8]

Рис. 3. Процентные ставки в Аргентине, Турции и России в 2021–2025 гг.

года в Великобритании значение ставки составляло 1 %, в США она колебалась в диапазоне от 0,75 до 1 %, в Швеции соответствовала 0,25 %, в Японии и в Швейцарии была отрицательной и равнялась –0,1 % и –0,75 % соответственно [3, С. 3869–3871]. Таких низких уровней ключевых ставок центральные банки придерживались для стимулирования роста объемов производства и инфляции, а также мотивации потребителей к росту расходов. Начиная уже с середины 2023 года большинство стран мира столкнулись с необходимостью пересмотра сценариев кредитно-денежной политики для стабилизации экономической ситуации. Многие государства повысили свои ключевые ставки до рекордно высоких показателей: базовая ставка рефинансирования Европейского центрального банка составила уже 4,5 %, в США процентная ставка Федеральной резервной системы выросла до 5,75 %, даже в Японии, где ключевая ставка годами была отрицательной она была повышена до 0,1 % [4].

Несмотря на общую синхронизацию действий монетарных властей крупнейших экономик мира в 2022–2023 гг. по практически одновременному повышению ключевых ставок, с 2024 года вектора их денежно-кредитной политики становятся все более разнонаправленными. 2024 год, несмотря на глубокую рецессию в большинстве стран и высокий уровень инфляции, продемонстрировал наступление периода определенной стабилизации, когда повышение ключевых ставок сыграло свою роль, оживило национальные рынки, снизило безработицу и в целом привело хоть и к медленному, но положительному экономическому росту. Швейцарский национальный банк стал первым крупным центральным банком в странах с развитой экономикой, который начал цикл снижения процентных ставок в первом квартале 2024 года, понизив ее на 25 базисных пунктов до 1,5 % впервые с декабря 2014 года, когда она еще находилась в отрицательной зоне. В тот же период

центральные банки Мексики и Бразилии снизили свои ключевые ставки до 11 и 10,75 % соответственно, поскольку инфляционное давление в этих странах также стало ослабевать [5].

В США и ряде европейских стран в 2024 году инфляция колеблется уже в пределах 2–3 %, хотя в 2022 году достигала уровня более 9 %, растут фондовые рынки [6]. Однако, ситуация все еще критичная, ключевые ставки находятся на самом высоком уровне со времен финансового кризиса 2007–2009 годов. Большинство центральных банков, включая Федеральную резервную систему США, Европейский центральный банк и Банк Англии, приступили к незначительному снижению ставок лишь со второй половины 2024 года.

На азиатском континенте наоборот происходит продолжение роста ключевых ставок: Банк Японии летом 2024 года довел свою учётную ставку до уровня 0,25 %, поскольку инфляция становится все более активной; Банк Индонезии повысил ключевую ставку до 6,25 % [7].

В таких крупных странах как Турция, Аргентина и Россия амплитуда колебания ключевых ставок с 2020 по 2024 год составила еще больший диапазон (см. рисунок 3).

В Турции из-за сокращения объема валютных резервов и специфики проведения экономической политики на протяжении длительного периода высокими темпами росла инфляция, бороться с которой органы финансового управления страны пытались, применяя нестандартные подходы, включающие снижение ключевой ставки, что не принесло результатов и усугубило ситуацию. В результате, по официальным данным в конце 2022 года инфляция составляла уже 85 %, а по оценкам экспертов достигла 100 %. После возвращения к более традици-

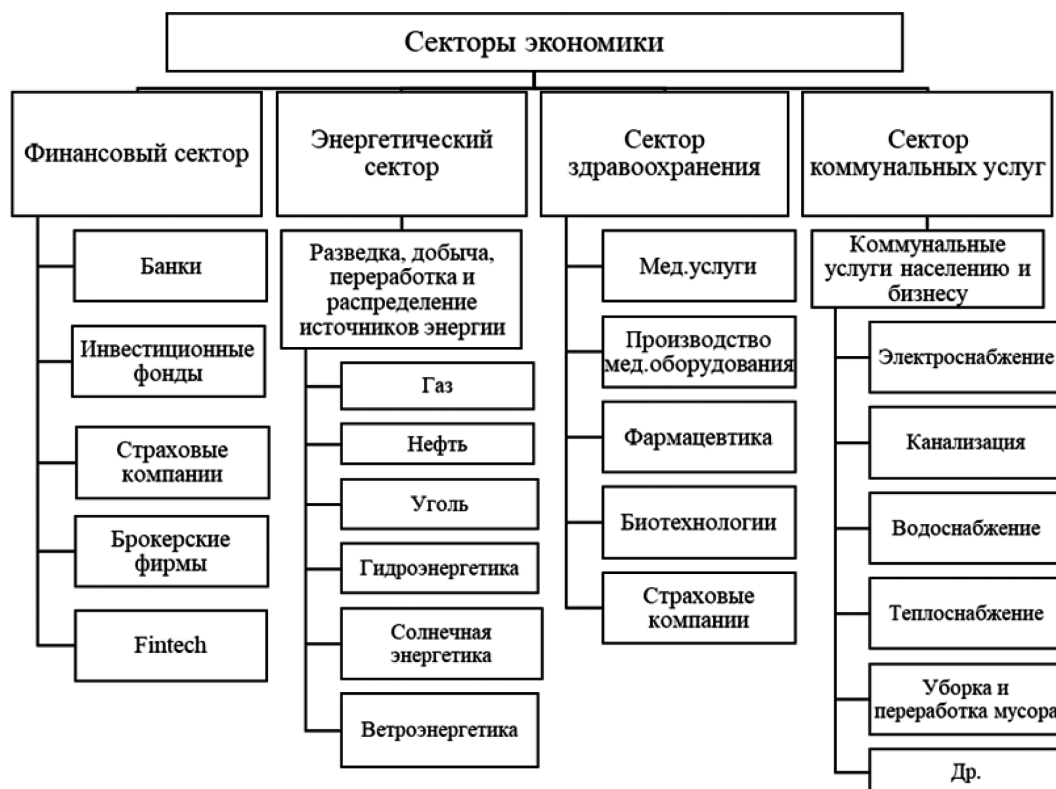
онной кредитно-денежной политике Центральный банк Турции повысил процентные ставки с 8,5 % до 50 % в период с мая 2023 года по март 2024 года и удерживал их на этом уровне до декабря 2024 года, что позволило достичь снижения уровня инфляции также до 50 % [9].

Аргентина за последние 3 года претерпела большие социально-экономические потрясения. В стране за небольшой промежуток времени много раз менялись направления экономического курса, переформатировалась роль государства и уровень его ответственности в качестве регулятора цен и доходов граждан. Общий рост цен в 2022–2024 гг. составил почти 300 %, и для его сокращения Центральный банк Аргентины увеличил ключевую ставку с высокого уровня в 32% до небывалых 126 % в декабре 2023 года, снизив ее обратно до 32 % в конце 2024 года. Кроме того, были критически урезаны бюджетные расходы, что увеличило количество граждан, проживающих ниже черты бедности, до беспрецедентных 53 %, что, в числе прочих мер, позволило достигнуть десятикратного снижения уровня инфляции [10], однако ухудшило социально-экономическую ситуацию в стране.

В России ключевая ставка также находится на рекордно высоком уровне в 21 % годовых как инструмент борьбы Центробанка с ростом инфляции. Из-за этого серьезно подорожали кредиты: рыночные ставки

по ипотеке и потребительским займам на сегодняшний день превышают 30 %, корпоративные кредиты стали практически недоступны для малого и среднего бизнеса. При этом, Банк России объясняет свои действия перегретостью национальной экономики, дефицитом ресурсов, нехваткой рабочей силы для удовлетворения растущего спроса, который на сегодняшний день опережает предложение более чем на 20 % [11]. Несмотря на то, что по мнению ряда исследователей выбранные монетарные инструменты регулирования не соответствуют реальным потребностям российской экономики, а во многом могут оказаться и вредны, поскольку инфляция в России носит не денежный характер, а связана с несовершенством структуры производства, его монополистическим и олигополистическим характером, фактически являясь инфляцией издержек [12], Центральный банк РФ последовательно проводит курс, направленный на ужесточение кредитно-денежной политики с удержанием высокой ключевой ставки для препятствования росту цен.

Большинство стран мира, столкнувшись в текущих обстоятельствах со стремительным взлетом инфляции, вызванным нарушением международных цепочек поставок, разрывом традиционных торговых связей в связи с геополитической конфронтацией и санкционными ограничениями, введенными по отношению к крупнейшим поставщикам энергоресурсов и ряда продукции



Источник: Составлено автором на основании [13]

Рис. 4. Отрасли, экономика которых растет в условиях высоких ключевых ставок

стратегического назначения, вынуждены были ввести высокие ключевые ставки для стабилизации инфляционного роста и ответа на глобальные вызовы. Такая мера привела к увеличению стоимости кредитов как для бизнеса, так и для обычных потребителей, что привело к снижению прибыли компаний, сокращению платежеспособного спроса и, соответственно, потребительских расходов, привело к падению акций компаний и общему замедлению экономического роста. В то же время, практика показывает, что не все сектора экономики реагируют одинаково на повышение процентных ставок (см. рисунок 4).

Например, предприятия, ведущие свою деятельность в сфере финансов, занимающиеся предоставлением кредитов и займов, управляющих инвестициями и генерирующих источники денежных ресурсов, которые затем направляются в будущие проекты, как правило, имеют высокую рентабельность в периоды роста ключевых ставок. Такое преимущество появляется поскольку в финансовом секторе компании имеют возможность получать дополнительную прибыль от разницы между процентами, которые выплачивают клиентам по размещенным депозитам, и теми процентами, которые им вынуждены платить компании и потребители по выданным кредитам. Соответственно, рост ключевых ставок, вводимых центральными банками, приводит к росту процентного дохода от кредитования. Таким же образом растут прибыли и страховых и инвестиционных компаний, поскольку они часто владеют или управляют крупными портфелями активов, проявляющих чувствительность к уровню процента. Тем не менее, в этом секторе также имеется свой риск, связанный с падением спроса на кредиты в связи с их дороговизной, что часто делает их недоступными для потребителей с низким уровнем дохода.

Отрасль энергетики часто испытывает разнонаправленное влияние высоких процентных ставок, поскольку, из-за своей уникальности и стратегической значимости она оказывает серьезное влияние и на геополитические процессы, и на формирование глобальных социально-экономических тенденций. В случае, если компании, вовлеченные в энергодобывающую сферу, опираются на большие объемы кредитов для поддержания текущей деятельности или на расширение производства, то высокий процент серьезным образом увеличит их расходы, кредитные средства станут менее доступными, а основное производство менее рентабельным. В то же время, в связи с тем, что спрос на энергетические ресурсы сохраняется даже в периоды кризисов и жесткой денежно-кредитной политики, компании продолжают оставаться на рынке и получать прибыли от роста цен.

Сектор коммунальных услуг является капиталоемкой отраслью, в связи с чем его предприятия часто применяют системы долгового финансирования для реализации

Таблица 1.

Перспективы изменения ключевых ставок в странах G-20 в 2025 году

Страна	Последнее значение, %	Предыдущее значение, %	Дата последнего изменения	Прогноз на конец 2025 г., %
Турция	47,50	50,00	26.12.2024	30,00
Аргентина	32,00	32,00	16.01.2025	10,00
Россия	21,00	21,00	20.12.2024	17,00
Бразилия	12,25	11,25	11.12.2024	11,25
Мексика	10,00	10,25	19.12.2024	5,00
Южная Африка	7,75	8,00	21.11.2024	6,75
Индия	6,50	6,50	06.12.2024	5,75
Индонезия	5,75	6,00	15.01.2025	4,75
Саудовская Аравия	5,00	5,25	31.12.2024	4,50
Великобритания	4,75	4,75	19.12.2024	3,75
США	4,50	4,75	18.12.2024	4,00
Австралия	4,35	4,35	10.12.2024	3,35
Франция	3,65	4,25	12.09.2024	1,9
Германия	3,65	4,25	12.09.2024	1,9
Италия	3,65	4,25	12.09.2024	1,9
Канада	3,25	3,75	11.12.2024	2,25
Европейский союз	3,15	3,40	12.12.2024	1,9
Китай	3,10	3,10	20.12.2024	2,85
Южная Корея	3,00	3,00	16.01.2025	2,25
Япония	0,25	0,25	19.12.2024	0,4

Источник: Составлено автором на основании [14], [15]

крупных инфраструктурных проектов, что в условиях высоких процентных ставок может привести к росту расходов и снижению рентабельности. В то же время, социально значимый характер деятельности коммунальных компаний и жизненная важность решаемых ими задач защищают этот сектор от серьезных спадов в период удорожания кредитов поскольку спрос на услуги снабжения населения и бизнеса электричеством, теплом и водой является неэластичным и не подвержен экономическим колебаниям.

Таким образом, можно сделать вывод, что несмотря на жесткость такого инструмента кредитно-денежно-

го регулирования как ключевая ставка, ее применение может стать действенным механизмом урегулирования дисбалансов в современных национальных экономиках, спровоцированных осложнением глобальных вызовов. По оценкам аналитиков, к концу 2025 года практически все страны «Большой двадцатки» продемонстрируют ослабление регулирования ключевых ставок при условии отсутствия новых глобальных потрясений (см. таблицу 1).

Прогнозы аналитиков пока осторожны, поскольку результаты, с которыми пришли многие крупные экономики к 2025 году, весьма далеки от желаемых. Так, дефицит бюджета правительства Америки сейчас составляет 6,4 %, что является самым высоким показателем за всю послевоенную историю, не считая пандемии или финансового кризиса [16]. Некоторые европейские страны немного лучше справились с сокращением государственных расходов после пандемии, но дефицит бюджета во Франции, Италии и Великобритании вызывает серьезное беспокойство. Ожидается, что денежно-кредитная политика будет быстрее и последовательнее реагировать на сложившиеся обстоятельства, чем налогово-бюджетное регулирование. Руководители центральных банков,

как правило, «более трезвы и предсказуемы, чем политики» [17]. Трейдеры прогнозируют дальнейшее снижение процентных ставок примерно на один процентный пункт в Америке, Великобритании и зоне евро к концу 2025 года. В России Центральный банк также действует по разработанному базовому сценарию, целью которого является постепенное снижение ключевой ставки с 21 % в январе 2025 года до 8,5 % к 2027 году при замедлении темпов роста инфляции до 4 % [18].

Таким образом, при условии геополитической стабилизации и внимательного отношения к глобальным проблемам, перспективным направлением политики большинства стран мира в области регулирования ключевых ставок является их последовательное постепенное снижение с целью оживления национальных экономик и восстановления эффективных кредитно-денежных отношений. В то же время, довольно сложно предсказать, к каким базовым показателям вернется мировая экономика, на которую масштабно воздействуют неэкономические факторы влияния, имеющие глобальный масштаб.

ЛИТЕРАТУРА

1. The Global Risks Report 2024. World Economic Forum. — Geneva, Switzerland. — 2024. — URL: <https://www.weforum.org/publications/global-risks-report-2024/>
2. Trading Economics. World Economic Indicators & Forecasts. — URL: <https://tradingeconomics.com/about-te.aspx>
3. Чижова М.К. Анализ динамики изменения процентных ставок в странах Европейского союза / М.К. Чижова // Экономика, предпринимательство и право. — 2023. — Т. 13, № 9. — С. 3867–3879. — DOI 10.18334/epp.13.9.119053
4. Cochintu C. (2024). When Will Interest Rates Go Down? / C. Cochintu // CAPEX Academy. Market Analysis. — 05.02.2024. — URL: <https://capex.com/en/overview/when-will-interest-rates-go-down>
5. Borowski P. (2024). Global Interest Rate Moves Becoming More Divergent / P. Borowski // Fitch Ratings. — 24.04.2024. — URL: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/global-interest-rate-moves-becoming-more-divergent-24-04-2024>
6. Hall A. (2024). Interest rates will come down sharply in 2025 / A. Hall // The Economist. The World Ahead. Finance & economics in 2025. — 20.11.2024. — URL: <https://www.economist.com/the-world-ahead/2024/11/20/interest-rates-will-come-down-sharply-in-2025>
7. Cochintu C. (2024). When Will Interest Rates Go Down? / C. Cochintu // CAPEX Academy. Market Analysis. — 05.02.2024. — URL: <https://capex.com/en/overview/when-will-interest-rates-go-down>
8. Trading Economics. World Economic Indicators & Forecasts. — URL: <https://tradingeconomics.com/about-te.aspx>
9. Turkey's central bank lowers key interest rate to 47.5% // The Washington Times. — 26.12.2024. — URL: <https://www.washingtontimes.com/news/2024/dec/26/turkey-central-bank-lowering-key-interest-rate-47-/>
10. Кузьмин И.А. «Выживали как могли». Как разные страны переносили бешеную инфляцию и огромные ставки / И.А. Кузьмин // Секрет фирмы. — 10.01.2025. — URL: <https://secretmag.ru/survival/vyzhivali-kak-mogli-kak-raznye-strany-perenosili-beshenuyu-inflyaciyu-i-ogromnye-stavki.htm>
11. Беляков Е.В. Причины повышения ключевой ставки, из-за чего растут цены и почему дешевые кредиты не спасут от инфляции: в Центробанке ответили на главные вопросы / Е.В. Беляков // Банк России. — 10.12.2024. — URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=23222>
12. Иохин В.Я., Ващекина И.В. Развитие денежно-кредитных инструментов в национальной экономике России / В.Я. Иохин, И.В. Ващекина // Вестник Российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. — 2023. — №3. — С. 102–112. — URL: <https://doi.org/10.21686/2413-2829-2023-3-102-112>
13. Kirsch J. (2024) Interest Rates In 2024: Which Sectors Will Benefit If Rates Stay High? / J. Kirsch // Forbes. Money. — 06.12.2024. URL: <https://www.forbes.com/sites/investor-hub/article/interest-rates-2024-which-sectors-will-benefit-rates-high/>
14. Trading Economics. World Economic Indicators & Forecasts. — URL: <https://tradingeconomics.com/about-te.aspx>
15. Trading View. Обзор мировых рынков для трейдеров. Ключевая ставка. — URL: <https://ru.tradingview.com/markets/world-economy/indicators/interest-rate/>
16. Hall A. (2024). Interest rates will come down sharply in 2025 / A. Hall // The Economist. The World Ahead. Finance & economics in 2025. — 20.11.2024. — URL: <https://www.economist.com/the-world-ahead/2024/11/20/interest-rates-will-come-down-sharply-in-2025>
17. Hall A. (2024). Interest rates will come down sharply in 2025 / A. Hall // The Economist. The World Ahead. Finance & economics in 2025. — 20.11.2024. — URL: <https://www.economist.com/the-world-ahead/2024/11/20/interest-rates-will-come-down-sharply-in-2025>
18. Погудин С.С. Ключевая ставка в 2025 году: факторы и сценарии / С.С. Погудин // ФИНАМ. — 13.01.2025. — URL: <https://www.finam.ru/publications/item/klyuchevaya-stavka-v-2025-godu-factory-i-sstenarii-20250113-2014/>