

Записка для инвесторов:

вынужденный разворот ФРС в условиях политической неопределенности и раскола внутри Комитета

September 17, 2025

Federal Reserve issues FOMC statement

Recent indicators suggest that growth of economic activity moderated in the first half of the year. Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low. Inflation has moved up and remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment have risen.

In support of its goals and in light of the shift in the balance of risks, the Committee decided to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point to 4 to 4-1/4 percent. In considering the extent and timing of additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; and Christopher J.



Александр Шмыров
Заместитель Директора Департамента Торговых Идей

19 сентября 2025 года

- **Разворот ФРС продиктован риском, а не фактом.** Сентябрьское снижение ставки – это не реакция на текущие экономические данные (ВВП и инфляция остаются высокими), а шаг, вызванный резким ухудшением перспектив на рынке труда. Это создает фундаментальное противоречие между действиями регулятора и экономическими данными.
- **Слова Пауэлла важнее цифр в «Dot Plot».** Комитет по открытым рынкам (FOMC) расколот почти пополам (9 участников за два и более снижения, 9 — за одно или менее). В этих условиях медианный прогноз «Dot Plot» теряет свою значимость. Истинным индикатором намерений ФРС становится жесткая риторика председателя Пауэлла, который через свои устные комментарии пытается сдержать «голубиные» ожидания рынка.
- **Рынки дезориентированы, но делают ставку на смягчение.** Первичная реакция активов была хаотичной: доллар и доходности облигаций сначала упали, а затем резко выросли во время пресс-конференции. Однако на следующий день рынок акций, особенно технологический сектор, возобновил рост, указывая на то, что инвесторы в конечном итоге верят в дальнейшее снижение ставок больше, чем в «ястребиные» заявления Пауэлла.
- **Стратегический императив: осторожное размещение капитала.** Эпоха высоких доходов от денежных средств подходит к концу. Необходимо задействовать кэш, но делать это взвешенно. Приоритет – качественные акции роста. Начинающийся цикл смягчения создает предпосылки для ослабления доллара и поддерживает стратегическую роль золота в портфеле.

Как мы и предполагали в нашем еженедельном обзоре долговых рынков [«Let's get on with it» - Уоллер подталкивает ФРС к действию](#) от 2 сентября 2025 года, события развивались в точном соответствии с нашим базовым сценарием «ястребиного снижения». Это было сделано для того, чтобы успокоить Белый дом и сторонников смягчения, сопроводив это жесткой риторикой о готовности бороться с инфляцией, чтобы сохранить лицо. В свою очередь «Dot Plot» стал главным сюрпризом для рынка, сместившись в сторону более «голубиного» исхода и показав медианный прогноз в еще два снижения до конца года. Риторика председателя Пауэлла на пресс-конференции была сфокусирована на рисках для занятости, охарактеризовав инфляционные всплески как временное явление, что и позволило ему оправдать этот вынужденный разворот в политике.

1. Деконструкция заявления FOMC: лингвистическая капитуляция

Лингвистический анализ официального заявления показывает, насколько сильно сместился фокус Комитета. Осторожная июльская оценка «устойчивости» рынка труда сменилась на прямое признание того, что «прирост рабочих мест замедлился» и, что важнее, «риски снижения занятости возросли». Это вербальный сигнал о смене доктрины: ФРС готова мириться с более высокой инфляцией ради страхования экономики от рецессии. Этот тезис подтверждается и в экономических прогнозах, где мы наблюдаем редкое явление: прогноз по ставке снижается, в то время как прогнозы по ВВП и базовой инфляции повышаются.

Пресс-релиз FOMC (Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США) от 17 сентября 2025 года¹

Although swings in net exports continue to affect the data, Recent indicators suggest that growth of economic activity moderated in the first half of the year. **The unemployment rate remains low, and labor market conditions, Job gains have slowed, and the unemployment rate has edged up but remains low.** Inflation has moved up and remains somewhat elevated.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and **judges that downside risks to employment have risen.**

In support of its goals **and in light of the shift in the balance of risks**, the Committee decided to **maintain** lower the target range for the federal funds rate **at 4 1/4 to 4 1/2 by 1/4 percentage point to 4 to 4-1/4 percent.** In considering **the extent and timing of** additional adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee will continue reducing its holdings of

¹ Перевод пресс-релиза представлен в приложении к работе.

Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. The Committee is strongly committed to supporting maximum employment and returning inflation to its 2 percent objective.

In assessing the appropriate stance of monetary policy, the Committee will continue to monitor the implications of incoming information for the economic outlook. The Committee would be prepared to adjust the stance of monetary policy as appropriate if risks emerge that could impede the attainment of the Committee's goals. The Committee's assessments will take into account a wide range of information, including readings on labor market conditions, inflation pressures and inflation expectations, and financial and international developments.

Voting for the monetary policy action were Jerome H. Powell, Chair; John C. Williams, Vice Chair; Michael S. Barr; Michelle W. Bowman; Susan M. Collins; Lisa D. Cook; Austan D. Goolsbee; Philip N. Jefferson; Alberto G. Musalem; and Jeffrey R. Schmid; and Christopher J. Waller. ~~Voting against this action were Michelle W. Bowman and Christopher J. Waller, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/4 percentage point at this meeting. Absent and not voting was Adriana D. Kugler. Voting against this action was Stephen I. Miran, who preferred to lower the target range for the federal funds rate by 1/2 percentage point at this meeting.~~

2. Сводка экономических прогнозов: парадоксальное послание

Сентябрьская сводка экономических прогнозов представляет собой значительный парадокс: ФРС сигнализирует о снижении ставок, одновременно прогнозируя более сильную экономику и более устойчивую инфляцию. Эта дивергенция говорит об изменении функции реакции регулятора.

Медианные прогнозы показывают снижение прогноза по ставке федеральных фондов на 2025, 2026 и 2027 годы. В то же время прогнозы по росту реального ВВП были пересмотрены вверх (например, до 1.6% на 2025 год), а по core PCE — вверх на 2026 год (до 2.6%).

ФРС снижает ставки, несмотря на прогнозы более высокого роста и более устойчивой инфляции. Это противоречит стандартной логике центрального банка последних двух лет, когда любой признак экономической силы или инфляции служил аргументом в пользу более жесткой политики. Единственное логичное объяснение — это фундаментальное изменение «функции реакции» ФРС. Комитет теперь явно отдает приоритет компоненту занятости своего двойного мандата над инфляцией. Это подразумевает более высокую толерантность к превышению инфляцией целевого уровня в среднесрочной перспективе для превентивной поддержки слабеющего рынка труда. В этом и заключается суть «упреждающего снижения для управления рисками».

Таб. 1. Прогнозы регулятора

Показатель (Медианный прогноз)	Прогноз (сентябрь 2025)	Прогноз (июнь 2025)	Изменение	Сигнал
Ставка ФРС	3.6%	3.9%	▼	«Голубиный»
Реальный ВВП	1.6%	1.4%	▲	«Ястребиный»
Базовая инфляция Core PCE	3.1%	3.1%	—	Нейтральный

Источник: FOMC, Halyk Finance

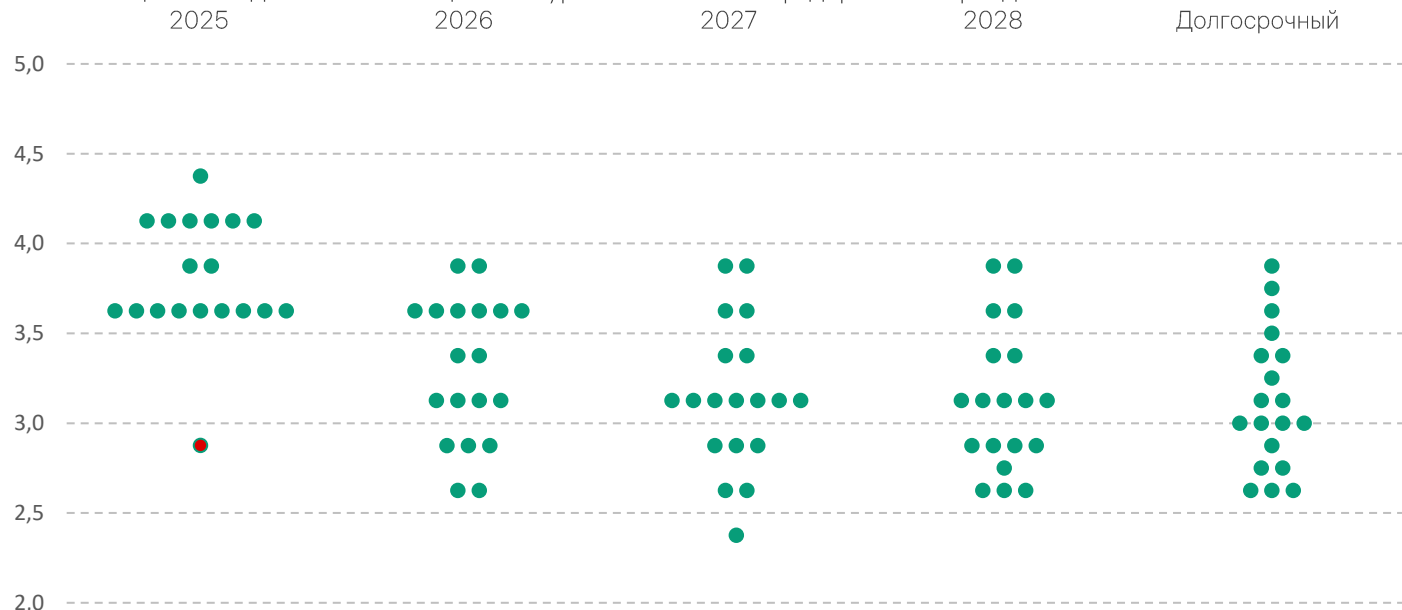
3. «Dot Plot»: портрет фрагментации

Медианный прогноз точечного графика, указывающий на еще два снижения ставки в 2025 году, является крайне обманчивым из-за экстремального внутреннего разделения мнений.

- **Раскол «9-9-1».** Комитет значительно расколот. Девять членов ожидают еще одно снижение или менее в этом году («ястребиный» лагерь), в то время как девять ожидают два снижения («голубиный» лагерь). Один член Комитета ожидает более двух снижений.
- **Аномалии или попытка угодить Трампу.** Одиночная точка на уровне 2.75-3.00% на 2025 год является значительным выбросом и, вероятно, представляет собой крайне «голубинового» члена, нового назначенца Стивена Мирана, который голосовал против, выступая за снижение на 50 бп. С другой стороны, один член ожидает повышения ставки к концу года, что подчеркивает широту разногласий.
- **Хрупкость медианы.** При таком расколе «9-9-1» нет «центра тяжести» или консенсуса. Медианный прогноз — это не надежный сигнал о коллективных намерениях Комитета, а просто арифметический результат мнений глубоко разделенной группы. Изменение мнения всего одного члена может кардинально сместить медиану. Именно эта внутренняя фрагментация делает риторику председателя Пауэлла на пресс-конференции столь важной. В разделенном Комитете голос председателя и его способность формировать консенсус для каждого решения имеют непропорционально большой вес. Инвесторам следует меньше полагаться на точечный

график как на долгосрочный ориентир и больше фокусироваться на указаниях Пауэлла от заседания к заседанию.

Рис. 1. Оценки участников FOMC относительно целесообразной денежно-кредитной политики: медианное значение целевого диапазона или целевой уровень ставки по федеральным фондам



Источник: FOMC, Halyk Finance

4. Пресс-конференция Пауэлла: «ястребиный» противовес

Пресс-конференция Джерома Пауэлла стала мастер-классом по вербальной интервенции. Он систематически дезавуировал «голубиные» сигналы из документов, чтобы удержать рыночные ожидания под контролем. Он прямо призвал рынок не воспринимать «Dot Plot» как «план Комитета», охарактеризовал снижение как меру по «управлению рисками» и охладил пыл инвесторов, заявив, что более агрессивный шаг на 50 бп «серьезно не рассматривался». Таким образом, Пауэлл использует свою трибуну, чтобы навязать рынку личную, более осторожную интерпретацию коллективного решения. Его слова, а не цифры в прогнозе, становятся главным ориентиром.

5. Сценарный анализ

Таб. 2. Сценарный анализ развития макроэкономической ситуации

Сценарий	Вероятность	Описание
Базовый	65%	Рост ВВП продолжает замедляться, но остается положительным. Инфляция остается повышенной и начинает рост ближе к концу года (3.0-3.2%). Рынок труда постепенно охлаждается без резкого роста безработицы. ФРС проводит дополнительные «страховочные» снижения в 25-50 бп до конца текущего года, сохраняя жесткую риторику.
Позитивный	15%	Превентивные действия ФРС успешны. Деловая уверенность стабилизируется, рост восстанавливается к началу 2026 года, а инфляция продолжает плавно повышаться. ФРС делает паузу после декабрьского снижения, цикл смягчения оказывается коротким.
Негативный	20%	Рынок труда обваливается быстрее, чем ожидает ФРС, заставляя ее панически снижать ставку на 50 бп на каждом заседании. В результате данных мер происходит новый всплеск инфляции, который заставляет ФРС приостановить цикл смягчения на фоне уже замедляющейся экономики, провоцируя рецессию.

Источник: Halyk Finance

6. Что мы ждем от рынка?

В условиях раскола в ФРС и неопределенности траектории ставок, стратегия должна быть гибкой, сфокусированной на качестве и использовании волатильности.

Таб. 3. Сравнение классов активов

	Уменьшение экспозиции	Нейтральный взгляд	Увеличение экспозиции	Комментарий
Акции			●	Фактор «Fed Put» снова в игре. Смягчение ДКП исторически является мощным попутным ветром для рынка акций.
Облигации		○		Снижение ставок повышает привлекательность дюрации, но риск «bear steepening» сохраняется. Предпочтение следует отдавать облигациям со сроком погашения 2-5 лет.
Денежные средства	●			Ставки по кэшу будут снижаться. Держать избыточную наличность становится неэффективно.

7. Какие наши предпочтения?

- **Качественный рост.** Следует использовать рыночные просадки для покупки акций ведущих компаний в секторах технологий и здравоохранения. Эти компании выигрывают от снижения дисконтных ставок и имеют устойчивые бизнес-модели.
- **Чувствительные к ставкам сектора.** Смягчение политики ФРС будет на пользу таким секторам, как коммунальные услуги и финансы.
- **Международная диверсификация.** В очередной раз мы подчеркиваем, что изменившийся контекст инвестирования делает критически важным расширение портфелей за пределы американского рынка.
- **Стратегическая позиция в золоте.** Оно остается ключевым диверсифицирующим активом. Золото выиграет как в «медвежьем» сценарии (бегство от риска), так и в сценарии, где ФРС допустит более высокую инфляцию для поддержки занятости, что приведет к снижению реальных процентных ставок.

Приложение

Приложение 1. Пресс-релиз FOMC (Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США) от 17 сентября 2025 года

«Недавние показатели свидетельствуют о том, что темпы роста экономической активности замедлились в первой половине года. Прирост занятости сократился, уровень безработицы несколько повысился, но остаётся низким. Инфляция ускорилась и остаётся относительно повышенной.

Комитет стремится к достижению максимальной занятости и инфляции на уровне 2% в долгосрочной перспективе. Неопределённость в отношении экономических перспектив сохраняется на повышенном уровне. Комитет внимательно относится к рискам в отношении обеих сторон своего двойного мандата и считает, что риски снижения для занятости возросли.

В поддержку своих целей и с учётом изменения баланса рисков Комитет решил снизить целевой диапазон по федеральным фондам на 0.25 пп — до 4.00–4.25%. При рассмотрении дальнейших корректировок целевого диапазона федеральных фондов Комитет будет тщательно оценивать поступающие данные, изменение перспектив и баланс рисков. Комитет продолжит сокращение своих портфелей казначейских бумаг, долговых обязательств агентств и ипотечных бумаг агентств. Комитет твёрдо привержен поддержанию максимальной занятости и возвращению инфляции к целевому уровню 2%.

При оценке соответствующей позиции денежно-кредитной политики Комитет продолжит отслеживать последствия поступающей информации для экономических перспектив. Комитет будет готов при необходимости скорректировать параметры денежно-кредитной политики, если возникнут риски, способные препятствовать достижению целей Комитета. В своих оценках Комитет будет учитывать широкий спектр данных, включая показатели состояния рынка труда, инфляционного давления и инфляционных ожиданий, а также финансовых и международных условий.

За данное решение по денежно-кредитной политике проголосовали: Джером Х. Пауэлл, председатель; Джон К. Уильямс, заместитель председателя; Майкл С. Барр; Мишель У. Боуман; Сьюзан М. Коллинз; Лиза Д. Кук; Остен Д. Гулсби; Филип Н. Джефферсон; Альберто Г. Мусалем; Джеффри Р. Шмид; и Кристофер Дж. Уоллер. Против голосовал Стивен И. Миран, который предпочёл бы снизить целевой диапазон по федеральным фондам на 0.5 пп на данном заседании».

2025 АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025, все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail
dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail
sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance