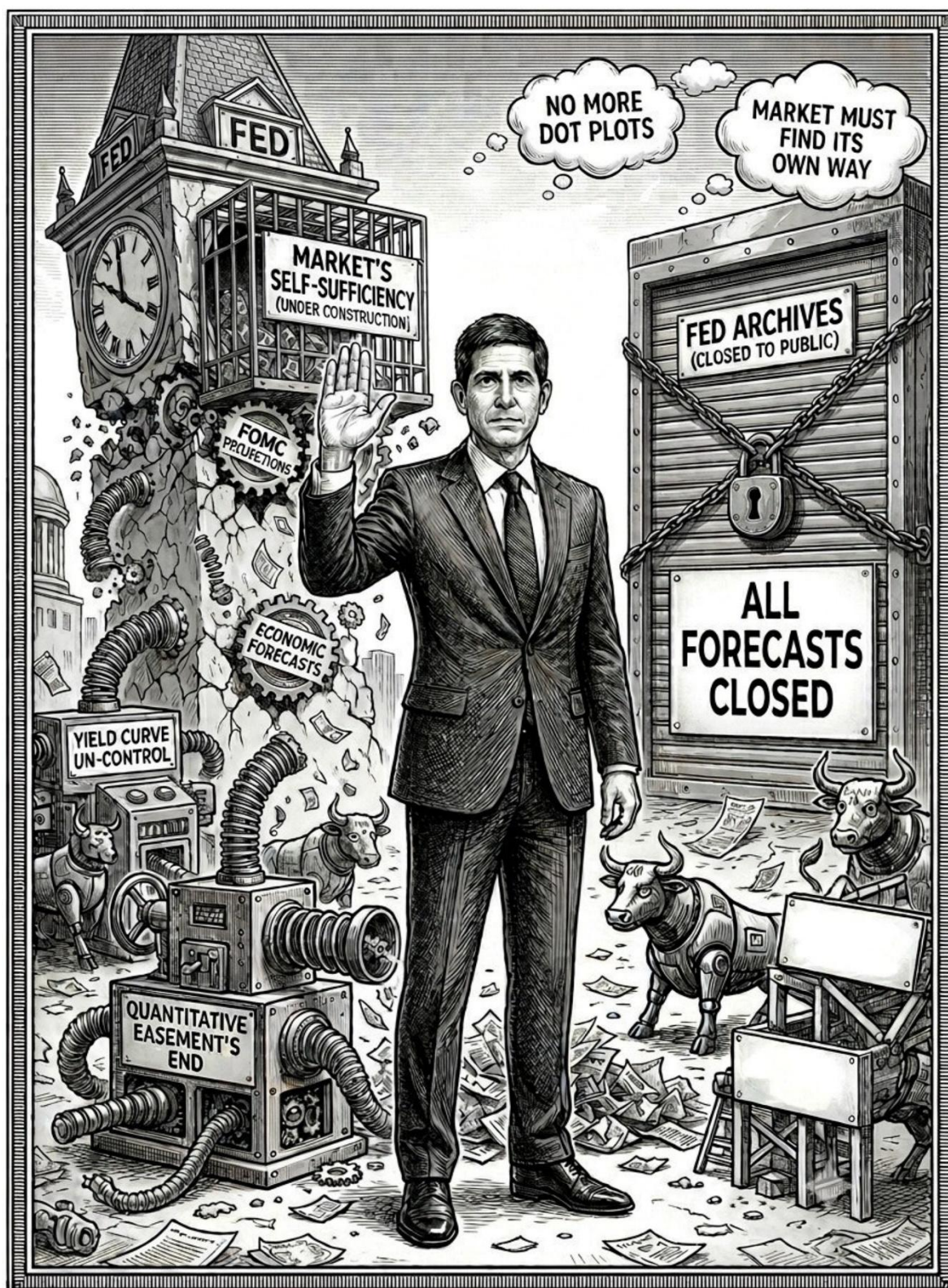


Эпоха Уорша: Смена режима в ФРС



Изображение создано с помощью ИИ

Мамаева София
24 июня 2026 года

Смена руководства в ФРС и первое заседание под председательством Кевина Уорша означают серьезные изменения в американской денежной политике. Новый председатель призвал вернуть Центробанк к его основной миссии, открыто заявив, что многолетняя инфляция выше целевых 2% стала результатом сознательного выбора прежнего руководства. В рамках этого обновленного курса базовая ставка осталась на прежнем уровне 3,50–3,75%. При этом половина комитета теперь прогнозирует повышение ставки до конца года для контроля над ростом цен. Подобные заявления выступают скорее мерой управления ожиданиями, призванной сбалансировать настроения инвесторов и сохранить ФРС пространство для маневра, поэтому фактическое повышение ставки пока остается под вопросом и будет зависеть от свежих экономических данных. Существенным итогом заседания стал запуск внутренних реформ, в ходе которых ФРС отходит от практики постоянного сглаживания скачков на биржах, заставляя экономику привыкать к текущим процентным ставкам.

Конец одной эпохи и начало другой

Сравнивая две эпохи, можно выделить принципиальные различия в понимании роли центрального банка. Период Джерома Пауэлла характеризовался максимальной предсказуемостью и созданием так называемого «страхового каркаса», при котором ведомство выступало в роли активного коммуникатора. Регулятор заблаговременно анонсировал шаги через механизм прямых указаний (forward guidance) и сглаживал рыночные шоки с помощью постоянных вербальных подсказок, выступая надежным стабилизирующим фактором.

В противовес этому, курс Кевина Уорша базируется на информационной сдержанности и снижении зависимости финансовой системы от поддержки Центробанка. Новый глава ФРС объясняет это тем, что избыточные подсказки искажают рыночные сигналы, из-за чего инвесторы перестают самостоятельно оценивать риски, ориентируясь лишь на ожидания самого регулятора. Таким образом, защитный механизм «put ФРС», на который привыкли полагаться рынки в эпоху Пауэлла, фактически отменён.

Вместо ручного управления рыночными ожиданиями ФРС запустила масштабную проверку своих инструментов и создала пять специальных рабочих групп. До конца года они должны полностью пересмотреть принципы общения с инвесторами, подходы к сокращению баланса и методы оценки инфляции. В подтверждение этих намерений ведомство планирует отказаться от регулярных пресс-конференций после каждого заседания и очистить портфель ФРС от ипотечных бумаг, оставив там только государственные облигации. Главная цель – вернуть рынку роль основного арбитра стоимости денег. Кевин Уорш считает, что отказ от предварительных подсказок позволит регулятору получать более достоверную и объективную информацию от самих бирж. Теперь ФРС не планирует сглаживать каждое колебание котировок, поэтому участникам торгов и частному бизнесу придется самостоятельно закладывать повышенную премию за риск и привыкать к более частым всплескам волатильности.

Что случилось?

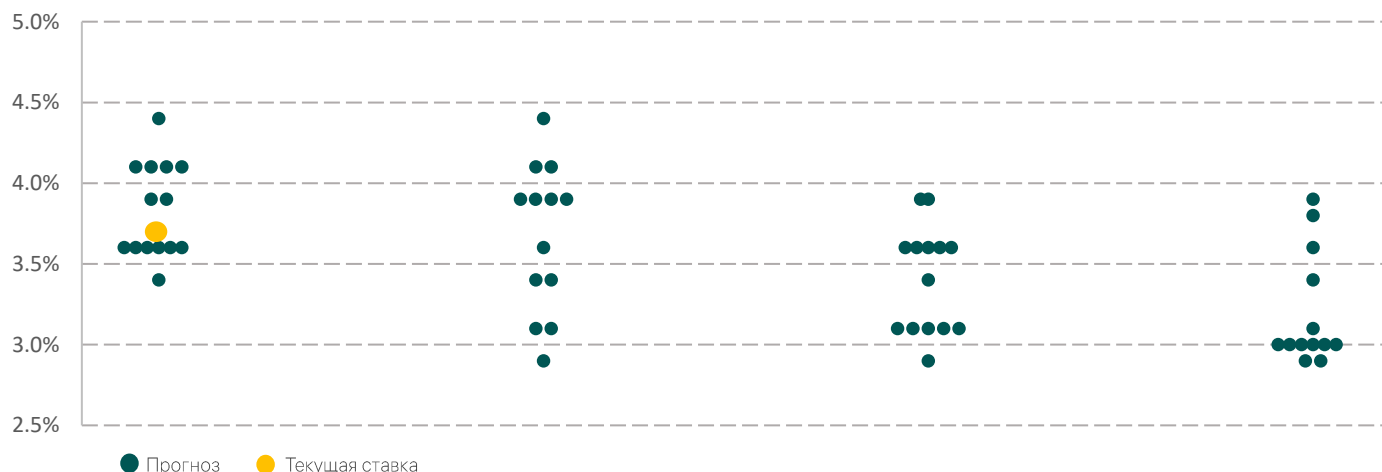
22 мая 2026 года в Белом доме Кевин Уорш был приведен к присяге в качестве семнадцатого председателя Федеральной резервной системы судьей Кларенсом Томасом. Впервые с 1987 года эта процедура прошла в президентской резиденции, а само утверждение сопровождалось рекордно узким голосованием в Сенате — 54 против 45 голосов. Бывший глава ведомства Джером Пауэлл сохранил за собой кресло управляющего до января 2028 года, став первым за восемьдесят лет экс-председателем, оставшимся в Совете после передачи власти, однако эпоха его предсказуемой политики официально завершилась. В отличие от прошлого десятилетия, когда центральный банк активно использовал прямые вербальные ориентиры («forward guidance») и формировал у инвесторов ожидание постоянной поддержки, так называемый «put ФРС», новый руководитель решил изменить саму суть монетарной политики. Завершение практики прямого управления ожиданиями знаменует собой глубокий сдвиг в коммуникационной стратегии, переводя монетарную политику в режим информационной закрытости.

Конец одной эпохи и начало другой

Свое первое заседание Комитета по открытым рынкам (FOMC), прошедшее 16–17 июня 2026 года, Кевин Уорш использовал как отправную точку для изменения политики. Первым шагом стала полная отмена публикации предварительных ориентиров, поскольку председатель намерен заставить рынки самостоятельно и объективно оценивать риски, не полагаясь на подсказки центробанка. Итоговое заявление стало значительно короче, его объем уменьшили с привычных 341 до примерно 130 слов. Из текста убрали сложные финансовые термины. Теперь документ сводится к четкому обещанию сохранить стабильные цены, а также кратко отмечает хороший рост производительности труда. Уорш также демонстративно отказался публиковать свой собственный прогноз в точечном графике (dot plot), сославшись на давние сомнения в его практической полезности, из-за чего оценки представили лишь 18 участников комитета из 19. Пресс-конференции перестали быть обязательными после каждого заседания, а дебютное выступление нового председателя продлилось всего 45 минут вместо привычного часа. Оценки участниками FOMC (Федеральный комитет по операциям на открытом рынке) надлежащей денежно-кредитной политики: средняя точка целевого диапазона или целевой уровень ставки по федеральным фондам, июнь 2026 г.

График 1. Dot Plot (Точечный график)

Оценки участниками FOMC (Федеральный комитет по операциям на открытом рынке) надлежащей денежно-кредитной политики: средняя точка целевого диапазона или целевой уровень ставки по федеральным фондам, июнь 2026 г



Источник: Federal Reserve Board, UBS

Для системной и глубокой перезагрузки работы Уорш запустил пять целевых рабочих групп с дедлайном к концу года. Первая рабочая группа занимается пересмотром всей системы информирования и решает дальнейшую судьбу точечного графика. Вторая комиссия изучает состав баланса ФРС и анализирует соотношение выгод и рисков текущего режима достаточных резервов. Третья группа переосмысливает работу с данными, оценивая перспективы перехода к более быстрым источникам макроэкономической информации. Четвертая комиссия исследует долгосрочное влияние искусственного интеллекта на занятость и производительность, который Уорш расценивает как мощную силу снижения инфляции. Пятая группа пересматривает рамки оценки самой инфляции. В частности, она рассматривает возможность отказа от базового индекса в пользу показателей усеченной

средней инфляции (Trimmed Mean PCE от ФРБ Далласа). При этом главный целевой ориентир регулятора в 2% остается неприкосновенным.

Почему ФРС стала «ястребиной»?

Разворот в сторону жесткой политики вызван как устойчивой инфляцией, так и сложными макроэкономическими условиями. Эту ситуацию лучше всего описывает понятие стагфляции, когда рост экономики замедляется при стабильно высоких ценах. Федеральная резервная система не может достичь своего целевого показателя в 2% уже пять лет подряд, более шестидесяти месяцев кряду. В мае потребительская инфляция (CPI) ускорилась до 4,2% г/г, обновив максимум с апреля 2023 года во многом по причине скачка цен на энергоносители на фоне ближневосточного конфликта. Базовый показатель инфляции (Core CPI) составил 2,9%, общий индекс (PCE) достиг 3,8%, а базовый (Core PCE) зафиксировался на отметке 3,3%. На этом фоне ожидания по общей инфляции (PCE) на 2026 год были подняты с 2,7% до 3,6%, а по базовой (Core PCE) до 3,3%.

Весомый вклад в рост цен внес скачок стоимости энергоносителей на фоне конфликта на Ближнем Востоке. Поступающие новости о возможном заключении промежуточных соглашений и снижении геополитических рисков являются дезинформацией, поэтому структурная инфляция остается фактором, требующим пристального внимания. Кевин Уорш ясно дал понять о своей готовности удерживать ставку высокой столько времени, сколько потребуются для перелома этого негативного тренда. Важнейшим фактором для проведения такой линии стала неожиданная политическая поддержка. Президент США Дональд Трамп сменил прошлую риторику и публично поддержал независимость нового председателя. Это дало руководителю центробанка возможность проводить самостоятельный курс и последовательно бороться с инфляцией в тесном взаимодействии с администрацией.

Что ждать рынкам?

Завершение эпохи Джерома Пауэлла ознаменовало собой фундаментальный сдвиг в коммуникационной стратегии ФРС. Если при прежнем председателе центробанк был предельно предсказуемым игроком, активно использующим «forward guidance» для управления ожиданиями, то политика Кевина Уорша переводит ведомство в режим строгой информационной закрытости. Новый курс Уорша предполагает отказ от предварительных ориентиров в пользу решений, которые принимаются без публичного обсуждения и объясняются лишь постфактум. Для инвесторов это означает, что привычный «страховой каркас», на который рынок опирался последнее десятилетие, исчезает. Данная трансформация повышает премию за риск по всем классам активов, делая рыночную среду значительно более волатильной и менее предсказуемой. Ниже представлена карта последствий такого сдвига по основным классам активов.

Ключевые маркеры и структурные сдвиги:

Государственный долг: медвежье уплотнение кривой

Государственный долг столкнулся с так называемым медвежьим уплотнением кривой доходности. Суть этого явления заключается в том, что ставки по краткосрочным облигациям растут существенно быстрее, чем по долгосрочным, что отражает уверенность рынка в сохранении высокой стоимости заимствований на ближайшем горизонте. Дополнительное давление на длинные облигации оказывает процесс сокращения баланса регулятора. Поскольку четкие сигналы от руководства ФРС отсутствуют, инвесторы требуют более высокую компенсацию за риск владения долгосрочными государственными бумагами.

Акции: снятие «put ФРС» и навес предложения

Фактическое снятие негласного страхового механизма от регулятора, так называемого put ФРС, делает инвестиции менее защищенными от спадов. Страховочный опцион юридически не отменен, но теперь он находится на гораздо более низком ценовом уровне, поэтому найти его стало труднее. Ситуация осложняется масштабным навесом предложения новых бумаг, включая крупнейшие размещения от SpaceX, Anthropic и OpenAI. В условиях ограниченной ликвидности этот поток активов способен поглотить спрос со стороны корпоративных обратных выкупов. Стратегия распределения капитала смещается в сторону компаний с устойчивым денежным потоком и фундаментальной стоимостью. Полностью исключать компании в сфере искусственного интеллекта не стоит, так как именно на рост производительности от их технологий делает ставку Уорш в борьбе с инфляцией.

Доллар и сырьё: король окреп, металлы под давлением

Ожидания длительного сохранения высоких ставок укрепили позиции доллара. Индекс доллара вырос примерно на 1%, показав лучший результат за последний год. Рост курса доллара и реальных доходностей оказывает давление на стоимость золота и серебра, так как эти активы не приносят процентного дохода. Золото снизилось в цене более чем на 2%, а серебро на 7%, что во многом объясняется влиянием промышленного спроса на этот металл. При этом драгоценные металлы получают поддержку за счет покупок со стороны центральных банков, объем которых в первом квартале составил около 244 тонн, что является максимальным показателем за год. Тем не менее на фоне ужесточения денежной политики динамика металлов склоняется к снижению, так как реальная доходность и курс доллара оказывают более значимое влияние, чем геополитические факторы

Инвесторам предлагается рассмотреть следующие ориентиры. В сегменте облигаций наиболее сбалансированным выглядит внимание к коротким и средним срокам, что позволяет избежать рисков, связанных с долгосрочными бумагами в условиях нормализации баланса ФРС. На фондовом рынке акцент целесообразно сместить на компании с устойчивым денежным потоком, низкой долговой нагрузкой и способностью контролировать ценообразование, в то время как перегретые истории роста без реальной прибыли требуют особой избирательности. В условиях структурно возросшей волатильности рыночные колебания следует воспринимать как новую норму. Высокая доходность краткосрочных денежных инструментов позволяет комфортно ожидать развития ситуации, сохраняя при этом гибкость для перераспределения капитала при появлении значимых сигналов от рабочих групп ФРС. Ключевым ориентиром для будущих решений станет не риторика регулятора, а реальные макроэкономические данные, прежде всего показатели инфляции и динамика производительности труда в секторе искусственного интеллекта.

Инвестиции в акции связаны с риском возникновения убытков вследствие изменения рыночной стоимости ценных бумаг, финансового состояния эмитента и иных факторов. Доходность по акциям не гарантируется. Прошлые результаты инвестирования не определяют доходность в будущем. Настоящая информация носит исключительно информационный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Инвестирование в финансовые инструменты связано с определенными рисками.

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. 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 и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО "Halyk Finance" и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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 депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. 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".

© 2026, 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
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance