

Прояснил ли текущую политику ФРС США ее новый председатель?

29 августа 2026г.

В пятницу все внимание, по крайней мере, в США (да и не только), было приковано к выступлению председателя ФРС США К.Уорша на симпозиуме в Джексон-Хоул. В преддверии данного мероприятия инвесторы просто требовали от главы ФРС разъяснить ее политику, его собственную позицию и то, каким образом он собирается бороться с инфляцией.¹ Надо отметить, что, с нашей точки зрения, выступление получилось интересным, и, по крайней мере, он раскрыл свою позицию по инфляции (то, чего отчасти и ожидали).

Арутюнян А.Т.,
главный экономист
[aarutyunyan@russ-
invest.com](mailto:aarutyunyan@russ-invest.com)
+7-495-3639380

**ПАО ИК РУСС-
ИНВЕСТ**

Во-первых, учитывая тему симпозиума, К.Уорш затронул проблему «искусственного интеллекта» (далее AI) и его влияния на эффективность экономики. Он высказал интересную мысль, что «искусственный интеллект» потенциально может стать еще одним фактором производства в дополнение к классическим факторам (земле, капиталу и рабочей силе), хотя достижения научно-технического производства и информацию и до него периодически выделяли в отдельный фактор производства. Почему потенциально? Потому что, если мы правильно поняли его посыл, до сих пор не понятно, вырастет ли производительность труда в результате использования AI (при таких затратах) и насколько и каким образом доходы распределятся между факторами производства и социальными группами, владеющими каждым отдельным фактором. Пр процитируем: «Какую часть добавочной стоимости присвоят владельцы редких активов – лаборатории, занимающиеся искусственным интеллектом, производители чипов, электроэнергии и владельцы облачных ресурсов и какая часть данной стоимости со временем осядет у бизнеса и потребителей?»² Замечательная постановка проблемы, поскольку дело «пахнет» очередной монополизацией, говоря общеэкономическим языком, производства, обращения, распределения и потребления общественного продукта, но новым информационно-технологическим классом, в результате которого все остальные социальные группы просто останутся на обочине истории. А, как мы знаем из истории, люмпенизация широких слоев общества всегда приводит к общественному взрыву. Но пока это явно проблема следующих десятилетий, если не веков (хотя ускорение хода истории очевидно, и все может произойти гораздо

¹ См., например: <https://apnews.com/article/inflation-federal-reserve-interest-rates-a8661a4be7fcf3076891382cf9df1a5e>

² См.: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/warsh20260828a.htm>

раньше), а потому от теоретически интересного постулата стоит перейти к более насущным вопросам.

Поэтому, и это, во-вторых, гораздо большее значение для инвесторов имело то, что он сказал о политике ФРС США и инфляции в частности. К.Уорш отметил, что действия ФРС должны способствовать поддержанию равновесия между совокупным спросом и предложением (не поспоришь, что верно – то верно). В этой связи ФРС обязана следовать своему двойному мандату с учетом складывающейся ситуации. А она такова, что с экономическим ростом в США полный порядок (хотя более половины инвестиций уходит на проекты, связанные с «искусственным интеллектом»), политика ФРС мало ограничивает кредитные рынки, реальное потребление населения растет темпом более 2% в год, уровень безработицы находится на уровне 4,1% и, по историческим меркам, она является низкой (о чем и мы периодически твердили), мало изменившись в течение последних двух лет. И только инфляция, несмотря на то, что сильно снизилась, остается на уровне, превышающим в течение уже длительного времени (65 месяцев, по его мнению, это очень длительный период)³ целевой ориентир ФРС на уровне 2% в год (причем, он отметил, что ФРС продолжит твердо придерживаться данного ориентира). Да, инфляционные ожидания остаются низкими, но все, что можно о них сказать, так это то, что «экономическая история свидетельствует, что они остаются низкими и устойчивыми до тех пор, пока не подскочат».⁴ А главным инструментом сдерживания инфляции, по его мнению, являются краткосрочные процентные ставки (надо понимать, что в таком случае необходимо повысить ставку по федеральным фондам, чтобы сдвинуть процентные ставки вверх, но такие действия разойдутся с установкой президента США). Также ФРС следует уделять внимание динамике денежной массы, в том числе, учитывать «создание денег» не только центральным банком, но и коммерческими банками и финансовой системой в целом (еще бы, учитывая «нетрадиционную» денежную политику самого ФРС в течение последних 15 лет⁵, о чем он не преминул упомянуть, заявив, что она себя изжила, и эмиссию цифровых валют и квазиденег вообще не только информационно-технологическим сектором (финтехом), но и финансовым сектором в целом).

Далее он остановился на тех принципах, которые считает правильными, и, соответственно, тех мерах, которые при необходимости стоит использовать (хотя заметил, что большинство членов комитета по открытому рынку, в том числе, и он, на последнем заседании высказали мнение, что пока стоит понаблюдать за ситуацией, не предпринимая действий). Самое главное, если не заниматься подробным изложением оставшейся части его выступления: «С учетом мандата на поддержание ценовой стабильности, цифры вызывают обеспокоенность. Показатель инфляции, являющийся предпочтительным для ФРС, показывает, что прирост индекса цен, рассчитанного на основе потребительских расходов

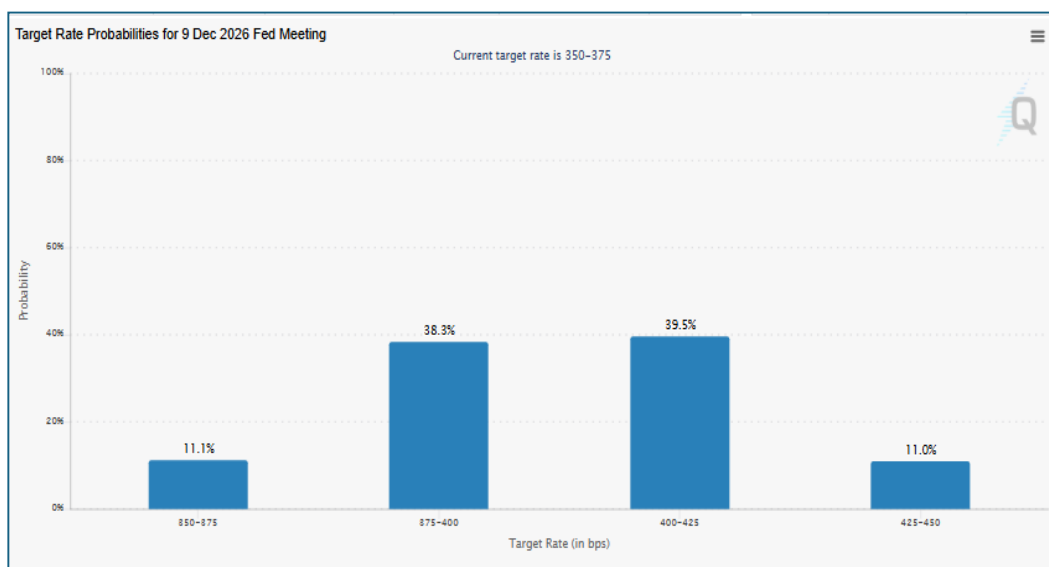
³ См. там же.

⁴ См. там же.

⁵ С начала 2007 года показатель M2 вырос в США в 3,25 раза, см.: <https://www.federalreserve.gov/>

домохозяйств, в течение последних 12 месяцев составляет 3,7%, а прирост в течение последних 6 месяцев – 4,1%».⁶

Диаграмма 1. Вероятность изменения ставки по федеральным фондам ФРС США к концу 2026 года по данным фьючерсного рынка



Источник: <https://www.cmegroup.com>

И сразу стало ясно, что именно инфляция беспокоит больше всего нового главу ФРС, в связи с чем ожидания инвесторов мгновенно изменились. На данный момент, если судить по фьючерсному рынку, инвесторы с вероятностью 57% ожидают, что в сентябре ставку по федеральным фондам повысят на 25 б.п. (хотя разумно было бы, чтобы не дать повод Д.Трампу обвинить ФРС в политической предвзятости, подождать до окончания промежуточных выборов в ноябре и принять решение по ставке на заседании комитета 18 ноября), а к концу года, возможно (вероятность составляет 50,5%, см. диаграмму 1), она составит 4,0-4,25% годовых (т.е. ее увеличат еще на 25 б.п., см. нижеприведенную диаграмму).⁷ Соответственно, такой посыл мало понравился американским участникам рынка, в результате чего индексы S&P 500 и NASDAQ Composite снизились в пятницу на 0,25% и 0,52%. Так что, если К.Уорш и прояснил что-то, то только свое отношение к текущей инфляционной ситуации в США и возможную перспективу в плане изменения ставок. А что касается кредитно-денежной политики в целом, придется дожидаться заключения рабочих групп, созданных для ее пересмотра.

⁶ См. там же.

⁷ <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ

www.russ-invest.com

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [HYPERLINK "mailto:mail@russ-invest.com"](mailto:mail@russ-invest.com) mail@russ-invest.comАдрес: Москва, 119019, Нащокинский переулок, д.5, стр. 4
© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-100000 Лицензия № 045-06312-010000

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Комментарий