

Андрей Ванин

00:00

Всем привет! Не так давно Банк России порадовал экономическое сообщество инвесторов тем, что снизил ставку. Это было, на мой взгляд, не совсем ожидаемо. По крайней мере, консенсусы склонялись к тому, что ставка снижена не будет. Возможно, Центральный банк, Банк России, знает что-то больше про экономику и переживает по этому поводу. Вот об этом и не только. Мы сегодня поговорим с Дмитрием Александровым, руководителем управления аналитических исследований Авиакапитал. Добрый день. Категорический привет. Да. Я предлагаю как раз и начать с экономики, потому что, наверное, мой за последнее время такой классический вопрос. Летом прошлого года очень многие экономисты, собственники предприятий, да и люди, которые интересуются экономикой, сильно переживали по поводу того, что экономика сильно замедляется, охлаждается, много разных слов использовали. И в общем, к Новому году она должна была замерзнуть окончательно, и только Центральный банк, наверное, как будто бы Банк России мог ее спасти. Вроде бы как Банк России действительно снижал ставку, но, опять же, поправьте меня, как будто эти негативные прогнозы не оправдались. Даже недавно уходила статистика, что в четвертом квартале какое-то ускорение в России получилось, и Центральный банк, по крайней мере, ставку начал темпы снижения замедлять. Хотя, опять же, недавно снизил на 0,5, менее ожидаемо. Вот если все-таки на текущий момент, как, на ваш взгляд, какая ситуация в российской экономике?

Дмитрий Александров

01:40

Ну, опять же, это на уровне во многом ощущений, потому что статистика говорит одно. Так. Ну, это как с инфляцией, да? Какая инфляция в России? Так, где-то 6,5, да? А наблюдаемое, да? То есть, как бы, ну, хорошо, наблюдаемое, то есть, это не настоящее, да? Или настоящее, это не наблюдаемое, а в два раза ниже. Ну, вот, примерно то же самое, наверное.

Андрей Ванин

02:01

Да, сейчас важен такой момент. я как-то смотрел даже ролик, я забыл, кто-то от ЦБ рассказывал, он объяснял, что вот, ну, действительно, как обычно говорят, наблюдаемо, потому что у людей разные корзины. А если вот все-таки считать, ну, как говорится, последовательно, то вот она 6,5.

Дмитрий Александров

02:15

Да, можно еще дефлятор ВВП считать, что более, потому что это вообще все. Потому что есть много вещей, которые в корзину, естественно, потребительскую никаким образом не входят. Хотя могут косвенно на ней сказываться. Здесь такая же история, потому что когда общаешься, например, с представителями бизнеса, особенно малого-среднего, Там, честно говоря, ощущение, что все. Как бы вот уже совсем все. Те, кто проводил политику прям ужимания-ужимания изначально, планируя худшее, кто по жизни такой. Те говорят, ну ладно, все помрут, конечно. Я просто перестану работать. Ну ничего. Потом, если живы будем, освободившееся место, ну я займу еще кто-то. Но только не знаю когда. Если слушаешь даже на уровне РСПП иногда, что-то

такое проскальзывает. На уровне ТПП, особенно региональных, это еще чаще бывает. Это торгово-промышленная палата. То есть разные уровни. А если так смотришь, общие статистические показатели, так вроде и все нормально. Особенно если не разделять гражданский сектор и специальная прочая колесно-гусеничная техника, то вроде все и хорошо. Поэтому вот такое.

Андрей Ванин

03:27

А может быть тогда, такая классическая история, когда тормозит экономика. То, что она тормозит, всем очевидно. Как раз, собственно, к сожалению, малый, в первую очередь, и средний бизнес, высокозакредитованные компании, они, собственно, наверное, и всегда страдают. Может быть, это как раз и происходит. Может быть, ЦБ, когда к нему обращаются, он как раз про это и говорит. Что, ну, к сожалению, очищение рынка, кто-то не рассчитал с программами, с долгами. Ну, собственно, немножко так. Их вина.

Дмитрий Александров

04:01

Я согласен, да, совершенно верно. Более того, ЦБ ведь это так и сказал прямым текстом, году еще, по-моему, в 2024, когда первый раз все ждали, что когда там 13, а потом будет снижение, а вместо этого сначала 16, потом 19, и, собственно говоря, очень хорошо видно, и по графику RGBI не так хорошо, очень хорошо видно по графику сводных индексов облигаций третьего эшелона, ВДО, и по индексу акций. Вот конец апреля, май, это просто вот начало обвала, который закончился 20 декабря 24-го года только отскоком. ЦБ же так и говорил, что вы все начинаете говорить, что вам тяжело, вам душно. Мы это и делаем, чтобы замедлилось. Когда вы будете уже... Мы увидим, что вы не кричите, что умираете, а вот умирать начинает. Да, вы перестаете кричать. Вот тогда, значит, работает. Это, ну, я утрирую, но примерно так и было, в общем, сказано. В хорошем смысле этого слова, потому что сначала на импульсе,

Андрей Ванин

05:03

который был, на низких ставках, которые были низкие. 2023-2024 год, растущие прибыли, растущая инфляция. В общем, опять же, в зависимости от отрасли, конечно, в общем, как по сравнению теперь, по итогам 2025-го, прекрасные года были.

Дмитрий Александров

05:20

Да, конечно, безработица рекорд низкая. Сейчас рынок труда становится менее жестким. Удивительно, правда, проблемы с безработицей решаются. Конечно, потому, как было сказано, что количество компаний, которые испытывают проблемы с набором кадров, снижается. Конечно, потому что, во-первых, снижается вообще количество компаний. Во-вторых, которые набирают кадры. Есть проблемы с тем, чтобы нормально разойтись. Как уволить отпуск, еще что-то. Но это и была... Не эта, конечно, цель была. ЦБ, но это неизбежное следствие той жесткой ДКП, которую он проводил. Можно спорить, и я считаю, что если бы мы были в условиях чисто экономического кризиса, это было бы абсолютно правильно. Но мы, к сожалению, не в условиях чисто

экономического кризиса, а еще и военно-политического. Поэтому тут уже... Но это опять же ЦБ много спрашивали на разных мероприятиях представителей ЦБ, сотрудников ЦБ, которые в частном порядке пытались донести эту позицию, и мне вот посчастливилось с разными людьми совершенно разных уровней, разных региональных, центральных, общаться. И я наконец понял, что мой чаще всего был вопрос, такой классический, а почему нельзя методами пруденциального надзора, то есть, например, прикрутить ставку по, условно, прикручиванием нормативов, повышением нормативов по кредитованию, который идет очевидно на потребление, Почему бы не прикрутить, не задавить спрос, сохраняя, например, льготные, даже, может быть, вводя какие-то, скажем, нормативы для кредитования отдельных отраслей, чтобы насытить товарной массой, услугами и все прочее. Потому что, например, когда развивали сланцевую индустрию в США, которая сама по себе убыточная, но она дала гигантский кумулятивный эффект для общей экономики США и не только для экономики, как мы теперь видим, но и для политического инструментария. Почему бы так не сделать? Ответу можно. Но в России эта механика предусмотрена для поддержания финансовой стабильности банковского сектора. Она не нацелена на вот это. Будет указание. Окей. Мы это применяем вот для этого. То, что вы говорите, это очень классно. Но этим занимается правительство. И отдельные министерства. Вот это к ним. А мы регулируем общим грубым инструментарием общую стоимость денег в экономике. Ну, а дальше уже хотите вот там субсидированные кредиты и все прочие целевые программы развития, это, пожалуйста, вот туда в то окно. Общее, такая вот концептуальная, то, что мне удалось понять. Окей, в принципе, когда я понял, что... Вы согласны с этим? А я не знаю, я просто не уверен, что это настолько эффективно работает. Почему? Потому что, возможно, ЦБ немножко быстрее и лучше видит что-то. Плюс, когда ЦБ такие вещи делает, убирается... Мне кажется, что не то что убирается, а гораздо меньше риски, связанные с лоббистскими усилиями различными, внутриотраслевыми. Потому что к ЦБ сложнее подобраться. Отдельные компании не будут конкурировать внутри министерств. Просто потому что другая история становления связей и так далее. Внутри министерств и между отраслями и ЦБ. Вот с этой точки зрения. это могло бы иметь менее такой вот эффект, связанный с какими-то специфическими конкурентными преимуществами или выторгованием сервисных каких-то отдельных преференций для конкретных компаний или конкретных отраслей. Но это, с другой стороны, требует гораздо больше согласованности на уровне министерств в целом и Центрального банка. А это, по идее, риски для независимости Центрального банка. Мне так кажется, с другой стороны. Можно трактовать и так. Поэтому, не знаю, но когда я, по крайней мере, в большом количестве общений и потом уже публичных даже выступлений крупных представителей ЦБ услышал, что они вообще все вот это понимают. И риски циклических кризисов, которые некоторыми макроэкономистами отрицаются. Но риски того, что мы имеем дело, например, с длинными условно-кондратьевскими циклами, которые, ну, как вот зима, ну, вот будет она и все. Они это понимают. Ну, хорошо. Если считают, что просто это не так существенно, окей, ладно. Тогда главное, что видят все. Ну, видят, значит, все.

Андрей Ванин

09:59

Ну, то есть, можно так сказать, я просто тоже эту теорию услышал, прям мне она очень отзывается в том, что иногда вот призывают к чему-то получше. Ну, так в принципе, ну,

как бы все понимают это, да? Но как бы в реальности, ну, не всегда так получается. Потому что действительно есть вот, ну, например, льготная ипотека. Вот просто, мне кажется, сколько ЦБ говорил про нее, что ее надо сворачивать. Блестящий пример. Но это же не ЦБ ее запускал, ее держал, поддерживал. Нет. А условно страдают все остальные. Потому что у вас там кредиты растут, цены на это растут. Тут какой-то пузырь надувается. Его надо сдувать. У ЦБ действительно один инструмент. Еще другие точечные. Основной. И он грубо действует, исходя из тех обстоятельств, которые его в том числе Минфины ставят.

Дмитрий Александров  
10:49

Да, причем каким проблем ипотека может приводить, мы видели, про США не будем, про США вообще сложно сравнивать, но можно, мы про сланцевиков сравнили, просто масштабы отрасли неспостоимы. Но примеры Греции и Испании, это шикарные примеры, как может ипотечный бум, и прекрасные причем сами по себе проекты, но избыточно основанные на кредите, которые потом оказываются в сложной макроэкономической ситуации, 10-й, 9-й год в Европе. Что происходит? Целые кластеры гигантские, огромные дома, прекрасно все создано, кварталы, железные дороги, все рассчитано, кто куда будет, откуда ездить, из каких бизнес-центров, в какие дома, где детские сады.

Андрей Ванин  
11:32

А там просто никто не может жить. Китайский сейчас сценарий.

Дмитрий Александров  
11:36

Да, немножечко. Это тоже хороший пример.

Андрей Ванин  
11:40

Можно такой вывод сделать, что вы считаете, что ЦБ делает, что может, исходя из текущей ситуации. В общем, он борется с инфляцией. Он этого, можно сказать, добивается. Да, страдает экономика. И, в общем, все-таки происходит ли та самая такая мягкая посадка? Всем больно. Баловый средний бизнес еще больнее. Но все-таки мы трудно, но идем к правильной цели.

Дмитрий Александров  
12:08

Я надеюсь. У меня зачесался нос. И до сих пор чешется. Мне очень понравилась фраза. Специальности ее сохранил. Шикарная фраза, прозвучавшая на пресс-конференции по итогу последнего заседания, о том, что отклонение российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста уменьшается. То есть, ну, если посмотреть на график по квартальным темпам роста, то это вот как раз со второго квартала 2024 года, это вот такая вот почти в ноль. То есть еще два квартала и вот. То есть, ну, либо таргет ноль, равновесный, либо это то, что называется, когда они хотят говорить о циклах, то говорят о положительном разрыве выпуска. То есть избыточной. Избыточная надо равновесными условиями объема производства. Ну, я не знаю. Вот

как раз-таки вот с этим поспорят все, кто из бизнеса, скажут, какой рост. Как там? У нас уже мы просто умираем. У нас уже четверть компаний убыточной. 7 триллионов накопленный убыток годовой. Ну, то есть, какой рост? Но формально, опять же, рост есть? Есть. Сильно больше, чем полпроцента ВВП. То есть даже угрозы рецессии напрямую по цифрам нет. Хотя по ощущению... Опять же, как считать? Понятно. Поэтому ЦБ же тоже на последнем заседании, когда решение принимал, он изменил расчеты инфляции, немножечко выбрал средний. И это правильно. Но тут, к сожалению, все это всегда вопрос, как считать. И мы за последние годы как меняются постоянно методологии от ЕЦБ до ФРС, Банка Японии и других. То есть везде поплыли методики. Какие-то индикаторы где-то вообще не считались. Ну и самый хороший пример инфляции в США считали все время как текущее значение к среднему за два года. На всплеске 2022 года стали считать год в год. Шикарно у вас сразу инфляция стала медленнее. Ну, в принципе, классно.

Андрей Ванин

14:11

Иногда подстраивают.

Дмитрий Александров

14:12

Ну, бывает, да. Хотя, опять же, в каких-то ситуациях, если мы говорим о всплесках, выбросах, и нам надо сглаживать какие-то колебания, то это, опять же, может быть, рационально. Все же немножечко иногда становится, понятно, задним числом.

Андрей Ванин

14:25

Это какая-то старая история про что такое статистика.

Дмитрий Александров

14:29

Да.

Андрей Ванин

14:29

Вот. И работа с цифрами. Хорошо. Ну, все-таки, вот тогда чуть по-другому спрошу. Чуть-чуть уже про перспективы. Все-таки вот при понимании, что делает ЦБ, при его понимании ситуации, при общении с бизнесом, может быть, с Минфином, организациями предпринимателей, вот какие видятся все-таки перспективы? Это отсутствие роста, но не спад? Или это, может быть, в какой-то момент все-таки, ну, хоть какой-то рост? Или все-таки спад? Перспективы на 26-й год. Потому что, мне кажется, мы сейчас потихонечку перейдем в фондовый рынок, но базово они от этого зависят.

Дмитрий Александров

15:07

Да, естественно. Тут просто проблема в том, что в любом случае мы всегда геополитику выносим за скобки. И ЦБ выносит за скобки. А дело в том, что ее нельзя вынести за скобки. Потому что мы ее выносили за скобки. В 1914 году все тоже ее

выносили за скобки. А она не выносится за скобки. Она концентрированное выражение экономики. Но попробуем чисто на экономическом. В базисе понять, что может быть. Может быть, скорее всего, мы проходим где-то точно четверть процентов рост ВВП 0,75 по ощущениям. Это по итогам года. То есть небольшой рост все-таки. Небольшой. Грубо говоря, да. Отсутствие рецессии. Давайте называем это консервативно. Отсутствие рецессии. Это на фоне снижения все-таки, как я надеюсь, и дальше будет снижение ставки. Причем очень здорово. На пресс-конференции Опять-таки, Заботкин нам было сказано, что готовы рассматривать вариант четверть процента снижения. Если потребуется. И было еще сказано, уже, по-моему, на Биульне было сказано, что, возможно, траектория будет более плавной. Потому что сейчас пока последний год у нас получалось так, что смещается раз в полугодие, смещается на полгода вперед. как бы будущее снижение ставки, оно будет крутым, но оно будет чуть позже, подождите. И сейчас вроде бы тоже, но, конечно, может быть, будет более мягкое. А если более мягкое, более пологое, то, может быть, как полная аналогия 2018-2019 года, в 2019 году, помните, тоже был всплеск инфляционный вначале на НДС, и потом ЦБ все равно снижал ставку по чуть-чуть, по чуть-чуть, по чуть-чуть, по чуть-чуть равномерно практически весь год. В принципе, это нормально, и тогда как раз можно спокойно прийти куда-нибудь к 11, 75, 12 на конец года.

Андрей Ванин

17:09

То есть важно тут ЦБ вот сейчас чуть-чуть поднял среднюю.

Дмитрий Александров

17:13

Но зато он ее как бы шузил диапазон. Мне кажется, это прекрасно. Прекрасно. Ну, хорошо. Поэтому, в принципе, если 12 на конец года будет, ну, шикарно.

Андрей Ванин

17:24

То есть 12, если будет на конец года, как раз попадаем мы. 14 с хвостиком будет, наверное, средняя.

Дмитрий Александров

17:31

И, соответственно, то, что Шохин говорил, еще кто-то говорил, по-моему, что будет ниже 12, начнет работать экономика. Значит, надежда-то есть. Для бизнеса очень важно. Это мы там, жирные коты, финансисты с калькуляторами. Нам надо конкретно сейчас полпроцента есть положительный кэрри, значит, заходим. Я тоже утрирую, потому что мы тоже не такие. На самом деле, мы тоже на перспективу. Но в бизнесе еще важнее. Есть у тебя надежда, что через полгода будет. Но ты уже трехлетний кредит, может быть, и возьмешь под проект. Соответственно, тут очень важно вот что, что будет возможность для рефинанса. И это значит, что все-таки, наверное, волны и дефолтов, которые теоретически, может быть, и которые грозятся, и которые, слава богу, не стали гигантским валом в сегменте четвертого эшелона малого-среднего бизнеса эмитентов. Но зато она коснулась многих эмитентов А-. И там, где, казалось бы, вроде бы...

Андрей Ванин

18:28

Справедливость ради закредитованных. Да, безусловно.

Дмитрий Александров

18:32

Проблема в том, что у нас есть много таких закредитованных, и даже с рейтингами еще повыше, и там объемы закредитований за триллион, около триллиона, за триллион. То есть один, два, и там не помочь нельзя. А если помогаешь, то там уже... Ну, в общем, эта угроза уже совсем большая. Вот. И вот дай бог, что получается, может быть, удастся вообще пройти спокойно с рефинансированием. Потому что, в принципе, рефинансировать будет выгодно, интересно всем и банкам, и рынку. То есть через облигации. Потому что, как было в 2023 году, когда ты размещение купил, через месяц она уже по 101.

Андрей Ванин

19:12

Ну и все.

Дмитрий Александров

19:13

Ну и сфиксы. И вроде все. А даже если флоутор и спреды будут сужаться. Хотя они так уже довольно узкие. Опять же, они узкие у качественных. А так они не особо узкие. Вот. Это вот ожидание. Соответственно, и снижение процентных расходов для бизнеса будет еще пока не таким ярко выраженным. Просто потому, что запаздывание средней эффективной ставки большое. Поэтому там особо на процентах никто, наверное, не экономит на расходах. А на доходах тоже уже депозиты, потому что будут снижаться. Поэтому те, кто на подушке сидит, ну, их не так много осталось. Там прибыли будут постепенно подспадать. Ну, это не страшно.

Андрей Ванин

19:53

Хорошо. Можно еще раз подтвердить, как будто бы все это про, еще раз, плавное замедление экономики. И, как я все-таки предполагаю, инфляция тоже движется хотя бы в сторону 5.

Дмитрий Александров

20:04

Да, 5, да, с половиной. Хотя бы верхняя граница диапазона нынешнего. Теперь я уже в той эйфории от позитивных прогнозов. 4,5, 5,5, да. Ну, вот будет 5. Окей, прекрасно. Да, и 27-й год 4 таргет. и, соответственно, 8-8,5 ключ.

Андрей Ванин

20:25

Хорошо. То есть базовый прогноз такой. Понятно, что есть геополитика, есть еще кредитные риски у компаний, что-то может пойти не так. Но базовый вот этот прогноз. Надо же так вот, правильно?

Дмитрий Александров

20:35

Надежда. Я вообще слово прогноз... Нет, ну поймите.

Андрей Ванин

20:39

Нет, я прекрасно понимаю. Что-то надо для себя определить, чтобы потом, например, покупать акции. Я объясню, это очень важный момент.

Дмитрий Александров

20:46

Все равно ты делаешь, исходя из какой-то картины стержневой. Но я почему люблю сценарии, берешь краевые условия, если ты в каждом краевом сценарии у тебя портфель остался, и какой-нибудь актив в этом портфеле дорожает, значит, все правильно. Если тебя это убивает, значит, неприемлемый у тебя набор активов. Хорошая история.

Андрей Ванин

21:10

А вот эти краевые, тогда какие сейчас сценарии?

Дмитрий Александров

21:12

Совсем позитивные.

Андрей Ванин

21:14

Ну, ладно, все понятно.

Дмитрий Александров

21:17

Все на самом деле уже даже не важно, что покупать. Главное не шортить. Давайте быстро поговорим. Все-таки это перемирие, да? Нет, перемирие это плохой на самом деле сценарий, потому что это шпилька вверх, а потом может начаться что-то... Это пауза на полтора года, после которой может быть что-то совсем плохое.

Андрей Ванин

21:33

Ну, почему это плохо? Какая там логика сможет сработать?

Дмитрий Александров

21:36

Ну, просто потому что все подготовятся, и все. И дальше опять будет только уже так, что рынок будет неважен. Ну, неважно. Смотри, если провести аналогии из прошлого, Давайте испанская война, зимняя война. Вы имеете в виду, что может снова это возобновиться? Конечно. Оно не то, что может, а оно просто, если не будет урегулировано, причем урегулировано не столько политические вопросы, сколько экономические. Оно неизбежно возобновится.

Андрей Ванин

22:04

Понятно. То есть это тогда все-таки такой скрыто-негативный сценарий, нежели позитивный. Да.

Дмитрий Александров

22:10

Это, грубо говоря, пауза, в которую взял, и дальше надо прям... Тут уже это выходит за рамки нашего эфира.

Андрей Ванин

22:19

Хорошо. Тогда это какой? Я что-то подзапутался. Негативный сценарий.

Дмитрий Александров

22:23

Это негативный сценарий. А позитивный? Позитивный это мир. Мир общепризнанный с какими-то...

Андрей Ванин

22:30

Скорее ты имел в виду. В этой истории все хорошо.

Дмитрий Александров

22:36

Почему позитивный? Потому что все начинают планировать долгосрочные движения в рамках тех договоренных, движения потоков, своих инвестиций, капиталов и так далее, в рамках тех ограниченных полей. на ближайшие, грубо говоря, 10 лет понимают, что не будет. Здесь мы больше не воюем. Значит, это хороший какой-то капекс гражданский, а это, соответственно, гигантский

Андрей Ванин

22:58

импульс. Все, понятно. То есть, негативное, это такое, я понял, давайте я проявлю, временное перемирие. Какое-то вот не зафиксированное. А, ну все, я понял тут вопрос формировок. Хорошо. Вот с этими границами, с этим базовым сценарием все-таки переходим к инструментам. Что, на ваш взгляд,

Дмитрий Александров

23:16

Еще один негативный, это если не до чего, если все так и остается. Но это примерно не сильно отличается от перемирия. Просто движение туда же, только без промежуточного всплеска положительного.

Андрей Ванин

23:29

Окей. Да, это два негативных сценария. Вот с учетом этих, опять же, краев, какие инструменты все-таки целесообразны, на мой взгляд, больше иметь, меньше, какие будут потенциально более успешны?

Дмитрий Александров  
23:41

Да, поскольку вероятность пока 50 на 50, в смысле встречу-не встречу, то и те, и те. Избыточная диверсификация, она в данной ситуации нестандартная, она не является избыточной. Поэтому и считать надо, грубо говоря, мы должны иметь и валютные активы, и рублевые активы, и вообще не привязанные к валютам. Ну, золото, серебро, как говорится. Соответственно, и считать мы должны не в рублях, потому что это довольно странно. У меня есть несколько портфелей,

Андрей Ванин  
24:15

по одному за прошлый год. В рублях приятнее считать.

Дмитрий Александров  
24:18

Там 10%. Но там большая часть это валютные облигации. Которые я покупал... Ну, почему я должен... 10% это классно. А давайте я тогда буду рублевый портфель пересчитывать в долларах. Это заработал... У меня другой есть рублевый. И там было много серебра и золота. Я заработал там 41% годовых в долларах. и Уоррен Баффетт с горя ушел на покой. Но это же тоже неправильно. Почему так надо считать? Нет, надо считать рублевые в рублях, валютные в валютных. Но веса этого можно изменять. И вот сейчас, на ближайшее время, поскольку риски девальвации, если не будет позитивного сценария, на мой взгляд, все-таки они доминируют, преобладают. Причем в них еще есть угроза страшна девальвация. А как было там осенью 22-го, осенью 23-го, когда вот, хоп, и вроде все нормально, никаких угроз нет, поводов для паники нет, потом 110. 110, да. С ожиданиями уже, Дашу, ну, теперь все, курс Байдена дальше. Вот, сколько, 200, да? Да. Поэтому тут нужен валютный инструмент. А это, причем не длинный, а короткий, потому что длинные ведут себя странным образом часто в силу того, что там привязка через рублевые доходности. И непонятно, что будет со ставкой, опять же, в этот момент с рублевой. Поэтому вот так. А так у вас постоянно есть выгашивающийся по реальному курсу, по тому курсу, который будет, денежный поток, привязанный к динамике этого курса.

Андрей Ванин  
25:59

Да, уточнюсь, потому что действительно я забыл про рубль спросить, тоже важная история. То есть в целом все-таки в базовом сценарии рубль скорее должен слабить. К концу 26-го года есть какой-то прогноз? Или хотя бы...

Дмитрий Александров  
26:10

Вот тут у меня как раз именно прогноз. У меня 93 как был в том году, так и остался в этом году. Не понижал. Бессмысленно. Все прогнозы, все прогнозы, все объяснения того, что происходит с рублем, штук 5-6 есть. Важнейшие.

Андрей Ванин

26:29

А можете кратенько назвать, какие вы выделяете? Потому что тоже очень интересная тема. Сейчас и вообще. Сальтоторгового баланса. Как будто она уменьшается вроде. Ну. А, рубль крепкий.

Дмитрий Александров

26:41

Нет, я понял. Самое хорошее, самый объясняющий, это кто-то крупный встрял. Потому что это объясняет резкие движения. Но оно никак не дает невозможности дальше прогнозировать что-то. Кроме того, если встрял несколько раз подряд, значит и дальше будет волатильность. Вот, окей. Именно поэтому я говорю 93, и неважно.

Андрей Ванин

27:04

Вы знаете, я сейчас уточню. Тут два действительно распадаются всегда вопроса. Первый, наверное, про то, почему вообще рубль такой крепкий. Вот есть по нему?

Дмитрий Александров

27:12

Да. Тут, значит, среднесрочная разница в инфляциях. Как бы на купленных. Окей, хорошо. Разница в инфляциях. Это классно. Но это не работает на горизонте, почему за месяц меняется. Вот так. Это работает в среднем на очень большом периоде времени. Не знаю. В принципе, это, в общем, и в рубле работает. В тенгере прекрасно. Посмотрите, большой. Да, да, да. Но конкретно квартал к кварталу это никак не может помочь объяснить динамику. По теханализу, но это же фу-фу-фу-фу-фу. Потому что там как-то более активно, менее активно выходит ЦБ и Минфин. Соответственно, там отложили, не отложили. Ввели, не ввели специальные требования к продаже валютной выручки. Сейчас их как бы нет. Сейчас там ноль. Поэтому это вообще ничего не объясняет. Что-то было еще, два каких-то. Я, честно говоря, я их потому и не помню, что толку особо было и нет.

Андрей Ванин

28:10

Золото выросло, это чуть-чуть.

Дмитрий Александров

28:12

А, ну это торговые, наверное, потоки.

Андрей Ванин

28:15

Да, кто-то еще упоминал, я тоже собираю все, кто-то упоминал, что возможно, что экспортеры продают, заводят валюту больше, чем они продают нефть. Когда-то там накопили.

Дмитрий Александров

28:26

Еще один, что теперь наконец-то наладили через криптодвижение и вообще реального потока валюты нет. До этого пока не было крипто, что наконец-то наладили взаимозачеты через наши банки здесь и филиалы их там, между импортерами и экспортерами. Ну, в общем, это все, что можно. Да, но это никак не... Самое главное, почему это не объясняет того, что мы видели с октября 24 по январь 25. Вот это все так быстро поменяться не могло, А мы там видели движение совершенно, и еще и со свопами движения сумасшедшие. И вот все эти объяснения, они ни в сумме, ни по отдельности не объясняют того, что происходило в тот период.

Андрей Ванин

29:11

Знаете, может быть, там просто много причин, и поэтому очень сложно найти какую-то одну, две, три. Да. И еще одна за, против.

Дмитрий Александров

29:18

Вот совокупность так и получилось. Ну, у меня не получилось как-то сделать прогностически значимую какую-то... Ну, понятно, да. Какую-то машинерию, да. И поэтому я и не пытаюсь.

Андрей Ванин

29:29

Ну, опять же, теперь вот про прогноз 93. Потому что все-таки должны какие-то базы фундаментальные истории, как разница инфляции... Опять же, непонятно, с кем.

Дмитрий Александров

29:39

Инфляция с кем? С США, с Китаем, с Турцией, с Индией.

Андрей Ванин

29:44

Да, давайте все-таки там рубль... Вы же 93 называете с долларом все-таки.

Дмитрий Александров

29:48

Ну да, хотя это тоже, на самом деле, не очень правильно к доллару привязываться. Но это исторически более просто.

Андрей Ванин

29:55

То есть все-таки еще раз, главная ставка на то, что разница в инфляции сделает свое дело. То есть все эти факторы как-то там уравновесят себя, какой-то перекокс исчезнет и, в общем...

Дмитрий Александров

30:06

Грубо говоря. Базовая история. Да. Хорошо. Опять же, если вдруг нормализация и что-то еще, то тут же тоже вопрос, что может восстановиться старая логика. А в старой нашей логике при такой цене нефти, особенно если дисконты будут исчезать медленно, Курс должен быть... Сколько там? 6500 рублей за баррель.

Андрей Ванин

30:28

А, ну, цена нефти.

Дмитрий Александров

30:29

Ну, вот, соответственно, умножаем. 6500 делим на 40. Получаем что-то страшное.