

# Экономика Приднестровья на перекрестке?

## Авторы:

Адриан Лупушор  
Александру Фала  
Юрий Моркотыло  
Валериу Прохницки

## Региональный Экономический Обзор:

Приднестровский  
регион

**3-й выпуск**  
**Декабрь, 2015**



**Примечание об ограничении ответственности**

*Настоящий документ опубликован Независимым аналитическим центром «Expert-Grup» при финансовой поддержке Европейского союза в рамках Программы «Поддержка мер по укреплению доверия», внедренной Программой Развития Организации Объединенных Наций. Высказанные в нем мнения не обязательно отражают официальную политику ЕС или ПРООН. Авторы также приняли к сведению риски, связанные с возможными проблемами качества статистических данных, которые были использованы с необходимой осторожностью.*



This project is funded by  
the European Union



Empowered lives.  
Resilient nations.

***Данный документ является переводом с румынского на русский язык.***



## Содержание

Экономика Приднестровья в цифрах .....	4
Главные идеи публикации .....	5
Краткое содержание .....	7
Глава 1. Внутреннее предложение .....	9
Глава 2. Внутренний спрос .....	11
Глава 3. Публичные финансы .....	14
Глава 4. Рынок труда .....	17
Глава 5. Цены и монетарная политика .....	20
Глава 6. Банковская система .....	23
Глава 7. Сектор внешней торговли .....	26
Об EXPERT-GRUP .....	30

## Список фигур

Рисунок 1. Динамика промышленного производства в Приднестровском регионе .....	9
Рисунок 2. Динамика потребительских доходов (2001 г.=100%) и денежных переводов .....	11
Рисунок 3. Динамика капитальных инвестиций в Приднестровском регионе .....	12
Рисунок 4. Динамика рабочих мест, созданных и закрытых (левая ось) и вакантных (правая ось) .....	17
Рисунок 5. Динамика занятого населения, по типам предприятий (тысяч человек) .....	18
Рисунок 6. Отношение между уровнем безработицы и созданием рабочих мест .....	18
Рисунок 7. Основные компоненты Индекса потребительских цен .....	20
Рисунок 8. ИПЦ и обязательные нормы резервов по привлеченным вкладам, % .....	21
Рисунок 9. Валютная масса и обязательные нормы резервов, % .....	21
Рисунок 10. Обменный курс «приднестровского рубля» по отношению к .....	22
Рисунок 11. Уровень концентрации, % .....	23
Рисунок 12. Сальдо кредитов и срочных депозитов, рост по с.п.г., % .....	24
Рисунок 13. Соотношение между резервными запасами для кредитных рисков и покрытия потерь в связи с уменьшением стоимости банковских размещений и активов и годовым ростом резервных запасов, % .....	24
Рисунок 14. Доля ликвидных активов в общей сумме активов, %, и рост собственного капитала .....	25
Рисунок 15. Экспорт товаров из Приднестровского региона, рост по с.п.г., % .....	26
Рисунок 16. Импорт товаров в Приднестровский регион, рост по с.п.г., % .....	27
Рисунок 17. Структура поставок товаров за пределы Приднестровского региона, %* .....	28
Рисунок 18. Географическая структура экспорта и импорта Приднестровского региона, %* .....	28

## Список таблиц

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели Приднестрой экономики .....	4
Таблица 2. Исполнение бюджета в Приднестровском регионе (милл. долларов США) .....	14
Таблица 3. Структура бюджета Приднестровского региона .....	15



## Экономика Приднестровья в цифрах

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели Приднестровской экономики

	2013	2014	K1:2015	K1- K2:2015	K1- K3:2015	2015
Валовой внутренний продукт, млн руб	1048,8	1116,78	225,3	462,5	710,4	1005,0
Валовой внутренний продукт, % к соотв. пер. пред. года	104,2	103,43	85,0	88,5	90,0	90,0
Объём промышленной продукции, млн руб	738,08	904,86	182,53	374,71	575,62	795,0
Объём промышленной продукции, % к соотв. пер. пред. года	82,3	119,0	83,7	87,5	90,2	88,0
Объём розничного товарооборота и платных услуг населению (оценка), млн руб	902,51	882,68	181,92	342,95	519,32	706,1
Объём розничного товарооборота и платных услуг населению, % к соотв. пер. пред. года	104,8	97,5	87,4	81,2	79,6	80,0
Инвестиции в основной капитал, млн руб	139,32	131,91	14,72	41,63	64,97	95,0
Инвестиции в основной капитал, % к соотв. пер. пред. года	110,4	89,0	73,1	59,8	74,2	72,0
Обменный курс по отношению к американскому доллару	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	N/A
Индекс потребительских цен, % к декабрю предыдущего года	103,63	100,98	99,19	100,22	98,06	N/A
Проценты от обязательств кредитной организации перед физическими лицами в рублях ПМР, %	0	10	12	12	10	N/A
Проценты от обязательств кредитной организации перед физическими лицами в валюте, %	8	14	15	15	12	N/A
Проценты от обязательств кредитной организации перед юридическими лицами в рублях ПМР, %	6	14	15	12	10	N/A
Проценты от обязательств кредитной организации перед юридическими лицами в валюте, %	12	14	15	12	10	N/A
Экспорт товаров, млн. долл.	556,43	677,69	118,28	265,91	NA	406,6
Импорт товаров, млн. долл.	1648,57	1641,56	345,16	617,49	NA	984,9
Экспорт услуг, млн. долл.	68,28	65,58	17,84	27,58	NA	45,9
Импорт услуг, млн. долл.	94,56	144,97	18,36	36,04	NA	101,8
Счет текущих операций, млн. долл.	-878,52	-849,67	-194,16	-337,26	NA	-820,0
Средняя зарплата, долл.	336,5	355,6	337,7	340,2	340,9	300,0
Бюджетные доходы, млн. долл.	257,3	286,0	48,1	96,3	152,6	190,0
Бюджетные расходы, млн. долл.	324,3	366,9	66,0	132,7	196,6	230,0
Бюджетный дефицит(-)/профицит(+), млн. долл.	-67,0	-80,9	-17,9	-36,4	-44,0	-40,0
Кредиты и прочие размещённые средства, млн. долл. (конец периода)	378,74	376,93	404,32	391,91	385,76	390,0
Срочные депозиты, млн. долл. (конец периода)	225,84	274,56	264,54	259,47	249,79	260,0



## Главные идеи публикации

- **Приднестровский регион столкнулся с беспрецедентным экономическим кризисом.** В текущем году ВВП региона может сократиться примерно на 10-12% в связи с целым рядом негативных внешних и внутренних факторов. Неблагоприятная конъюнктура на внешних рынках (нестабильность в Украине, экономический кризис в России и в Республике Молдова, падение спроса в ЕС, обесценивание национальных валют в странах региона) определили снижение спроса на экспорт из региона почти на четверть. Это выразилось в более низких объемах промышленного производства, в котором за первые 9 месяцев текущего года произошел спад почти на 10%.
- **Экономический кризис рискует вылиться в масштабный социальный кризис.** Доходы населения упали примерно на 30%, практически по всем источникам (перечисления от трудовых мигрантов, заработные платы, доходы от предпринимательской деятельности, социальные выплаты и пенсии). В целом, расчетный уровень доходов на 2015 г. в реальных терминах оказался ниже, чем в 2007 г. В результате чего упало конечное потребление, хотя и медленнее, чем доходы – примерно на 21-22%. Такой сильный разрыв между корректировкой текущих доходов и потребительских расходов показывает, что население интенсивно тратит ранее накопленные сбережения, что может привести к более быстрому спаду потребления в ближайшем будущем, если экономическая ситуация не исправится.
- **Социальные риски усугубляются под воздействием проблем на рынке труда, а также под влиянием бюджетных проблем.** Снизилась способность экономики по созданию новых рабочих мест, некоторые рабочие места закрываются, а на оставшихся сократилась заработная плата. Более того, почти в 4,5 раза выросли задолженности по заработной плате, как в госсекторе, так и в частном секторе. На фоне экономических трудностей сократились бюджетные расходы и увеличился государственный долг. В контексте увеличивающегося бюджетного дефицита и ограниченной налоговой базы (ввиду сворачивания экономической деятельности и роста неформального сектора), у властей остается очень мало места для маневра, что может обусловить дальнейшее ужесточение мер бюджетной экономии.
- **Приднестровский регион оказался совершенно не готов к подобному экономическому и социальному шоку.** В частности, система государственных финансов уже была слишком разбалансирована (с высоким уровнем бюджетного дефицита и госдолга), и эта ситуация еще усугубляется неэффективной налоговой системой (отсутствие НДС и преимущественный акцент на прямое налогообложение предприятий) и обострением демографического кризиса, и, соответственно, проблемами в пенсионной системе (в 2015 г. число пенсионеров превысило число занятых).
- **Ввиду бюджетных проблем региональная администрация усилила давление на частный сектор.** Так, были накоплены большие суммы задолженности по оплате госконтрактов, и часть государственных расходов была переложена на плечи предприятий частного сектора. Ярким примером этого является открытие Молдавским Металлургическим Заводом (в г. Рыбница) сети социальных магазинов. Еще один пример – финансирование крупными сельхозпроизводителями инвестиций в коммунальное и социальное развитие (ремонт домов культуры, музеев, проектов газификации, реабилитация административных зданий). Вероятнее всего, такая практика будет продолжена, что еще больше будет подрывать финансово-экономическое положение предприятий.
- **В следующие 2-3 года намечаются как минимум три главных экономических риска: (i) ускоренное сокращение экспортных объемов; (ii) ускоренное снижение потребления; и (iii) быстрый рост уровня инфляции и бедности.**
  - Ускоренное сокращение экспортных объемов может быть обусловлено отказом Тираспольских властей принять положения Договора об Ассоциации с ЕС. Это вынудит ЕС



заменить режим автономных торговых преференций, который истекает в конце 2015г., тарифами на импорт продукции из данного региона. Это может увеличить цены приднестровских экспортеров на общеевропейском рынке в среднем на 15%. Вместе с укреплением «приднестровского рубля» к европейской валюте это станет дополнительным фактором, который окончательно подорвет конкурентоспособность продукции данного региона на общеевропейском рынке.

- *Ускоренное снижение потребления* может быть вызвано истощением сбережений населения, которые до настоящего момента компенсировали сокращение доходов. В том случае, если материализуется предыдущий риск из-за несоблюдения положений Договора об Ассоциации, резкое снижение потребления и ухудшение экономической ситуации в регионе станут неизбежными.
  - *Риск быстрого роста уровня инфляции* обусловлен двумя основными факторами. Во-первых, власти региона покрывают бюджетный дефицит за счет увеличения госдолга, который финансируется «Приднестровским Республиканским Банком» по льготной ставке. Это предполагает рост валютной массы, непокрытой соответствующей экономической деятельностью и, как следствие, ведет к неминуемым инфляционным рискам. Во-вторых, искусственная фиксация обменного курса на постоянном уровне, в обход экономических реалий, не может длиться бесконечно, особенно в контексте того, что валютные резервы «Приднестровского Республиканского Банка» находятся на пределе, и ощущается серьезный разрыв между валютным спросом и предложением. Дальнейшее поддержание любой ценой обменного курса «приднестровского рубля» может в определенный момент поставить администратора валюты в такие условия, когда уже не останется другого варианта, кроме как резко обесценить валюту, с вытекающими отсюда инфляционными последствиями. Материализация такого риска имеет серьезные последствия для уровня бедности в регионе, и особенно скажется на ухудшении уровня жизни тех слоев населения, которые и так уже находились за порогом бедности, и у которых мало шансов эмигрировать или переквалифицироваться в других сферах деятельности.
- **Учитывая экономические и социальные тенденции и риски, рекомендуем властям в регионе предпринять следующие срочные меры:**
    - *Внедрить минимальные положения Договора об Ассоциации, касающегося внешней торговли.* В первую очередь, необходимо сделать ставку на техническое сотрудничество между кишиневскими и Тираспольскими властями по вопросам, касающимся выдачи сертификатов о происхождении, таможенных процедур, санитарных и фитосанитарных стандартов, политики в области конкуренции, госзакупок и налогово-бюджетной политики.
    - *Отказаться от практики перекладывания на плечи частного сектора финансовых обязательств, взятых на себя властями региона в чрезвычайно суровый экономический период.* Продолжение такой практики может привести к деградации производственного капитала (у фирм будет недостаточно ресурсов для инвестиций) и даже к бегству капитала из региона. В то же время, очевидно, что необходимо пересмотреть и рационализировать политику государственных расходов.
    - *Реформировать налогово-бюджетную систему региона.* В настоящее время налоговые поступления чрезмерно сосредоточены на прямом налогообложении, без применения НДС. Это оказывает сильное давление на частный сектор и подрывает конкурентоспособность экспортеров, потому что большинство торговых партнеров Приднестровского региона применяют НДС, а на местном уровне отсутствует механизм возмещения НДС. Налоговая реформа могла бы основываться на двух базовых элементах: (i) внедрение прозрачной и простой системы НДС; и (ii) обеспечение совместимости налогово-бюджетных систем на обоих берегах Днестра и приведение их в соответствие с международными стандартами. По сути, акцент следует перенести с налогообложения прибыли и инвестиций на налогообложение потребления.



## Краткое содержание

### Внутреннее предложение

В 2015 экономика Приднестровского региона переживает один из самых трудных периодов за последние двадцать лет. Глубокий экономический спад, который мы оценили на уровне 10-12%, был вызван рядом совмещенных факторов внутреннего и внешнего характера. Экономическая нестабильность и шаткая безопасность в Украине, экономический кризис в России и в Республике Молдова, падение спроса в ЕС, девальвация национальных валют в странах данного региона – все эти факторы, вместе взятые обусловили сокращение спроса на экспорт из региона почти на четверть, что автоматически отразилось на снижении уровня промышленного производства. Главные проблемы в бюджетной сфере региона и сократившиеся суммы перечислений от трудовых мигрантов обусловили снижение внутреннего спроса, за которым последовало сильное замедление деятельности в сфере услуг. В 2016 г., если региональные власти согласятся принять условия договора о зоне углубленной и всеобъемлющей свободной торговли (ЗУВСТ), мы прогнозируем эффективное восстановление ВВП, уровень роста которого может достичь и 8-10%. В случае отказа от ЗУВСТ, вполне вероятно дальнейшее падение ВВП еще на 4-5%.

### Внутренний спрос

Во внутреннем спросе, по всем составляющим, в текущем году наблюдался катастрофический спад. Доходы населения из всех источников упали, в том числе из заработной платы и перечислений от трудовых мигрантов, что вылилось в сокращение потребительских расходов на 21-22%. Администрация региона сталкивается с серьезными бюджетными проблемами, вызванными ухудшением финансово-экономической ситуации крупнейших промышленных предприятий и доходов от внешней торговли. Так, государственный бюджет не сумел смягчить шоки, которым подвергся спрос в частном секторе. В то же время, и капиталовложения предприятий дошли до исторического минимума вследствие сокращения всех источников долгосрочного финансирования, в том числе собственных доходов предприятий, а также банковского финансирования и бюджетных субсидий.

### Публичные финансы

Публичные финансы в Приднестровском регионе в 2015 г. находились под влиянием двух существенных факторов. Первый фактор – проведение «местных и парламентских» выборов в конце ноября, что повлияло на первоначальные прогнозы по всем компонентам консолидированного бюджета, оказавшись слишком оптимистичными в нынешней экономической конъюнктуре. Тот же экономический спад, наблюдаемый с 2014 г., повлиял на исполнение бюджетов в течение всего года, вынудив власти сократить зарплаты в бюджетной сфере и пенсии до 70% от номинала. И все же выплаты восстановились с 1 ноября, благодаря новым займам и сокращению дефицита в течение года по с.п.г., что было достигнуто благодаря экономии средств за счет удержания из указанных выплат в течение года. И в то же время, главные проблемы бюджетной сферы Приднестровского региона не связаны с одной лишь текущей макроэкономической конъюнктурой, но скорее объясняются структурными дисбалансами. Основные трудности, которые станут основными проблемами в будущем, связаны со слабым развитием налоговой базы, публичным долгом в размере более 100% ВВП региона. Но самая большая проблема – это финансирование Единого Фонда Социального Страхования, который в настоящий момент покрывается за счет собственных источников лишь на 50%.

### Рынок труда

Негативные тенденции в экономике Приднестровского региона отразились и в динамике показателей рынка труда. Большинство показателей имели плохую динамику в течение 2015. Так, начиная с четвертого квартала 2014 г. стало резко сокращаться количество создаваемых новых рабочих мест, а к третьему кварталу 2015 г. этот показатель сравнялся с количеством закрытых



рабочих мест. Кроме того, количество вакантных мест находится на минимальном уровне в последние три года. В то же время, уровень безработицы вел себя против ожиданий для такой экономической конъюнктуры, продолжая снижаться на протяжении всего года. Такое снижение текущего уровня безработицы может объясняться вероятным усилением потока эмиграции и расширением занятости в неформальном секторе, а также определенными методологическими недостатками при расчете соответствующего показателя.

## Цены и монетарная политика

В течение 2014-2015 гг. в Приднестровском регионе наметилась четкая антиинфляционная тенденция (сдерживание темпов роста потребительских цен), которая, начиная со второй половины 2015 г. вылилась в дефляцию (падение потребительских цен). Вместе с экономическим спадом это вынудило «Республиканский Приднестровский Банк» перейти от ужесточения валютной политики к ее смягчению во второй половине текущего года. И все же результаты смягчения валютной политики остаются пока скромными, отражаясь скорее в показателях валютной массы, в то время как кредитная деятельность остается в кризисном положении. Сохраняется жесткая валютная политика, основанная на административном фиксировании обменного курса «приднестровского рубля» по отношению к доллару США. Так, несмотря на то, что такая политика фиксирования курса любой ценой создала определенную иллюзию стабильности, она подорвала конкурентоспособность приднестровских экспортеров на внешних рынках, в то время как они и так уже находились в трудном положении в связи с экономическими проблемами в России, Украине и ЕС.

## Банковская система

На фоне ухудшения экономической ситуации деятельность банковского сектора, в свою очередь, также сворачивается. В регионе отмечается анемичная кредитная деятельность, уменьшаются суммы привлечения банковских депозитов. Нестабильные экономические условия ведут к увеличению «токсичных» активов, в результате чего падает уровень капитализации банковского сектора. Кроме того, ухудшение качества активов и снижение депозитного сальдо ведет к сокращению ликвидных активов и снижению уровня ликвидности. Перспективы развития банковского сектора не выглядят слишком оптимистично, так как ожидания в отношении экономической динамики в регионе пессимистичны.

## Внешний сектор

В Приднестровском регионе сокращается объем внешней торговли. Одним из факторов, вызвавших падение объемов экспорта, стало значительное ухудшение экономических условий в России и кризис в Украине. Эти два государства представляют собой рынки назначения для 90% Приднестровского экспорта в страны СНГ. Кроме того, экономические проблемы в России обусловили сокращение суммы перечислений от трудовых мигрантов, вследствие чего упали доходы населения и сократился объем импорта. В то же время, отрицательная динамика экспорта вызвана сокращением уровня производства в промышленном секторе, как в связи с внутренними/структурными факторами, так и в связи с внешними факторами. В 2016 г. перед региональными властями встанет одна из главных дилемм – признавать или нет положения Договора об ассоциации, отказ от которого может привести в 2016 к снижению уровня ВВП в регионе почти на 3-4%.



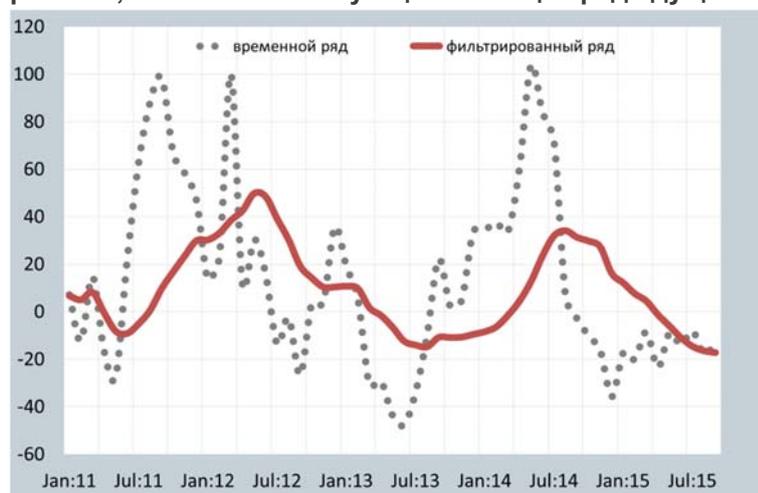
## Глава 1. Внутреннее предложение

К концу 2015 г. в Приднестровье складывается очень сложная экономическая ситуация, обусловленная совокупностью внешних и внутренних негативных факторов. Неблагоприятная конъюнктура на внешних рынках (нестабильность в Украине, экономический спад в России и в Республике Молдова, снижение спроса в ЕС, обесценивание национальных валют в странах региона) привели к снижению спроса на экспорт из региона примерно на одну четверть. Это привело к снижению уровня промышленного производства. В то же время, сокращение внутреннего спроса в Приднестровье, вызванного, в том числе, большими финансовыми проблемами, с которыми сталкивается бюджет региона, а также сокращением перечислений от трудовых мигрантов, последовало замирание деятельности в сфере услуг. В 2015 г. ожидается сокращение ВВП на 10-12%. В 2016 г. в лучшем случае ожидается поразительный рост ВВП на 8-10%, а при неблагоприятном сценарии (отказ от Договора о зоне углубленной и всеобъемлющей свободной торговли) – спад на 4-5%.

### Анализ текущей ситуации

**Промышленность, будучи основным экономическим сектором, тянет за собою всю экономику.** Несмотря на то, что 2014 г. завершился ростом промышленного производства на 19%, статистические данные говорят о том, что начиная с августа 2014 г. промышленный сектор резко снизил темпы (Рисунок 1). Год 2015-й стал чрезвычайно сложным для этого сектора – за первые девять месяцев спад производства достиг 10%. Несмотря на то, что приднестровская промышленность в последнее десятилетие характеризуется высокой степенью изменчивости, периоды промышленного спада длились, как правило, 6-7 месяцев, а не больше года, как это происходит в настоящее время. Несколько крупных промышленных предприятий были вынуждены обратиться к государству за помощью в виде налоговых уступок и снижения цены на энергоресурсы. Согласно данным за первое полугодие, спад производства наблюдается во всех важнейших отраслях (-30% в металлургии, -17% в легкой промышленности, -26% в производстве продуктов питания и напитков). Судя по отдельным косвенным индикаторам, данная динамика сохраняется и в настоящее время. Заметным исключением является электроэнергетический сектор, где производство выросло почти на 20%. Дело в том, что данная отрасль неожиданно получила «спасательный круг», в связи с тем, что в 2015 г. Республика Молдова прекратила покупать электроэнергию в Украине, в результате чего Кучурганская ГРЭС стала обеспечивать более 70% потребностей Правобережья в электроэнергии.

**Рисунок 1. Динамика промышленного производства в Приднестровском регионе, % от соответствующего месяца предыдущего года**



Источники: EG, на основе данных «Центрального Банка Приднестровской Молдавской Республики». (точками – хронологическая серия, сплошная красная – отфильтрованная серия)



**Состояние строительной отрасли отражает недоверие частного сектора к экономическим перспективам.** Данный сектор, практически, находится в свободном падении, а объем строительно-монтажных работ, выполненных в январе-сентябре, сократился примерно на 40%. В сфере жилого строительства объем выполненных работ упал еще ниже, примерно на 55%. В секторе пока сохраняются отдельные положительные показатели, благодаря текущим проектам по восстановлению объектов социальной инфраструктуры, осуществляемым при поддержке Российской Федерации. Однако сокращение объема частного финансирования в строительной отрасли является гораздо более существенным показателем. Оно говорит о росте недоверия общества к краткосрочным и среднесрочным экономическим перспективам в регионе.

**По сельскому хозяйству ударила засуха.** Основные отрасли сельского хозяйства в 2015 г. развивались по-разному. В то время как в зоотехнике был отмечен хороший рост объема производства (+50% в первом полугодии и приблизительно +30-35% за первые девять месяцев года), фототехническая отрасль столкнулась с рядом проблем. Неблагоприятные климатические условия особенно сильно ударили по интенсивным культурам: по нашим оценкам, урожай овощей в 2015 г. примерно на 30% ниже, чем в прошлом году, фруктов – на 25%, подсолнечника – примерно на 30%. Ограниченный доступ на внешние рынки сбыта накладывается на проблемы, вызванные засухой. Год закончится спадом производства на 4-5%.

**Рыночные услуги отражают отрицательное развитие внутреннего спроса и внешней торговли.** И в сфере услуг в 2015 был отмечен значительный спад: по нашим подсчетам, оборот в этом секторе упал почти на 20%. И если услуги населению удерживались на уровне 2014 г., то объем услуг предприятиям сократился, что в точности отразило неблагоприятную финансово-экономическую ситуацию промышленных гигантов региона. Больше всего страдают транспортные предприятия, обслуживающие внутреннюю и внешнюю торговлю региона. В то же время, драматическая ситуация в бюджете региона (доходы примерно на 30% меньше запланированных расходов) привела к накоплению задолженностей перед поставщиками, работающими с санитарно-медицинскими учреждениями и учреждениями социальной защиты и образования в регионе.

## Прогнозы

- По поводу реального сектора в 2015 г. нельзя сказать почти ничего хорошего. За исключением энергетического сектора, все важные экономические отрасли завершат год со значительным спадом производства и уровня продаж. По нашим подсчетам, снижение ВВП дойдет до 10-12%, что негативно скажется на бюджетных и социальных параметрах. Задолженности по заработной плате и социальным выплатам будут расти и далее, и к ним добавятся задолженности по контрактам на закупки и государственным инвестициям.
- Региональная администрация обратилась к чрезвычайным мерам для того, чтобы справиться с бюджетным прессингом, в том числе накопив огромные задолженности по оплате государственных контрактов и возложив часть государственных расходов на предприятия из частного сектора. Ярким примером является открытие Молдавским Металлургическим Заводом (г. Рыбница) сети социальных магазинов. Еще один пример – финансирование крупными сельскохозяйственными производителями инвестиций в общинное и социальное развитие (ремонт домов культуры, музеев, проектов газификации, восстановление административных зданий). Скорее всего подобные практики продолжатся, подрывая финансово-экономическое положение предприятий.
- В 2016 г. экономическая ситуация будет кардинально зависеть от того, примет или отвергнет региональная администрация условия выполнения Договора о зоне углубленной и всеобъемлющей свободной торговле (ЗУВСТ). Если будет принято выполнение условий ЗУВСТ, а Россия и Украина выйдут из периода спада, экономика очень быстро вернется в позитивное русло, с ростом вплоть до 8-10%. Однако в настоящий момент более вероятен негативный сценарий, когда выполнение ЗУВСТ будет отвергнуто. Тогда кризис продолжится, а ВВП упадет еще на 3-5%.



## Глава 2. Внутренний спрос

По всем компонентам внутреннего спроса в 2015 г. наблюдался резкий спад. Ввиду сильного сокращения доходов населения, практически по всем видам источников, итоговый уровень потребления снизился примерно на 21-22%, и в ближайшем будущем вряд ли можно ожидать, что эта ситуация исправится. Потребление администрации также снизилось в связи с сокращением бюджетных доходов, а одновременно с ухудшением финансово-экономического положения крупных предприятий бюджет региона подвергнется еще более сильному давлению. Капитальные инвестиции предприятий достигли исторического минимума вследствие сокращения всех долговременных источников финансирования, в том числе собственных доходов.

### Анализ текущей ситуации

**Потребление населения сильно упало в 2015 г., из-за снижения всех доходов.** Спад производства и обострение бюджетного кризиса в Приднестровье, а также экономический кризис в России, как основной страны назначения трудовой миграции из Приднестровья, обусловили значительное сокращение доходов и потребления домохозяйств. По сравнению с 2014 г. совокупные реальные доходы населения снизились приблизительно на 30%, в то время как расходы конечного потребления снизились на 21-22%. В сочетании с сокращением остатка долгосрочных банковских депозитов (на 17-18%) этот большой разрыв между скорректированными текущими доходами и потребительскими расходами говорит о том, что население интенсивно тратит ранее накопленные сбережения. Главная причина снижения доходов видится в сокращении суммы перечислений от трудовых эмигрантов почти наполовину (**Error! Reference source not found.**). Кроме того, снижается уровень доходов от заработной платы (-18%) в реальном выражении, как из-за снижения уровня средней заработной платы, так и в связи с закрытием 4-5% рабочих мест и увеличением в 4,5 раза суммы задолженностей по заработной плате. Несмотря на то, что доходы от предпринимательской деятельности имеют меньшую долю в структуре доходов населения, их сокращение (приблизительно на 30%, судя по официальным данным, однако в реальности этот показатель может быть еще хуже) служит лакмусовой бумажкой для определения положения МСП. Одновременно с ухудшением ситуации в бюджетной сфере региона и с принятием «специального режима финансирования заработных плат и пенсий» упали и эффективные доходы населения, получаемые в виде социальных выплат и пенсий (-30%). Впервые за последние десять лет эффективные доходы пенсионеров упали ниже прожиточного уровня. В целом говоря, уровень доходов, рассчитанный на 2015 г., в реальном выражении оказывается ниже уровня 2007 г.

**Рисунок 2. Динамика потребительских доходов (2001 г.=100%) и денежных переводов мигрантов (% от общего уровня доходов).**



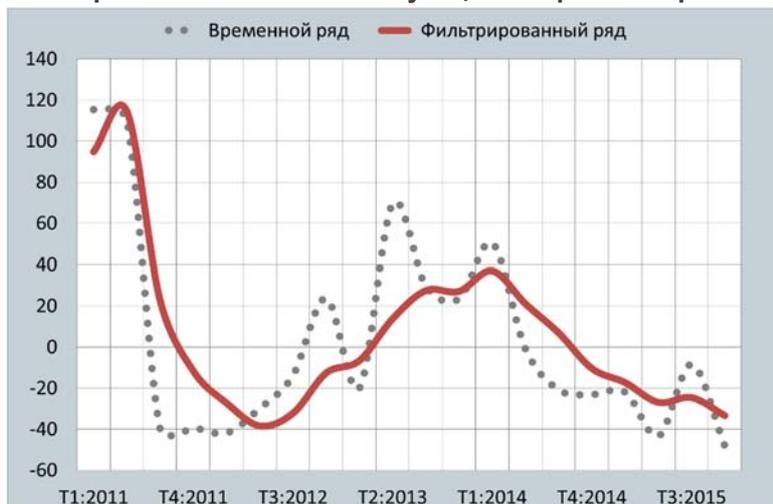
Источники: EG, на основе данных «Центрального Банка Приднестровской Молдавской Республики».



**Потребление администрации также идет на понижение, отражая крайне тяжелую бюджетную ситуацию.** И доходы в государственном секторе, в свою очередь, в течение всего года находились в свободном падении, что отразилось и на потреблении администрации. На повестке дня – жесткая экономия. Финансирование экономического сектора в 2015 г. снизилось приблизительно на 30%, в коммунальном хозяйстве – приблизительно на 33%. Дефицит бюджета, с которым сталкиваются органы центральной администрации, передается и на местный уровень через сокращающиеся суммы бюджетных перечислений, которые по сравнению с прошлым годом уменьшились наполовину.

**Инвестиции продемонстрировали самый сильный спад по сравнению с другими компонентами спроса.** Капитальные инвестиции, как и в случае других базовых агрегированных сумм, сильно сокращались на протяжении прошлого года. Действительно, сокращение суммы инвестиций в реальном выражении началось еще в мае 2014. По имеющимся данным, во втором квартале 2015 г. показатель инвестиций снизился более чем на 40%, а в третьем квартале 2015 г. – на 8-10%. Наши расчеты показывают, что положение остается тяжелым и в последнем квартале текущего года (-48%), и таким образом годовой объем капитальных инвестиций составляет примерно на 33-35% меньше по сравнению с прошлым годом (**Error! Reference source not found.**). Собственные средства предприятий являются главным источником и составляют 80% финансирования капитальных инвестиций, но более половины компаний в регионе считают, что такой объем не способен удовлетворить их инвестиционные потребности. Более 50% выделяемых средств используются для поддержания производственных мощностей в рабочем состоянии, и менее 25% направляются на цели модернизации и замены производственных средств<sup>1</sup>.

**Рисунок 3. Динамика капитальных инвестиций в Приднестровском регионе, в % по сравнению с соответствующим кварталом прошлого года.**



Источники: EG, на основе данных «Центрального Банка Приднестровской Молдавской Республики» (точками обозначена хронологическая серия, красной линией – фильтрованная серия)

## Прогнозы

- Как показывают наши расчеты, в 2015 г. реальное снижение общих доходов населения достигнет 28-30% по сравнению с 2014 г., что в первую очередь вызвано уменьшением суммы перечислений от трудовых мигрантов и заработной платы. Потребительские расходы сократятся не столь существенно, так как население будет использовать ранее накопленные сбережения для смягчения шоков. В первой половине 2016 г. эта тенденция продолжится, после чего – в зависимости от принятых решений в области торговой политики (т.е. о Зоне

<sup>1</sup> Анализ финансово-хозяйственной деятельности субъектов реального сектора в I полугодии 2015 года, Вестник Приднестровского республиканского банка №9/2015.



углубленной и всеобъемлющей свободной торговли) – может либо усугубиться, либо начать исправляться.

- Администрации придется иметь дело с серьезными бюджетными проблемами и в 2015 г., и в 2016 г. Перспектива использования внешних источников финансирования становится все более туманной и все больше зависит от политических процессов, происходящих в регионе. В то же время, экономические агенты все более склонны работать «в черную», избегая слишком жесткого налогового поля, которое многие считают к тому же очень несправедливым.
- В условиях ослабления ресурсной базы в банковском секторе, значительного увеличения рисков внешнего финансирования региона, а также истощения собственных ресурсов предприятий, инвестиционные процессы еще не скоро возобновят свою положительную динамику. Кстати говоря, конъюнктурные ожидания менеджеров фирм в этом регионе по большей части носят негативный и очень негативный характер, а каждое третье предприятие планирует сократить свое производство в 2016 г. В то же время, многие предприятия могли бы все же вернуться к прежнему уровню производства и без крупных инвестиций, так как текущий уровень эксплуатации имеющихся производственных мощностей составляет всего 45-50%. Однако добрая часть производств находится в состоянии сильного морального и физического износа, и процесс износа без инвестиций, направленных хотя бы на их содержание, может только усугубиться.



## Глава 3. Публичные финансы

Финансовый баланс Приднестровского региона в 2015 г. продолжал ухудшаться. Одна из причин такой отрицательной динамики заключается в ухудшении внутренней и внешней макроэкономической среды. В то же время, большинство проблем в этой сфере носят не циклический, а преимущественно структурный характер. Это ярче всего проявляется в несоответствии налоговой базы, структуры расходов и финансирования бюджетного дефицита модели устойчивого экономического роста.

### Анализ текущей ситуации

**Несмотря на пессимистичные макроэкономические ожидания, власти Приднестровского региона приняли довольно оптимистичный бюджет на текущий год.** Доходы консолидированного бюджета были запланированы на уровне 263,2 миллиона долларов США (2 921,6 миллионов «рублей»), что приблизительно на 0,1% больше по сравнению с прошлым годом. В расходной части, наоборот, был отмечен рост на 9,8% по с.п.г. до 402,9 миллионов долларов США (4 472,6 миллионов «рублей») за счет увеличения бюджетного дефицита на 34,4% по с.п.г. вплоть до -139,7 миллионов долларов США (-1551 миллионов рублей или x% от ВВП).<sup>2</sup> На такие решения в области бюджетного планирования, скорее всего, повлиял тот факт, что в текущем году в Приднестровском регионе должны состояться выборы.

**Экономическая реальность, однако, вынудила власти внести изменения в Приднестровский бюджет в связи с необходимостью строгой экономии средств.** Так, с 1 марта 2015 г. заработные платы в бюджетном секторе и пенсии стали выплачиваться в размере 70%, при этом населению объясняли, что накопленные долги (т.е. невыплаченные 30%) будут оплачены после улучшения финансово-экономической ситуации в регионе. Такая мера привела к тому, что в течение первых 10 месяцев текущего года бюджетные расходы были выполнены намного ниже планируемого уровня, а также по сравнению с прошлым годом, благодаря чему сократился дефицит по с.п.г. (Таблица 2). Сокращение бюджетного дефицита и привлечение займа в размере 32,9 миллионов долларов США в первой половине текущего года создали определенные условия для восстановления режима выплаты пенсий в размере 100% и зарплат в размере 90%, начиная с 1 ноября 2015 г. Однако подобная мера, пожалуй, носит скорее предвыборный характер, так как экономическая ситуация до настоящего момента не улучшилась.

Таблица 2. Исполнение бюджета в Приднестровском регионе (милл. долларов США), янв - окт:15.

	«РБ»	БТАЕ	ЕФСС	Итого	Отклонения (мил, по с.п.г.)	Отклонения (%, по с.п.г.)
Доходы	107,1	63,4	94,9	265,4	-60,1	-18,5
Расходы	147,9	72,0	135,8	355,6	-99,1	-21,8
Дефицит	-40,8	-8,6	-40,9	-90,2	39,0	30,2

Источник: «Министерство финансов Приднестровского региона»

**Обострение бюджетного кризиса в текущем году обусловлено не только экономическими процессами в Приднестровском регионе, но и некоторыми системными проблемами.** В первую очередь, бросается в глаза объем расходов и дефицита Единого Фонда Социального страхования (ЕФСС) в бюджетной системе Приднестровского региона, который достиг опасного

<sup>2</sup>Консолидированный бюджет состоит из «республиканского» бюджета и бюджетов территориально-административных единиц (БТАЕ). Кроме того, данные цифры не включают в себя цифры финансовой помощи со стороны Российской Федерации и доходы от ценных бумаг, выпущенных властями Приднестровского региона. Так как отсутствуют внутригодовые данные по динамике ВВП и прогнозы по 2015 году, удельный вес бюджетного дефицита в ВВП был рассчитан на базе ВВП 2014 года.



уровня. В Таблице 2 отражен тот факт, что доля расходов и дефицита ЕФСС превышает соответствующие показатели по «Республиканскому бюджету (РБ)» - основному бюджету администрации левобережья. В доходной части доли этих бюджетов примерно равны, однако если исключить выплаты из РБ в ЕФСС, дефицит последнего может намного возрасти. Таким образом, в структуре бюджета Приднестровского региона доминируют расходы на поддержку пенсионеров, чье количество постоянно увеличивается (см. Главу 4), что представляет собой один из главных вызовов для государственных финансов.

**Проблема бюджетной системы в Приднестровском регионе заключается не только в ее деформированном характере, где доминирует ЕФСС, но и в самой структуре этого фонда.** Помимо постоянно растущего объема расходов и дефицита этого фонда, критическая точка находится в доходной базе ЕФСС. Так, собственные доходы этого фонда, как налоговые, так и неналоговые, составили в 2014 г. всего 50,1% от общей суммы доходов. Оставшаяся часть доходов покрывалась за счет перечислений из «РБ» (8,3%), помощи Российской Федерации (9,0%) и за счет беспроцентных займов (32,6%). В первой половине 2015 г. сохранялась та же структура, что и в прошлом году, с небольшими вариациями. Таким образом, очевидно, что одним из главных источников финансирования дефицита являются займы, которые затем превращаются в публичный долг и приводят к его увеличению.

**Таблица 3. Структура бюджета Приднестровского региона. Эволюция удельного веса по каждому компоненту (%).<sup>3</sup>**

	2013	2014	2015 (январь-октябрь)
<b>Доходы</b>			
"РБ"	39,9	42,1	40,4
БТАЕ	19,4	18,1	23,9
ЕФСС	40,8	39,9	35,8
Итого	100	100	100
<b>Расходы</b>			
"РБ"	37,0	39,3	41,6
БТАЕ	18,4	17,6	20,2
ЕФСС	44,6	43,1	38,2
Итого	100	100	100
<b>Дефицит</b>			
"РБ"	28,7	31,3	45,2
БТАЕ	15,6	16,3	9,5
ЕФСС	55,7	52,3	45,3
Итого	100	100	100

*Источник: Расчеты сделаны Expert-Grup на основе данных «Министерства финансов»*

**Еще одной серьезной проблемой в сфере государственных финансов Приднестровского региона является рост публичного долга.** В начале 2015 г. внутренний публичный долг составлял огромную сумму в размере 1172,5 миллиона долларов США (13014,8 миллиона «рублей» или 105% от ВВП), а внешний долг равнялся 62,3 миллионов долларов США (691,5 миллиона «рублей» или 5,6% от ВВП), т.е. в сумме 1234,8 миллиона долларов США, или 110,6% от Валового Регионального Продукта (ВРП). Поддержание долга на таком высоком уровне возможно благодаря тому факту, что абсолютное большинство займов производится при годовой процентной ставке 0-1%, в том числе от «Центрального Банка», противореча международной практике.<sup>4</sup> В то же время,

<sup>3</sup> Доходы ЕФСС показаны без учета займов, взятых на покрытие дефицита. Эти источники должны быть показаны как источники финансирования дефицита.

<sup>4</sup> Законодательство, регулирующее статус «Центрального банка» и государственного долга, позволяет «Центральному банку» осуществлять прямое кредитование администрации Приднестровского региона.



ввиду отсутствия прозрачности в отчетах о госдолге невозможно выяснить, кто является кредиторами государственной администрации при такой низкой процентной ставке.

**Ужесточение мер бюджетной экономии в Приднестровском регионе вызвано также слабым развитием налоговых инструментов, находящихся в распоряжении профильных органов.** В этой связи, в первую очередь, необходимо отметить отсутствие НДС в действующем варианте Налогового Кодекса. В то же время, государственные органы, в силу множества факторов, начали предпринимать шаги по улучшению налоговых сборов. Так, в текущем году был подготовлен новый Налоговый Кодекс, в котором впервые в Приднестровском регионе предполагается ввести НДС. Данный кодекс пока находится на этапе обсуждения и вероятнее всего будет утвержден после окончания предвыборного процесса.

## Прогнозы

- Одним из главных вызовов для стабильности публичных финансов является способность Приднестровского региона финансировать ЕФСС. Собственные доходы этого фонда покрывают лишь половину необходимых расходов, а ситуация продолжает ухудшаться из-за демографических факторов. Временный выход из создавшейся ситуации публичные органы власти нашли в заключении договоров о займах, что негативно влияет на государственный долг.
- В свою очередь, публичный долг достиг тревожного уровня для финансовой стабильности Приднестровского региона. Займы выдаваемые «Центральным Банком» еще более осложняют ситуацию. Данный механизм финансирования бюджетного дефицита может стимулировать рост инфляции, которая может выйти из под контроля в ближайшем будущем.



## Глава 4. Рынок труда

Негативные тенденции на рынке труда в Приднестровье нарастали в течение 2015 г. Произошло ухудшение по большинству показателей эффективности, за исключением уровня безработицы, который, как ни удивительно, значительно снизился. Несмотря на снижение уровня безработицы, которое отражает, скорее, какие-то статистические особенности, а не экономические тенденции, число занятого населения в регионе продолжает быстро уменьшаться, что еще больше подрывает перспективы среднесрочного экономического роста в Приднестровском регионе.

### Анализ текущей ситуации

**Динамика показателей рынка труда в 2015 г. значительно ухудшилась, отразив общее состояние экономики Приднестровского региона.** В первую очередь, уменьшилась способность экономики к созданию рабочих мест. Так, на протяжении последних четырех кварталов продолжало сокращаться число создаваемых рабочих мест, которое к третьему кварталу 2015 г., фактически, сравнялось с количеством закрытых рабочих мест (160-170 рабочих мест в квартал). Кроме того, количество вакансий снизилось на 23% по с.п.г. и достигло низшего уровня за последние три года – 2378 мест (Рисунок 4), что говорит о снижении потенциала реальной экономики по созданию новых рабочих мест.

**Рисунок 4. Динамика рабочих мест, созданных и закрытых (левая ось) и вакантных (правая ось)**



Источник: «Региональная статистическая служба»

Кроме того, в текущем году ускорился процесс сокращения численности экономически активного населения, и особенно среди занятого населения. За последние два года динамика этого показателя оставалась негативной, упав в третьем квартале 2015 г. на 2,8% и достигнув исторического минимума - 118,6 тысяч человек. В то же время, такое сокращение в разрезе (по размеру предприятий) происходит неравномерно. Очевидно то, что постоянно сокращается количество занятых на крупных предприятиях и в государственном секторе, что может отражать процессы реструктуризации и оптимизации на предприятиях и в частных и государственных организациях. В то же время, количество трудоустроенных в МСП колеблется в пределах 18-19 тысяч человек, даже в периоды экономического спада (Рисунок 5).<sup>5</sup>

**Сокращение численности занятого населения достигло критического уровня, как для экономического роста, так и для устойчивости государственных финансов.** В первом случае,

<sup>5</sup> По отчетам Региональной статистической службы, число занятых в секторе МСП, включает в себя и занятых в общественных и религиозных организациях.



речь идет о неспособности властей Приднестровского региона стимулировать развитие МСП, проявивших свою гибкость и способность поддерживать на стабильном уровне число занятых. Во втором случае, однако, речь идет о том, что **число пенсионеров, которых в конце 2014 г. было 141,3 тысяч, уже превысило число работающих, и продолжает увеличиваться.** Увеличение этого разрыва между числом занятых и пенсионерами, без реформирования государственной пенсионной системы, приведет к увеличению давления на публичный бюджет и суммы расходов, связанных с дальнейшим реформированием данной системы.

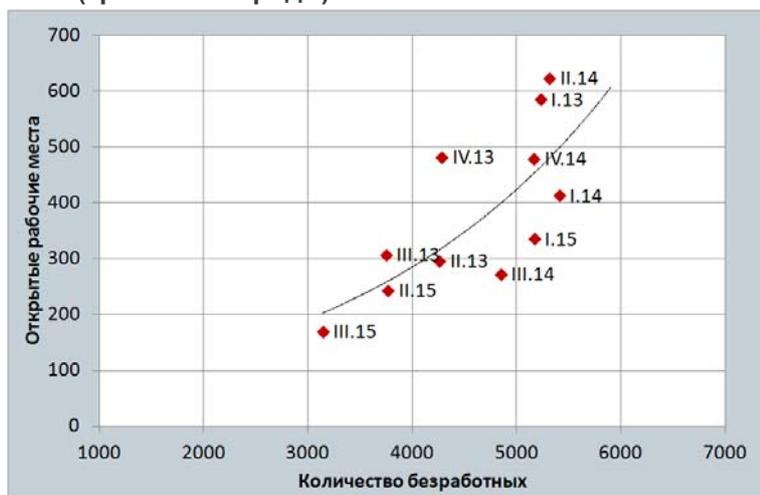
**Рисунок 5. Динамика занятого населения, по типам предприятий (тысяч человек). В МСП (левая ось) и остальных (правая ось)**



Источник: «Региональная статистическая служба»

**Несмотря на экономический спад, количество официально зарегистрированных безработных, удивительным образом, значительно сократилось.** В третьем семестре 2015 г. было зарегистрировано 3139 безработных, что на 35% меньше по с.п.г., или 2,6% экономически активного населения. Практически, было установлено прямое соотношение между уровнем безработицы и количеством новых рабочих мест (кривая Беверидж), в отличие от нормального соотношения, предполагающего рост безработицы в те периоды, когда экономика не может создавать достаточное количество рабочих мест (Рисунок 6). Тем самым создается парадокс на рынке труда Приднестровского региона, на котором было установлено нехарактерное соотношение для кривой Беверидж.

**Рисунок 6. Отношение между уровнем безработицы и созданием рабочих мест (кривая Беверидж)**



Источник: «Региональная статистическая служба»



**Парадокс сокращения безработицы – это скорее статистический артефакт.** Благодаря тому, что региональный статистический орган публикует данные о количестве безработных не на основе анкет / опросов рабочей силы, а на основе заявлений, поданных в агентства по трудоустройству, реальная цифра безработицы может оказаться намного выше. Кроме того, сокращение уровня безработицы может объясняться и расширением миграционных процессов рабочей силы или трудоустройством в теневых секторах экономики. Однако статистические данные по этим сферам не публикуются, что подрывает анализ реальных процессов на региональном рынке труда.

## Прогнозы

- В результате кризиса в региональной экономике усилятся негативные процессы на рынке труда. В частности, способности региональной экономики генерировать новые рабочие места будут ограничены, из-за чего количество экономически активного населения будет и далее сокращаться, а миграция из региона будет расти.
- Одним из вызовов в среднесрочном плане является увеличение разрыва между количеством занятых в реальном секторе экономики и количеством пенсионеров. В данной связи, откладывание реформы пенсионной системы, а также структурных реформ, способных остановить нынешнюю тенденцию к снижению уровня занятости, приведет к экспоненциальному повышению давления на государственные финансы.



## Глава 5. Цены и монетарная политика

В течение изучаемого периода в приднестровском регионе наметились тенденции к дефляции. Они были вызваны снижением внутреннего спроса на фоне экономического спада, а также неожиданным укреплением «приднестровского рубля» по отношению к российской и европейской валюте (курс к доллару США остался на прежнем уровне). Вследствие этого «Приднестровский Республиканский Банк» в середине 2015 г. изменил курс монетарной политики, пойдя на ее постепенное смягчение. Феномен дефляции параллельно с экономическим спадом, жесткой валютной политикой и медленными каналами трансляции монетарной политики представляют собой главный риск для макрофинансовой стабильности в регионе, как в краткосрочном, так и в долгосрочном плане.

### Анализ текущей ситуации

В течение 2014-2015 гг. в Приднестровском регионе наметилась четкая тенденция к дезинфляции (замедление темпов роста потребительских цен), которая, начиная со второй половины 2015 г. трансформировалась в дефляцию (падение потребительских цен). Так, в октябре 2015 г. Индекс потребительских цен (ИПЦ) уменьшился на 1,29% по сравнению с декабрем 2014 г., а в 2015 г. прогнозируется средний уровень дефляции в размере около 1,5%. Главные причины, вызвавшие феномен дефляции – снижение уровня потребления и укрепление приднестровского рубля по отношению к российскому и к европейской валюте. В результате, больше всего упали цены на продовольственные продукты (в окт. 2015 на -4,06% по сравнению с дек.2014) и непродовольственные продукты (в окт.2015 на -2,29% по сравнению с дек.2014), спрос на которые намного чувствительнее к колебанию доходов, и которые находятся в сильной зависимости от импорта. В то же время, цены на услуги растут (в окт. 2015 на +5,68% по сравнению с дек. 2014), особенно из-за повышения тарифов на жилищно-коммунальные услуги с начала текущего года, которое усиливает риски обеднения населения с уже низкими доходами.

Рисунок 7. Основные компоненты Индекса потребительских цен (ИПЦ), % по сравнению с концом прошлого года



Источник: «Приднестровский Республиканский Банк»

«Приднестровский Республиканский Банк» перешел от мер ужесточения монетарной политики к ее смягчению. Начиная с мая 2015 г., администратор валюты приднестровского региона приступил к снижению норм обязательных резервов по депозитным вкладам в «приднестровских рублях» и в иностранной валюте, с 15% до нынешнего уровня 10%. Смягчение монетарной политики мотивируется дезинфляционными тенденциями, экономическим спадом и сжатием банковской деятельности в Приднестровском регионе (снижение объема кредитов и вновь привлеченных вкладов). Тем не менее, такое изменение монетарной политики следовало начать



еще во второй половине прошлого года (Expert-Grup рекомендовал смягчить монетарной политику в публикации данного издания за июль 2014 г.).

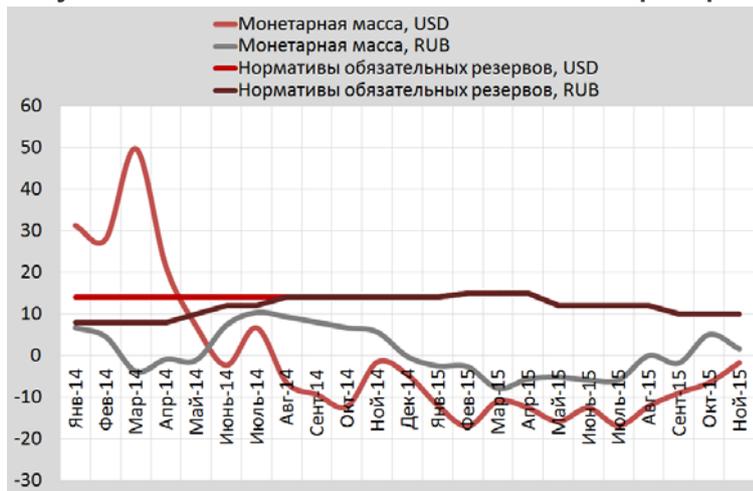
**Рисунок 8. ИПЦ и обязательные нормы резервов по привлеченным вкладам, %**



Источник: «Приднестровский Республиканский Банк».

**Эффекты смягчения монетарной политики пока остаются скромными.** После снижения норм обязательных резервов было отмечено небольшое улучшение показателей валютной массы: масса в иностранной валюте замедлила свое уменьшение (с -15,8% в апр.2015 до -1,73% в окт.2015, по с.п.г.), а валютная масса в «приднестровских рублях» с уменьшения в размере 5,2% в апр.2015 выросла на 1,6% в окт.2015 по с.п.г. И все-таки пока неясно как это скажется на стабилизации дефляционных тенденций. Более того, запоздалые меры по смягчению монетарной политики рискуют не дать ожидаемый стимулирующий эффект (как правило, любые изменения валютной политики в контексте экономического кризиса оказываются менее эффективными по сравнению с теми же мерами в условиях экономического роста).

**Рисунок 9. Валютная масса и обязательные нормы резервов, %**



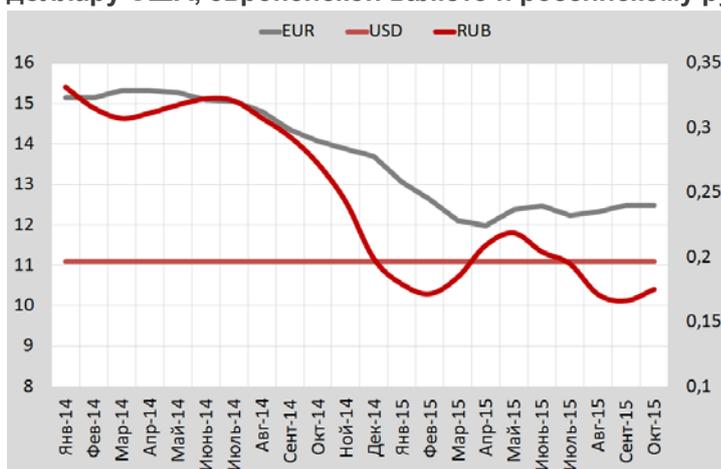
Источник: «Приднестровский Республиканский Банк»

**Жесткость монетарной и валютной политики ограничивает способность приднестровской экономики к адаптации к экономическим шокам.** Несмотря на экономические трудности и ограниченный объем международных резервов в распоряжении администратора валюты Приднестровского региона, обменный курс «приднестровского рубля» к доллару США фиксируется административно, удерживаясь на постоянном уровне. Более того, в течение анализируемого



периода «рубль» укрепился в отношении европейской валюты и российского рубля. Хотя политика замораживания обменного курса дает определенные социальные выгоды (падение цен на импорт) и внушает некоторое чувство стабильности, она плохо влияет на конкурентоспособность экспортеров и снижает способность региональной экономики адаптироваться к экономическим шокам. Кроме того, она не может быть устойчивой в долгосрочном плане, подпитывая риски резкого обрушения курса тогда, когда у администратора валюты больше не останется резервов для искусственного поддержания обменного курса на нынешнем уровне.

**Рисунок 10. Обменный курс «приднестровского рубля» по отношению к доллару США, европейской валюте и российскому рублю (ось справа)**



Источник: «Приднестровский Республиканский Банк»

## Прогнозы

- Искусственная фиксация обменного курса к доллару США таит в себе огромные риски в краткосрочном и долгосрочном плане для макрофинансовой стабильности в Приднестровском регионе.
  - В краткосрочном плане, это подрывает конкурентоспособность экспортеров из Приднестровского региона и усугубляет дефицит текущего счета, который в 2014 г. достиг астрономического уровня в 93% от ВВП. Эта проблема становится особенно острой в контексте нынешнего экономического спада и сворачивания экспортной деятельности. Учитывая то, что экспортирующие предприятия представляют собой важнейший источник занятости в регионе, дальнейший подрыв конкурентоспособности экспорта увеличит риск снижения заработных плат и роста безработицы, с очевидными социальными последствиями.
  - В долгосрочном плане искусственная фиксация обменного курса без каких-либо экономических оснований не может длиться бесконечно, что увеличивает риск резкого обрушения в тот момент, когда администратор валюты уже не сможет справиться с разрывом между спросом и предложением валюты в Приднестровской экономике.
- Помимо экономических факторов (экономический спад и снижение потребления), дефляционные процессы в регионе определяются и административными факторами: политический контроль цен и тарифов на социально важные продукты и услуги (особенно на жилищно-коммунальные услуги, электро- и теплоэнергию, натуральный газ, хлеб, крупу, и т.д.), а также искусственным поддержанием обменного курса (см. выше). В будущем эти меры административного воздействия могут истощиться под давлением макроэкономического дисбаланса. В итоге, сегодняшняя дефляция рискует вылиться в ближайшем будущем в инфляцию, которая проявится либо в дефиците некоторых социально важных продуктов (скрытая инфляция), либо в ощутимом росте потребительских цен.



## Глава 6. Банковская система

Ухудшение экономических условий негативно сказалось на деятельности банковского сектора в Приднестровском регионе. Замедление экономической деятельности и снижение уровня доходов привели к сокращению кредитования и депозитных счетов. В то же время, нестабильные экономические условия ведут к ухудшению качества банковских активов. Вследствие этого уменьшается банковский капитал и уровень ликвидности. Кроме того, ввиду пессимистических ожиданий по поводу динамики экономики в регионе, перспективы роста банковского сектора тоже выглядят мрачно.

### Анализ текущей ситуации

Для банковского сектора в Приднестровском регионе характерно небольшое число финансовых институтов, при этом они относительно высоко концентрированы. В настоящее время на левом берегу Днестра действуют 6 банков. Уровень концентрации, рассчитанный общая доля четырех банков которые имеют самые большие доли рынка, достаточно высок, несмотря на то, что за последние несколько лет было отмечено определенное улучшение. Четыре финансовых института, в том числе: «Агропромбанк», «Ипотечный», «Приднестровский Сбербанк» и «Эксимбанк» вместе занимают примерно 90% банковского рынка в Приднестровском регионе. Так, на 31.09.2015 эти 4 института владели 89,7% отраслевых активов, 88% от общего объема кредитов и банковских размещений и 87,8% привлеченных срочных вкладов всего банковского сектора Приднестровья. Такая высокая степень концентрации говорит о недостатках конкурентной среды в этом секторе и в долгосрочном плане представляет собой источник риска для стабильности банковской системы в регионе.

Рисунок 11. Уровень концентрации, %



Источник: Республиканский Банк Приднестровского региона, расчет EG

Деятельность банковского сектора в регионе сжимается, как в части кредитной деятельности, так и в части привлечения вкладов. Снижение доходов населения привело к сокращению объема новых вкладов, привлеченных банками. Так, с начала 2014 г. и до второго квартала 2015 г. темпы роста сальдо срочных депозитов постоянно снижались, а в третьем квартале 2015 был отмечен спад. Остаток срочных депозитов сократился на 5,1% по с.п.г. в июле 2015 г., на 3,5% по с.п.г. в августе 2015 и на 3,8% по с.п.г. в сентябре 2015 г. Кроме того, ухудшение экономической ситуации привело к сокращению кредитования. В течение 2014г. рост кредитного сальдо замедлился, а в январе – сентябре 2015 г. была отмечена очень слабая динамика, для которой была характерна смена отрицательных ритмов периодами умеренного роста. Например, в



августе 2015 г. кредитное сальдо выросло на 2,2% по с.п.г., а в сентябре 2015 г. был отмечен спад на 4% по с.п.г.

**Рисунок 12. Сальдо кредитов и срочных депозитов, рост по с.п.г., %**



Источник: Республиканский Банк Приднестровского региона, расчет EG

**Ухудшение экономических условий в регионе отрицательно влияет и на качество банковских активов.** Ухудшение экономической ситуации ведет к повышению вероятности невозвращения банковских кредитов, а в этом контексте финансовые институты вынуждены увеличивать резервные запасы, за счет которых можно было бы покрыть растущие риски. Так, с конца 2014 г. отмечается резкое повышение зарезервированных сумм для покрытия кредитных рисков и потерь в связи со снижением стоимости банковских размещений. И, как показывают последние наблюдения, охватывающие период с июня по сентябрь 2015 г., годовые ритмы такого повышения колебались около 40%. Также растет и соотношение между уровнем резервных запасов и активов: например, в сентябре 2015 г. этот показатель вырос на 1,7 п.п. по с.п.г.

**Рисунок 13. Соотношение между резервными запасами для кредитных рисков и покрытия потерь в связи с уменьшением стоимости банковских размещений и активов и годовым ростом резервных запасов, %**



Источник: Республиканский Банк Приднестровского региона, расчет EG

**Ухудшение качества активов и уменьшение суммы привлеченных вкладов негативно влияет на степень капитализации и уровень ликвидности банковского сектора.** Деграцией активов определяется рост резервных запасов, ориентированных на покрытие кредитных рисков, а это ведет к уменьшению собственного капитала. С начала 2014 г. темпы роста собственного



капитала продолжали замедляться, а с июня 2015 стала проявляться негативная тенденция. Например, в третьем квартале 2015 г. были зарегистрированы следующие сокращения собственного капитала: -2,8% в июле, -1,7% в августе и -2,1% в сентябре по с.п.г. Увеличение проблем с возвращением кредитов и снижение суммы депозитного сальдо привели к снижению уровня ликвидности. Так, уже с октября 2014 г. сохраняется нестабильная ситуация, а доля ликвидных активов в общей сумме активов находится на уровне ниже 20%.

**Рисунок 14. Доля ликвидных активов в общей сумме активов, %, и рост собственного капитала, по с.п.г., %**



Источник: Республиканский Банк Приднестровского региона, расчет EG

## Прогнозы

- Ввиду ухудшения экономической ситуации, перспективы развития банковского сектора в Приднестровском регионе выглядят не слишком оптимистично. Во многих аспектах риски могут возрасти, а положение в секторе может существенно ухудшиться.
- Продолжится сокращение поступлений в иностранной валюте: перечисления от трудовых мигрантов и доходы от экспорта, что приведет к сокращению доходов населения, в связи с чем упадет и уровень сбережений. Вследствие этого может снизиться объем привлеченных вкладов. В то же время, в контексте замедления экономической деятельности и экономические агенты снизят объем своих банковских депозитов.
- Экономический спад будет иметь 2 главных последствия для кредитной деятельности. Во-первых, упадет спрос на займы со стороны экономических агентов и населения, и банки сократят свою кредитную деятельность. Во-вторых, в связи с сокращением уровня доходов возвращение кредитов станет очень затруднительным, что приведет к ухудшению качества банковских активов.
- В контексте сокращения новых депозитов и деградации качества кредитного портфеля, банки могут столкнуться с проблемой дефицита ликвидности. В то же время, рост «токсичных» активов приведет к сокращению капитализации банков.



## Глава 7. Сектор внешней торговли

Ввиду значительной зависимости экономики Приднестровского региона от внешних торговых отношений, левобережье Республики Молдова сильно подвержено внешним шокам. Так, на внешней торговле негативно сказалось ухудшение экономической ситуации в Украине и Российской Федерации. С другой стороны, спад промышленного производства, вызванный, в том числе, внутренними факторами, также неблагоприятно повлиял на экспорт из региона. В то же время, власти Тирасполя стоят перед важным решением, касающимся выполнения (или невыполнения) положений Договора об ассоциации с ЕС, который может иметь серьезные последствия для долгосрочного развития региона.

### Анализ текущей ситуации

**Ухудшение экономической ситуации, как у основных внешних торговых партнеров, так и внутри Приднестровского региона, привело к сокращению внешней торговли.** За период с января по сентябрь 2015 г. объем внешней торговли в регионе слегка превысил один миллиард долларов США, упав на 27,4% по сравнению с предыдущим годом. Спад торговли с СНГ составил 24,3% по сравнению с предыдущим годом, а торговый обмен с остальными странами мира снизился на 33% по сравнению с прошлым годом.

**Экономический кризис в России и Украине, а также спад промышленного производства в приднестровском регионе привели к снижению объемов экспорта товаров.** В Российской Федерации в течение двух кварталов подряд было отмечено снижение уровня ВВП (-2,2% по с.п.г. в 1-м квартале 2015 и -4,6% по сравнению с.п.г. во 2-м квартале 2015), а в Украине экономический спад проявился еще сильнее (-17,2% и -14,6% ВВП, по с.п.г.). Промышленность региона переживает неблагоприятный период, и такое развитие вызвано, в том числе, и внутренними факторами (например, к концу 2014 г. из-за ошибок управления такой промышленный гигант, как Рыбницкий Металлургический Завод, перешел под контроль государства, а в течение 2015 г., несмотря на то, что спад производства замедлился, уровень предыдущего года так и не был достигнут). Так, за первые 9 месяцев 2015 года объем промышленного производства в Приднестровском регионе сократился на 9,8% по с.п.г. Из-за этих факторов в янв.-сент. 2015 г. экспорт из региона сократился на 31,6% по с.п.г. Экспорт в страны СНГ сократился на 38,9% по с.п.г. За тот же период снижение объема экспорта на другие рынки составило 27,4% по с.п.г. Несмотря на то, что такая тенденция наблюдается уже 4 квартала подряд, нужно отметить также замедление негативной динамики. Так, если в первом квартале 2015 г. снижение составило 42,1% по с.п.г., во втором квартале 2015 и третьем квартале 2015 это снижение составило уже 31,5% и 22,2% по с.п.г.

Рисунок 15. Экспорт товаров из Приднестровского региона, рост по с.п.г., %

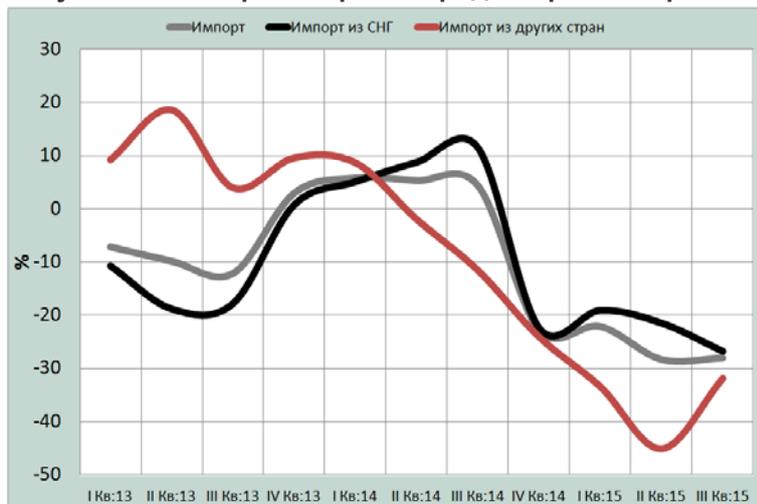


Источник: Государственная статистическая служба Приднестровского региона, расчеты EG



**Сокращение объемов импорта товаров было обусловлено ухудшением экономических условий в приднестровском регионе.** За первые девять месяцев 2015 г. импорт сократился на 26,1% по сравнению с прошлым годом. Снижение объемов импорта из стран СНГ составило 22,2% по с.п.г., в то время как снижение объемов импорта из остальных стран мира оказалось еще более акцентированным, составив 37,4%. В то же время, объемы импорта продолжали снижаться в течение 4 кварталов подряд, и эта тенденция увеличивается. Так, после того как в 1-м квартале 2015 г. импорт сократился на 22,1% по с.п.г., во 2-м и 3-м квартале 2015 г. его падение продолжилось и превысило 28% по с.п.г.

**Рисунок 16. Импорт товаров в Приднестровский регион, рост по с.п.г., %**



Источник: Государственная статистическая служба Приднестровского региона, расчеты EG

**Экспорт продукции с левого берега сильно концентрирован, что представляет собой риски для внешнеторговой деятельности региона.** За последние 4 года более одной пятой всего объема экспорта за пределы региона пришлось на вывоз металла. В янв.-сент. 2015 г. эта доля составила 22,6%. Кстати говоря, любой сбой работы на Рыбницком Металлургическом Заводе негативно влияет на поставку металлов, чем определяется сокращение экспорта. В этой связи очень показателен 2012 г., когда металлургическое производство сократилось на 51,5% по с.п.г., вследствие чего продажа металла за пределы региона снизилась на 49,8% по с.п.г. В свою очередь, падение продаж металла обусловило снижение объемов поставок товаров за пределы левобережья на 15,7% по с.п.г. Одновременно, в последние годы металл и топливо конкурируют за первое место в доле экспорта за пределы Приднестровского региона. В янв. - сент. 2015 г. процент топлива в экспорте составил 36,6%, а доля его совместного экспорта с металлом составила 59,2% всего объема экспорта за пределы региона. Одежда и текстиль, как и обувь, занимают в структуре экспорта относительно большое место по сравнению с другими товарами, вывозимыми за пределы Приднестровского региона. За первые 9 месяцев 2015 г. на экспорт одежды и текстиля пришлось 6,1%, а обуви - 6,5%.



Рисунок 17. Структура поставок товаров за пределы Приднестровского региона, %\*



Источник: Государственная статистическая служба Приднестровского региона, расчеты EG

Примечание: поставки товаров за пределы Приднестровского региона включают в себя собственно экспорт, а также поставку продукции на правый берег Республики Молдова

В плане географического вектора внешней торговли, отмечается значительный контраст между экспортом и импортом. В случае экспорта главным рынком сбыта является ЕС, а в случае импорта – самый большой объем товаров привозится из стран СНГ. За первые девять месяцев 2015 г. объем поставок товаров в ЕС составил 63,3% от всего экспорта из Приднестровского региона, в то время как доля поставок в страны СНГ составила 32,1%. В случае импорта складывается диаметрально противоположная ситуация. Доля импорта из СНГ составила 78,4%, а доля ввоза из ЕС достигла уровня 15,7% в структуре импорта в Приднестровском регионе. Торговля с другими странами не имеет существенной доли во внешнеторговых отношениях региона. Таким образом, доля экспорта в другие страны составила 4,6%, а доля импорта из других стран – 5,9%.

Рисунок 18. Географическая структура экспорта и импорта Приднестровского региона, %\*



Источник: Государственная статистическая служба Приднестровского региона, расчеты EG



## Прогнозы

- Прогнозы экономического развития в России и Украине выглядят пессимистично. Ожидается, что ВВП Российской Федерации упадет в 2015 г. на 3,8%, а в 2016 – на 0,6%. В Украине в 2015 г. будет отмечен экономический спад на 9%, а в 2016 экономический рост не превысит 2%. При таких обстоятельствах экспорт из Приднестровского региона и далее будет испытывать негативные воздействия. Учитывая тот факт, что в настоящее время 95,6% экспорта региона в страны СНГ приходится на рынки России и Украины, очевидно, что отрицательная динамика на этих двух рынках приведет к снижению спроса на товары, производимые в Приднестровском регионе.
- Несмотря на наметившееся улучшение, дефицит торгового сальдо остается серьезной проблемой для региональной экономики. В январе-сентябре 2015 г. соотношение между вывозом товаров за пределы Приднестровья и ввозом продукции на территорию Приднестровья составило 51,5%, что на 5,5 п.п. выше по с.п.г.
- Экспорт из региона очень сильно концентрируется вокруг ограниченного числа предприятий-гигантов, пользующихся широкой поддержкой государства. Бюджетный дисбаланс вынудит власти Тирасполя искать новые источники финансовых накоплений и сокращать государственные расходы. В этом ключе, поддержка, оказываемая предприятиям, может сильно сократиться, что не может не сказаться на внешней конкурентоспособности фирм и определит сокращение объемов экспорта из Приднестровского региона.



## ОБ EXPERT-GRUP

### КТО МЫ

Expert-Grup – неправительственная и некоммерческая организация, которая специализируется в области экономических исследований и исследований в области публичных политик. Центр Expert-Grup не представляет экономические, корпоративные либо политические интересы. В качестве независимой организации Expert-Grup является отражением идеалов, которые разделяют молодые представители молдавской интеллигенции, создавшие центр для того, чтобы содействовать развитию Молдовы. Наряду с другими типами организаций молдавского гражданского общества Центр Expert-Grup позиционирует себя в качестве аналитического центра, нейтрального с политической и идеологической точек зрения.

### НАША ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Наша основная деятельность заключается в проведении анализа, в разработке экономических прогнозов и проведении исследований в области публичных политик. На этом широком исследовательском пространстве мы предлагаем разнообразный спектр аналитических продуктов и услуг, тем самым помогая своим заказчикам принимать решения, которые поддерживали бы траекторию развития Республики Молдова. Наша самая главная компетенция состоит в способности предоставлять профессиональные, объективные и высококачественные исследования в следующих областях:

- макроэкономический анализ и макроэкономические прогнозы;
- политическая экономия;
- публичные финансы;
- человеческое развитие и искоренение бедности;
- рынок труда и поведение потребителей;
- внешняя торговля;
- финансовые рынки;
- экономика европейской интеграции;
- экономический анализ на секторном уровне;
- региональное и местное экономическое развитие;
- энергия и экономика окружающей среды.

### ПАРТНЕРЫ И ДОНОРЫ

В течение 2006-2014 гг. Центр Expert-Grup внедрил свыше 70 проектов, предполагающих исследования и адвокатуру в различных сферах, связанных с экономическими исследованиями и публичными политиками. Более 100 присоединившихся и не присоединившихся к центру экспертов – как из Молдовы, так и из других стран – были задействованы в эти проекты. Также мы взаимодействовали с такими донорами как Фонд «Сорос-Молдова», Восточноевропейский фонд, Фонд им. Конрада Аденауэра, «Balkan Trust for Democracy», «Black Sea Trust», Фонд им. Фридриха Эберта, ПРООН-Молдова, ЮНИСЕФ, Европейская комиссия, Совет Европы, Фонд открытого общества, Швейцарское агентство по международному сотрудничеству, Британский департамент по международному развитию, Всемирный банк, Организация по сотрудничеству и экономическому развитию. В 2010 году и в 2012 году Центр Expert-Grup был отобран в качестве члена Национального совета по участию. С 2008 года Expert-Grup входит в Ассоциацию политик во имя открытого общества – международную сеть, объединяющую 56 аналитических центров со всей Европы.