

# Каковы экономические риски для Приднестровья в 2016-2017 ?

## Авторы:

Адриан Лупушор  
Александру Фала  
Думитру Пынтя  
Юрий Моркотыло  
Вадим Гумене  
Валериу Прохницки

**Региональный  
Экономический  
Обзор:**

Приднестровье

**4-й выпуск  
Июль, 2016**



**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

Список фигур.....	2
Список таблиц .....	3
Экономика Приднестровья в цифрах.....	4
Главные идеи публикации.....	5
Краткое содержание .....	8
<b>Глава 1. Внутреннее предложение.....</b>	<b>11</b>
Анализ главных тенденций .....	11
Проблемы и прогнозы.....	13
<b>Глава 2. Внутренний спрос.....</b>	<b>15</b>
Анализ главных тенденций .....	15
Проблемы и прогнозы.....	16
<b>Глава 3. Публичные финансы.....</b>	<b>18</b>
Анализ главных тенденций .....	18
Проблемы и прогнозы.....	20
<b>Глава 4. Рынок труда .....</b>	<b>21</b>
Анализ главных тенденций .....	21
Проблемы и прогнозы.....	22
<b>Глава 5. Цены и монетарная политика.....</b>	<b>23</b>
Анализ главных тенденций .....	23
Проблемы и прогнозы.....	26
<b>Глава 6. Банковская система .....</b>	<b>27</b>
Анализ главных тенденций .....	27
Проблемы и прогнозы.....	31
<b>Глава 7. Сектор внешней торговли .....</b>	<b>33</b>
Анализ главных тенденций .....	33
Проблемы и прогнозы.....	36
<b>Об EXPERT-GRUP.....</b>	<b>38</b>

### Список фигур

Рисунок 1. Динамика производства сельскохозяйственной продукции, соответствующий период прошлого года = 100%.....	12
Рисунок 2. Динамика капиталовложений в приднестровский регион, .....	16
Рисунок 3. Динамика числа безработных (правая ось) и разницы между количеством вновь созданных и ликвидированных рабочих мест (левая ось). Скользящие средние.....	21
Рисунок 4. Динамика трудоустроенного населения (тысячи, левая ось) и темпов снижения количества занятого населения (% , с-п-г, правая ось) .....	22

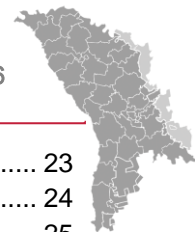


Рисунок 5. Основные компоненты Индекса потребительских цен (ИПЦ), рост с-п-г, % .....	23
Рисунок 6. Компоненты денежной массы, рост с-п-г, %.....	24
Рисунок 7. Ставки инструментов монетарной политики, % и деньги в обороте, рост с-п-г, %.....	25
Рисунок 8. Номинальный и реальный эффективный обменный курс рубля ПМР, рост с-п-г, % .....	25
Рисунок 9. Уровень концентрации, % .....	27
Рисунок 10. Остаток срочных кредитов и депозитов, рост по с-п-г, % .....	28
Рисунок 11. Классификация кредитов, предоставляемых коммерческими банками. ....	29
Рисунок 12. Соотношение между резервами для кредитных рисков и покрытия убытков от обесценивания инвестиций и активами, а также годовой рост резервов, % .....	29
Рисунок 13. Доля ликвидных активов в общем числе активов, .....	30
Рисунок 14. Факторы, препятствующие доступности банковских кредитов для компаний в Приднестровском регионе, опрос, проведенный в первой половине текущего года .....	30
Рисунок 15. Развитие банковских доходов (млн. «рублей») и прибыльности, в % .....	31
Рисунок 16. Поставки товаров из Приднестровского региона по группам стран, тыс. долларов США .....	33
Рисунок 17. Географическая структура экспорта и импорта Приднестровского региона, в % .....	34
Рисунок 18. Экспорт товаров из Приднестровского региона по группам товаров, тыс. долларов США.....	35
Рисунок 19. Импорт товаров в Приднестровский регион по группам стран, тыс. долларов США ...	35
Рисунок 20. Импорт товаров в Приднестровский регион по группам товаров, тыс. долларов США	36

## Список таблиц

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели Приднестровской экономики .....	4
Таблица 2. Показатели продукции в общепромышленном производстве и в основных отраслях, в % по отношению к соответствующему периоду предыдущего года .....	11
Таблица 3. Динамика доходов населения по основным источникам, в % по отношению к предыдущему году.....	15
Таблица 4. Исполнение бюджета в Приднестровском регионе (млн. долларов США).....	18
Таблица 5. Исполнение бюджета в Приднестровском регионе (млн. долларов США).....	19
Таблица 6. Структура внутреннего долга Приднестровского региона (млн. долларов США).....	19



## Экономика Приднестровья в цифрах

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели Приднестровской экономики

	2013	2014	2015	T1:2016	T2:2016
Валовой внутренний продукт, млн. долл.	1048,8	1116,78	869,7	-	-
Валовой внутренний продукт, % к соотв. пер. пред. года	104,2	103,43	79,8	-	-
Объем промышленной продукции, млн. долл.	738,08	904,86	767,3	178,8	-
Объем промышленной продукции, % к соотв. пер. пред. года	82,3	119,0	88,0	116,1	-
Объем розничного товарооборота и платных услуг населению (оценка), млн. долл.	902,51	882,68	696,4	160,7	-
Объем розничного товарооборота и платных услуг населению, % к соотв. пер. пред. года	104,8	97,5	79,5	91,1	-
Инвестиции в основной капитал, млн. долл.	139,32	131,91	95,0	12,9	-
Инвестиции в основной капитал, % к соотв. пер. пред. года	110,4	89,0	72,0	84,8	-
Обменный курс по отношению к американскому доллару	11,1	11,1	11,1	11,3	11,3
Индекс потребительских цен, % к декабрю предыдущего года	103,63	100,98	98,23	99,99	-
Проценты от обязательств кредитной организации перед физическими лицами в рублях ПМР, %	0	10	10	10	12
Проценты от обязательств кредитной организации перед физическими лицами в валюте, %	8	14	12	12	12
Проценты от обязательств кредитной организации перед юридическими лицами в рублях ПМР, %	6	14	10	10	12
Проценты от обязательств кредитной организации перед юридическими лицами в валюте, %	12	14	10	10	10
Экспорт товаров, млн. долл.	556,43	677,69	567,9	115,4	-
Импорт товаров, млн. долл.	1648,57	1641,56	1096,7	207,5	-
Экспорт услуг, млн. долл.	68,28	65,58	57,1	18,2	-
Импорт услуг, млн. долл.	94,56	144,97	76,9	13,9	-
Счет текущих операций, млн. долл.	-827,2	-892,2	-480,3	-75,6	-
Средняя зарплата, долл.	336,5	355,6	348,2	336,8	-
Бюджетные доходы, млн. долл.	257,3	286,0	209,5	-	-
Бюджетные расходы, млн. долл.	324,3	366,9	279,7	-	-
Бюджетный дефицит(-)/профицит(+), млн. долл.	-67,0	-80,9	-70,2	-	-
Кредиты и прочие размещенные средства, млн. долл. (конец периода)	378,74	376,93	363,2	369,2	-
Срочные депозиты, млн. долл. (конец периода)	225,84	274,56	253,6	255,4	-



## Главные идеи публикации

- Приднестровская экономика продолжает сталкиваться с беспрецедентным экономическим спадом. Большая часть рисков, выявленных в предыдущем номере бюллетеня материализовалась, а другие обещают стать действительностью в ближайшем будущем. После того, как в 2015 году приднестровская экономика сократилась на 20%, в 2016 году она продолжит падать примерно на 5-6%. Если в 2015 году спад проявился почти во всех секторах экономики, то в 2016 году, он затронет строительство и сферу услуг. Одновременно, компенсационного роста в сельском хозяйстве и промышленности, прогнозируемого в нынешнем году, будет недостаточно для обеспечения восстановления экономики в 2016 году.
- **Сокращение совокупного спроса и рост бедности являются основными непосредственными рисками для Приднестровского региона.** Основные причины продолжающегося спада в приднестровской экономике связаны с дальнейшим ожидаемым снижением трех основных компонентов совокупного спроса. Во-первых, потребление домохозяйств снизится примерно на -5% на фоне сокращения зарплат, денежных переводов, главным образом, из России, а также накопления задолженностей, как в “государственном”, так и частном секторах. Во-вторых, расходы региональной администрации должны снизиться на фоне ожидаемых крупных бюджетных сокращений (бюджетный дефицит спрогнозирован в размере 15% от РВП в 2016 г.). В-третьих, капиталовложения предприятий должно снизиться на 10-12%, что обусловлено, в частности, осторожностью фирм, иницилирующих новые проекты, ограниченным доступом к кредитным ресурсам, но и все более зримой утечкой капитала из региона.
- **Продолжающийся экономический спад свидетельствует о том, что основные ограничения, носят скорее всего, внутренний характер.** Наверняка, большая часть вины за масштабный экономический и социальный кризис, в котором очутился регион связана с ухудшением ситуации в его экономике (особенно в правобережье, России и Украине, наряду со снижением спроса на экспорт и девальвацией национальных валют основных партнеров приднестровских компаний). Тем не менее, кризис был бы менее жестким, как в плане продолжительности, так и проявлений, если бы власти региона были бы лучше подготовлены в налоговом, бюджетном, валютном и экономическом плане к подобным негативным испытаниям. В частности, экономика приднестровского региона встретила кризис с огромным дефицитом бюджета и счета текущих операций, узкой налоговой базой в связи с отсутствием системы НДС и расширенным неформальным сектором, высокими портфелями безнадёжных кредитов в банках, устаревшей материально-технической базой на крупных предприятиях и фиксированным режимом валютного курса, который не имеет ничего общего с экономическими реалиями.
- **Уязвимости внутреннего характера усугубили процесс региональных выборов, в преддверии «президентских» выборов.** Это обострило еще больше внутренние политические конфликты, в частности, между «исполнительной» или «законодательной» властью, что не только затянуло продвижение реформ, но и стимулировало некоторые популистские политики, чреватые дополнительными серьезными рисками в ближайшей перспективе. Преобладание соображений политэкономии над экономических политик наиболее наглядно проявилось в случае сдержанности политиков в вопросе девальвации «приднестровского рубля». Таким образом, несмотря на его очевидную необходимость с экономической точки зрения (валюта основных торговых партнеров обесценилась, серьезно затронув конкурентоспособность приднестровских экспортеров), ответственные за разработку политик лица (за исключением регионального центрального банка), противостояли девальвации, чтобы защитить бедные слои населения.



- **Аргументы в пользу сохранения фиксированного обменного курса «приднестровского рубля» фальшивые.** Соответствующая политика никоим образом не охраняет бедные слои, поскольку искусственный обменный курс создал острый дефицит валюты в регионе и расширил черный рынок, на котором приднестровский рубль обесценился на около 50%. В свою очередь, это создало острый дефицит импортных товаров, стимулируя «продовольственный туризм» (импорт продовольственных продуктов для индивидуального потребления физическими лицами), что повлекло скрытую инфляцию (фактические цены на продовольственные товары, оплаченные приднестровцами повысились, если учесть цены и время, необходимое для перевозки); к тому же, подорожали и многие продукты, импортированные фирмами, поскольку последние учитывают фактический курс, в том числе, курс на черном рынке, а не официальный. Учитывая обесценивание валют торговых партнеров приднестровских экспортеров, огромный дефицит счета, который почти равен РВП, обесценивание неизбежно, а отсрочка контролируемой девальвации могла бы привести к неконтролируемому обвалу приднестровской валюты с тяжелыми экономическими и социальными последствиями.
- **Главные 5 рисков на следующие 2-3 года в приднестровской экономике, носят скорее внутренний характер и требуют осмысления в рамках срочных экономических политик.** Они вытекают из уязвимости в банковском и энергетическом секторах, низкой конкурентоспособности промышленного комплекса, из неэффективности государственного сектора на фоне чрезмерного бюджетного дефицита, а также из недостаточных экономических возможностей, которые могли бы поддержать трудоспособное население:
  - Банковскому сектору угрожает высокая степень концентрации, «интоксикация» просроченными задолженностями по кредитам и декапитализация. В конечном счете, проблема заключается в связях между политическими и экономическими кругами, в ущерб основным принципам управления рисками, что позволило многим банкам кредитовать различные предприятия, которые, на данный момент, испытывают трудности с возвратом денег. Банковские проблемы видятся через призму снижения показателей ликвидности и капитализации.
  - Некоторые неясности остаются и в части региональной энергетической промышленности. Если в 2015-2016 гг. региональный поставщик электроэнергии обеспечивал правобережье Днестра, то не исключено, что в скором времени эта возможность исчезнет или значительно сократится. Кишиневские власти находятся под прессом, как публичным, так и финансовым, что может подвигнуть их отказаться от договора поставки, заключенного в лишенных прозрачности условиях с поставщиком из Приднестровья и найти альтернативных поставщиков из Украины.
  - Смесь очень жестких бюджетных и структурных ограничений, которые должна будет предпринять администрация, потребует решений, которые дорого обойдутся домохозяйствам, если не в 2016, так в 2017 году. В частности, речь идет о расширенном и чрезвычайно неэффективном характере администрирования в плане трудоустройства персонала. Почти 45% всех трудоустроенных в регионе являются работниками публичного сектора, что с любой точки зрения является избыточным соотношением. Полагаем, что реформирование публичного сектора региона неминуемо, независимо от результатов осенних выборов. Это будет иметь серьезные последствия для доходов из зарплат и, в отсутствие возможностей трудоустроиться в реальном секторе экономики, ускорит миграционные процессы в регионе.
  - Промышленный сектор столкнется еще больше с проблемой сокращенной конкурентоспособности, на фоне обесценивания технической базы и недостаточных инвестиций в основной капитал. В отсутствие более дружественного бизнес-



климата, большинство экспортеров может не быть больше в состоянии конкурировать на внешних рынках, даже несмотря на энергетические субсидии.

- Дальнейшее снижение численности населения является сильнейшим вызовом, как на краткий, так и на долгосрочный период. Эта тенденция генерирует снижение предложения и дефицит рабочих рук для замещения потенциальных рабочих мест. Самым прискорбным является то, что явление сокращения трудоустройства в последние годы только усилилось, по мере расширения кризисных процессов в региональной экономике. Сокращение общей численности населения, в том числе трудоустроенного, окажет влияние на все социально-экономические сферы региона, начиная с давления на публичные финансы и социальные фонды и заканчивая снижением внутреннего спроса.





## Краткое содержание

### Внутреннее предложение

Результаты экономической деятельности приднестровского региона в 2015 году выглядят несколько скромнее, чем планировали власти. Согласно последним данным, РВП снизился на около 20%, хотя официально предполагалось снижение в пределах не более 5%. Спад в промышленном секторе составил 8%, в сельском хозяйстве - около 7%, в то время как в секторе строительства и в сфере услуг сумма оборота снизилась почти на 20%. Начало 2016 года выглядело весьма обнадеживающе, объем промышленного производства в первом квартале вырос на 16%. Однако, положительная динамика практически ограничивается промышленным сектором, но даже применительно нему нельзя говорить об устойчивых тенденциях, а скорее о частичном восстановлении после предшествующего спада уровня производства. Фундаментальные факторы, которые препятствуют экономическому росту в долгосрочной перспективе это политическая неопределенность, неблагоприятный в целом бизнес-климат, ограниченный доступ к внешним рынкам сбыта и сохраняющиеся монопольные структуры, а в свете предстоящих выборов в регионе, некоторые из этих факторов, могут даже усилиться. Учитывая крайне неустойчивый характер региональной экономики, любые прогнозы, даже в краткосрочной перспективе, являются крайне рискованной задачей. На 2016 год мы выработали консервативный прогноз, согласно которому снижение ВВП составит 5-6%. Риск в рамках данного прогноза связан с тем, что отрицательные величины окажутся более существенными.

### Внутренний спрос

В 2015 году и в первой половине нынешнего года, оказали совокупное действие несколько существенных факторов, что повлекло резкое снижение доходов населения. Речь идет о снижении доходов по зарплате в нескольких ключевых секторах, о накоплении задолженностей по зарплате, о дальнейшем сокращении перечислений от эмигрантов из России и обесценивании региональной валюты. Снизились также инвестиции в материальные активы, в том числе, по причине сокращения сбережений населения и собственных инвестиционных средств, которыми фирмы располагали ранее. Перечисленные факторы сохранятся и в 2016 году и, на фоне сложнейших политических процессов, приведут к дальнейшему сокращению совокупного спроса в регионе. В частности, прогнозируем, что доходы населения снизятся на около 5 %, что приведет к пропорциональному снижению конечного потребительского спроса. Вместе с тем, спрос по инвестициям, снизится на 10-12%. Сохранение негативных инвестиционных процессов, наряду с явлением свертывания инвестиций и утечки капитала, несет серьезные риски для производственного потенциала региона.

### Публичные финансы

В последнее время, бюджетная система приднестровского региона подвержена влиянию двух противоречивых факторов. С одной стороны, отрицательная экономическая конъюнктура обусловила ухудшение всех бюджетных показателей в 2015 году и умеренную эффективность в начале 2016 года. С другой стороны, власти региона предприняли ряд мер, не способствующих стабилизации государственных финансов, имея скорее предвыборный характер. Таким образом, был заключен кредитный договор для компенсации задолженностей по зарплате, а параметры нового бюджета утвержденного на текущий год слишком оптимистичны. Как экономический, так и избирательный факторы влекут к дальнейшему росту дефицита регионального публичного консолидированного бюджета до 17-18% от ВВП. Также, ситуация усложняется вследствие того, что инициативы по реформированию налоговой системы были отложены на неопределенный период времени.



## Рынок труда

Динамика ключевых показателей рынка труда носила неоднозначный характер. В К1:16, впервые за последние четыре квартала, количество созданных новых рабочих мест превышало численность ликвидированных рабочих мест, что не исключает вероятности восстановления экономики. Вместе с тем, численность трудоустроенных лиц продолжает снижаться, а показатели только ухудшились в начале нынешнего года. Это снижение численности трудоустроенного населения, независимо от фазы экономического цикла, может явиться результатом как отрицательных демографических тенденций, так и отсутствия статистического учета неформального трудоустройства и внешней миграции. Если неформальная занятость поддается учету с трудом, то демографические тенденции были подтверждены переписью населения предыдущего года, будучи зафиксировано снижение численности населения на 14% по сравнению с 2004 годом.

## Цены и монетарная политика

В ходе последних лет целью монетарной политики приднестровского региона была стабилизация валютного рынка. Таким образом, повышенное давление на рубль ПМР, проявившееся во второй половине 2015 года и в первой половине 2016 года вынудило «Республиканский Банк» региона ужесточить проводимую им политику. Вместе с тем, по причине истощения валютных резервов, сохранение долгосрочного стабильного курса стало почти недостижимой целью. Хотя официальный курс рубля ПМР и остался относительно стабильным, ситуация на валютном рынке является сложной. Таким образом, по причине валютного дефицита в регионе развился теневой валютный рынок, на котором курс приднестровского рубля значительно обесценился в сравнении с официальным курсом обмена. Также, одновременное принятие противоречащих друг другу мер приводит к достижению скромных результатов в проведении монетарной политики.

## Банковская система

Стагнация экономики приднестровского региона и отрицательные тенденции в социальной сфере во многом определяют и динамику главных показателей банковского сектора. Находясь под сильным влиянием валютного кризиса и неопределенности в связи с обесцениванием «приднестровского рубля», основная деятельность сектора отмечена шаткой конъюнктурой, как в плане деятельности по кредитованию, так и в части привлечения вкладов. В то же время, ухудшение платежеспособности клиентов ведет к ухудшению качества существующего кредитного портфеля, к снижению ликвидных активов и уровня капитализации банков и сектора в целом. Более того, общие тенденции, отмечавшиеся в приднестровской экономике, характерны для общей производительности сектора, что нашло отражение в падении доходов и чистой прибыли. В этих условиях, краткосрочные и даже среднесрочные перспективы развития банковского сектора приднестровского региона выглядят малоутешительными.

## Внешний сектор

Сохранение бедственного социального и экономического положения в Приднестровье, на фоне проявившегося глубокого валютного кризиса, отрицательно отразилось на коммерческих достижениях приднестровского региона. Вместе с тем, сниженный спрос на внешних рынках по основным группам товаров, а также снижение цены на электроэнергию, поставляемую на правый берег Днестра (согласно новому договору) способствовали снижению поставок по данным направлениям на примерно 8% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Одновременно, по этим объективным причинам, импорт товаров в регион снизился на 32% по сравнению с тем же периодом прошлого года. К тому же, в отчетном периоде стал ощущаться дефицит продовольственных и нефтепродуктов на внутреннем рынке вследствие валютного кризиса в регионе и, следовательно, невозможности обеспечения сделок по импорту иностранной



валюты. Несмотря на это, в ближайшей перспективе, основная деятельность в регионе должна быть нацелена на внедрение положений *Соглашения об углублённой и всеобъемлющей зоне свободной торговли (УВЗСТ)* для получения торговых преференций по экспорту в ЕС, но и на пересмотр механизма управления валютным кризисом через исключение контрпродуктивного вмешательства в рамках международной торговли.



## Глава 1. Внутреннее предложение

2015 год был сложным для приднестровского региона, о чем свидетельствует и сокращение ВВП, на примерно 20%. Промышленность - экономический движитель региона - отметилась примерно 16-процентным спадом, затронувшим почти все ведущие промышленные области. В первом квартале нынешнего года, экономический рост пришелся на несколько значимых промышленных отраслей, в том числе, на металлургию, однако спад продолжился в сельском хозяйстве, строительстве и сфере услуг. Климатические условия благоприятные и не исключено, что до конца года и в сельском хозяйстве показатели пойдут в рост. Тем не менее, в 2016 году, прогнозируем падение ВВП на 5-6%, поскольку восстановительный рост в промышленности и сельском хозяйстве будет не в состоянии компенсировать продолжающееся или даже углубляющееся снижение, в строительстве и сфере услуг.

### Анализ главных тенденций

**Промышленность.** Хотя во второй половине 2015 года, главные показатели эффективности в промышленности несколько улучшились<sup>1</sup>, в целом за год промышленный сектор отметился довольно ощутимым спадом объемов производства (**Error! Reference source not found.**). Спад затронул практически все значимые отрасли промышленности, за исключением электроэнергетической и полиграфической отраслей. В электроэнергетике, положительная динамика стала возможной благодаря договору поставки электроэнергии экономическим агентам из правобережья Днестра. В условиях избыточности электроэнергии при существующем региональном спросе, это явилось единственным спасательным кругом для Кучурганской ГРЭС. Что касается полиграфической промышленности, впечатляющий рост в 2015 году обусловлен случайными обстоятельствами, которые не повторятся в 2016 году.

Таблица 2. Показатели продукции в общепромышленном производстве и в основных отраслях, в % по отношению к соответствующему периоду предыдущего года

	2014	K1:2015	2015	K1:2016	2015, 2009=100%
Всего	119,0	83,7	92,3	116,1	92,6
Электрoэнергетика	121,2	110,6	115,7	95,0	103,0
Металлургия	220,0	54,9	81,9	220,0	72,1
Химическая промышленность	98,8	98,5	64,1	96,0	166,5
Машиностроение	86,2	102,3	89,9	75,0	97,1
Деревообработка	139,8	143,4	49,3	21,8	194,8
Производство строительных материалов	124,9	78,9	68,2	94,0	119,6
Текстиль, швейные изделия, обувь	87,8	75,5	85,5	105,4	87,4
Пищевая промышленность	77,7	63,6	78,6	105,1	95,1
Мельничное производство, выработка кормов	107,5	77,7	88,4	92,0	136,0
Полиграфическая промышленность	77,1	300,0	380,0	42,9	196,6

Источники: EG, на основании данных „Центрального банка Приднестровской Молдавской Республики“.

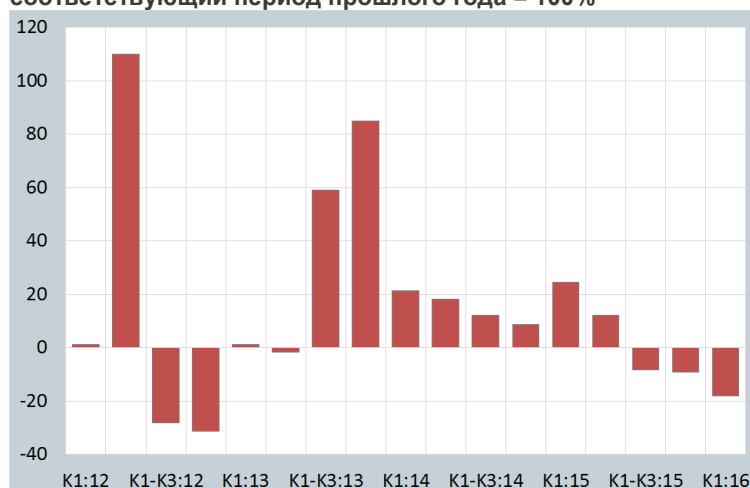
<sup>1</sup> Нельзя обойти вниманием внушительное количество несоответствий, которыми изобилуют статистические данные, выработанные региональными «властями», особенно в части касающейся расчета реального показателя промышленной продукции, Регионального валового продукта, промежуточного потребления и пр. Тем не менее, в отсутствие альтернатив, в нашем исследовании мы исходим из единственно доступных данных.



**Региональная промышленность несколько оживилась в 2016 году, отметившись, согласно «официальным» данным, 16-процентным ростом.** Главным источником роста стал Рыбницкий металлургический завод, который в 2015 году возобновил свою деятельность, а в 2016 году расширил ее, экспортируя большие объемы продукции в Украину и ЕС, но поставляя ее и экономическим агентам из правобережья Днестра. В 2015 году, менеджмент завода даже предпринял попытку создания стратегических альянсов с международными посредниками, чтобы гарантировать доступ к международному рынку металлургической продукции. Вполне возможно, что до конца нынешнего года, металлургическая промышленность отметится сильным ростом производства. Однако, как отмечается в представленном ниже разделе, долгосрочные перспективы выглядят весьма туманно. Легкое оживление отмечается в легкой и пищевой промышленности (+5% рост в каждой из них). Однако, в обоих случаях, этот рост является лишь робкой попыткой возмещения экономических потерь, понесенных в течение нескольких лет спада. Хотя в целом объем промышленной продукции возрос, некоторые предприятия сталкиваются с проблемой ее реализации. В частности, речь идет о химической промышленности, машиностроении и легкой промышленности, где запасы продукции, если судить по опубликованным статистическим данным, превышают необходимый уровень.

**Сельское хозяйство.** Согласно статистическим данным, реальный спад сельскохозяйственной продукции в 2015 г. составил около 7%. Это явилось следствием снижения объемов производства в фитотехническом секторе (-9%). Спад в сельском хозяйстве обусловлен, частично, неблагоприятными агроклиматическими условиями, частично - снижением засеянных площадей (в частности, подсолнечника и некоторых овощей, выращиваемых в открытом грунте). В К1:2016 общий объем продукции снизился на почти 20% (**Error! Reference source not found.**). Даже с учетом сезонных факторов, подобный спад производства является более чем значительным, а причину следует искать в зоотехническом секторе. В частности, речь идет о последствиях сокращения поголовья крупного рогатого скота, вследствие проблем с обеспечением кормами. Убой дойных коров повлек, с одной стороны, рост объемов мясной продукции, но, с другой стороны, снижение производства коровьего молока. В числе положительных результатов следует отметить, что в К1:2016 отмечен 9-кратный рост количества овощей и зелени, выращенной в теплицах, что является следствием большого инвестиционного проекта в строительство теплиц, установленных в 2015 г. Впечатляющие результаты достигнуты и в рыбоводстве (+25%); усилиями работников отрасли был покрыт растущий спрос на рыбную продукцию в регионе и в правобережье Днестра; свое слово сказал и доступ на российский рынок в режиме благоприятствования. Даже если это рост скорее в нишевых отраслях, полагаем, что данная динамика говорит о наличии больших возможностях сельского хозяйства региона, который до недавнего времени игнорировался в силу промышленных традиций Приднестровья.

**Рисунок 1. Динамика производства сельскохозяйственной продукции, соответствующий период прошлого года = 100%**



Источники: Министерство экономического развития Приднестровской Молдавской республики



**Строительство.** Благодаря ряду проектов строительства, финансируемых из бюджетных и внешних источников, а также в силу благоприятных климатических условий, которые позволили проведение строительных работ даже в ноябре-декабре, во второй половине 2015 года положение дел в строительстве улучшилось, по сравнению с первым полугодием. Согласно статистическим данным, годовой объем строительно-монтажных работ в сопоставимых ценах находится практически на уровне 2014 года. Однако, в K1:2016 в секторе наметились отрицательные тенденции - объем работ был в спаде на почти 40% в сравнении с K1:2015. В частности, на почти 33% сократился объем строительно-монтажных работ в рамках проектов промышленно-производственного назначения. Другой характерный показатель - объем подрядных работ, выполненных строительными компаниями снизился на почти 50% на протяжении первого квартала нынешнего года. Примерно в той же пропорции снизился объем строительных работ, выполненных инвесторами собственными силами. Эта динамика отражена и в сокращении производства строительных материалов (-30% в 2015, -40% в K:1 2016).

**Услуги.** В сфере услуг, в 2015 г. произошел спад в сфере транспортных услуг: на почти 18% снизился объем перевезенных товаров, и на 6% - численность перевезенных пассажиров. Объемы розничной торговли и предоставленных населению услуг сильно сократились, на примерно 20%, в 2015 г. Данный спад продолжается до настоящего времени. В K1:2016 продолжилось сокращение объемов предоставленных населению услуг (-3%) и объемы розничной торговли (-12%). Другой тенденцией, которая, в случае подтверждения, засвидетельствует еще большие потери, является 30-процентное сокращение численности активных малых фирм в сфере торговли<sup>2</sup>.

## Проблемы и прогнозы

- Статистические данные свидетельствуют, что металлургическая промышленность, вторая по значимости промышленная отрасль приднестровского региона, улучшила показатели эффективности. В 2016 году, мы прогнозируем 45-50-процентный рост произведенной продукции, по сравнению с предыдущим годом. Однако среднесрочные и долгосрочные перспективы остаются неясными. Главные риски в деятельности Рыбницкого металлургического завода связаны с отсутствием прозрачности в структуре менеджмента и неясные финансовые обязательства предприятия, проистекающие из договора кредитования с финансовым учреждением из Ближнего Востока на сумму 140 миллионов долларов США. Таким образом, возвращение предприятия в государственную собственность, помимо сиюминутных выгод, чревато и серьезными квазифискальными рисками. Слишком тесные связи администрации завода с политическим руководством региона является еще одним риском, который может нарушить его функционирование в условиях радикального изменения политического контекста в регионе.
- Определенные неясности проявляются и в энергетической промышленности региона. Если в 2015-2016 гг. региональный поставщик электроэнергии обеспечивал правобережье Днестра, то не исключено, что в скором времени эта необходимость исчезнет или значительно сократится. Кишиневские власти находятся под прессингом, как общественным, так и финансовым, что может их вынудить отказаться от договора поставок, который был заключен в далеко не прозрачных условиях с поставщиком из Приднестровья и наладить отношения с альтернативными поставщиками в Украине. Пока, предположительно, в 2016 г. ситуация не изменится и промышленность сохранит объемы производства на уровне 2015 г.
- Введение более ограничительных торговых мер на импорт мясных, молочных, рыбных продуктов несколько активизировало развитие пищевой промышленности региона. Однако трудно поверить в то, что их влияние сохранится, поскольку промышленность региона сталкивается с фундаментальными проблемами конкурентоспособности. Существование определенных возможностей контрабандного ввоза, монополизация розничной торговли, а также «продовольственный туризм», как называется в Приднестровье импорт

<sup>2</sup>Бизнес-омбудсмен Сергей Бобров обсудил с бендерскими предпринимателями проблемы делового сообщества, <http://novostipmr.com/ru/news/16-06-27/biznes-ombudsmen-sergey-bobrov-obsudil-s-benderskimi>.



продовольственных товаров для личного потребления физическими лицами, снизит желаемый эффект от введения данных мер вмешательства. И только корректировка антимонопольной базы и реформирование налоговой системы помогут справиться с серьезными проблемами, с которыми сталкивается пищевая промышленность региона. В этом году, прогнозируем, что рост производства в пищевой промышленности составит 16-17%. В общем, в промышленном секторе ожидается восстановительный рост в 13-15%.

- Проблемы в секторе строительства сохраняются, большей частью из-за неверия в краткосрочные и среднесрочные экономические перспективы региона. Объективно, на состояние дел в секторе строительства отразилось как снижение сбережений и собственных средств населения, которое является главным источником финансирования инвестиционных проектов, так и снижение возможностей финансирования коммерческих банков. Полагаем, что в 2016 г. объем подрядных работ сократится не меньше чем на 10%.
- Не исключено, что рост сельскохозяйственного производства превысит показатель прошлого года, вследствие благоприятных климатических условий, но и вследствие более низкой сравнительной базой. Улучшение обеспечения кормами снизит давление на животноводческий сектор, который тем не менее будет ухудшать показатели сельскохозяйственного производства в течение всего года. Основным прогнозируемым показателем это общий объем сельскохозяйственного производства, который в 2016 г. возрастет, по нашим расчетам, на примерно 18-20%.
- В сфере услуг, положение дел оставляет желать лучшего, отражая падающие доходы населения и усилившееся давление на расходы домашних хозяйств из-за падения курса региональной валюты. Снижение показателя общего оборота на примерно 15% представляется вполне обоснованным прогнозом на 2016 г. Спад в сфере услуг является главным фактором, который определяет наш негативный прогноз по валовому региональному прогнозу в 2016 г. По нашим оценкам, наиболее вероятен спад РВП на примерно 5-6%. Тем не менее, как следует из анализа, данный прогноз очень чувствителен к неустойчивым изменениям в регионе. Большинство неопределенностей и рисков указывают на спад, так что в действительности реальные показатели могут быть еще значительнее.



## Глава 2. Внутренний спрос

Снижение реальных доходов в 2015 г., накопление задолженностей по зарплате в бюджетном секторе, а во второй половине года и в реальном секторе, а также продолжающиеся сокращения перечислений от эмигрантов из России, определили 20-процентное сокращение потребления домашних хозяйств в приднестровском регионе в течении предыдущего года. Региональная администрация не располагала необходимыми ресурсами для финансирования государственного потребления, показатель которых снизился на 15-16%. Другой значительной составляющей внутреннего спроса были инвестиции капитала предприятий, которые сократились на 15%. Ситуация существенно не изменится и в 2016 году - мы прогнозируем дальнейший спад трех главных компонентов совокупного спроса, путь даже в меньших пропорциях, чем в 2015 г.

### Анализ главных тенденций

**Доход и потребление населения.** На протяжении 2015 года, реальные доходы населения сократились на четверть. Даже в стремлении не драматизировать ситуацию, реальное положение дел иначе, как катастрофическим, оценить нельзя. Тем более что, как следует из **Error! Reference source not found.**, спад длится уже два года и затронул все источники доходов. Снизились реальные зарплаты и возросли задолженности по зарплатам в частном секторе, снизились и доходы малых предпринимателей, а также доходы, получаемые населением по банковским вкладам. Даже если это не отражено в официальной статистике, некоторые региональные источники подтверждают наличие задолженностей по зарплатам и в государственном секторе. С другой стороны, региональная администрация делает ставку на предстоящие выборы и в связи с этим, выявил возможности уплаты задолженностей накопленных в 2015 году перед пенсионерами. Все-таки, главным фактором, приведшим к сокращению доходов в 2015 г., было сокращение на почти 50% переводов мигрантов из России, и это - после 25-процентного спада в 2014 г. Снижение покупательной способности региональной валюты только усугубило последствия сокращения реальных доходов. Эти обстоятельства обусловили сильное, на почти 20%, сокращение реального потребления домохозяйств. Сокращение доходов и подрыв покупательской способности продолжились и в первой половине нынешнего года. По нашим оценкам, реальная рассчитанная зарплата снизилась на почти 4% в K1-K2:2016, а с учетом того, что задолженности по зарплате возросли более чем в 4 раза по отношению к 2015 г., реальный спад доходов по зарплате намного больше. Симптоматично почти 23-процентное сокращение зарплат в металлургической промышленности, что, вкупе с отправкой рабочих в технический отпуск, показывает, что возвращение металлургического завода в собственность государства далеко не ответило реальным чаяниям работников.

Таблица 3. Динамика доходов населения по основным источникам, в % по отношению к предыдущему году

	2013	2014	2015	K1:2016 оценки
Всего доходов	113,7	97,2	75,4	94,0
Доход от зарплат	112,7	105,3	87,4	96,0
Доход от предпринимательской деятельности	109,2	95,0	72,5	84,0
Доход от социальных переводов	109,9	105,6	91,5	100,0
Доход от дивидендов и процентов	103,4	91,3	88,1	90,0
Доход от продажи иностранной валюты	124,6	74,5	55,5	90,0
Прочие доходы	100,0	90,0	82,0	90,0

Источники: EG, на основании данных „Центрального банка Приднестровской Молдавской Республики”.





**Расходы администрации.** В 2015 году доходы государственного сектора сократились на примерно 20%, что нашло отражение в снижении на 15% -16% расходов администрации. Для финансирования органов местного самоуправления было выделено на 50% меньше ресурсов, чем планировалось, для субсидий, выделяемых сектору экономики - на около 35% меньше, а на жилищно-коммунальный сектор - меньше на примерно 33%. Если даже были с успехом завершены некоторые инвестиционные проекты в секторах образования и здравоохранения, финансирование этих двух секторов было осуществлено на уровне всего 80% от запланированного.

**Инвестиции.** Объем капитальных вложений, как и в случае остальных двух базовых компонентов совокупного спроса, на протяжении 2015 г. сильно сократился. Если в первой половине года отмечался 40-процентный спад показателя инвестиций, во второй половине была определенная коррекция, так что годовой показатель оказался «всего лишь» на 15% меньше результата предыдущего года. Показатель капитальных затрат на выполнение строительно-монтажных работ был практически на уровне 2014 года, во многом благодаря общественным работам, проведенным властями, в ходе празднования «независимости» региона. Одновременно, инвестиционные расходы, прямо и немедленно влияющие на экономический потенциал - оснащение, оборудование, транспортные средства и производственный инвентарь - сократились на почти 27%. В первой половине нынешнего года, отрицательные инвестиционные процессы даже слегка ускорились (**Error! Reference source not found.**), а источники финансирования сократились еще больше, на почти 90% их составили собственные средства предприятий. Банки практически прекратили финансировать долгосрочные инвестиции или обслуживают только фирмы в преференциальном порядке. В этих условиях, усиливаются риски морального и физического износа производственных мощностей, в частности, в таких секторах, как сельское хозяйство, деревообрабатывающая и пищевая промышленность.

Рисунок 2. Динамика капиталовложений в приднестровский регион, в % по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.



Источник: Расчеты авторов на основании данных «Приднестровского республиканского банка»

## Проблемы и прогнозы

- В 2016 году доходы населения продолжают снижаться, даже если предполагаемые темпы, минус 5%, более медленные, чем в 2015 году. Продолжатся накопление задолженностей по зарплатам, как в государственном, так и в частном секторе. Неминуемо продолжится реальная девальвация региональной валюты, снижая еще больше покупательную способность населения и обуславливая, скорее всего, официальную девальвацию. Это приведет к пропорциональному снижению потребления населения и к ухудшению финансовой ситуации фирм, в частности, в секторе услуг и строительства.
- Очевидно, в свете президентских выборов 2016 года, власти сделают все возможное, чтобы снизить социальное влияние экономического кризиса на регион и поддержать уровень



потребления домохозяйств. Однако поле для маневра крайне ограничено, особенно, если учесть осложнение внутренних конфликтов в политической элите. Смесь очень жестких бюджетных и структурных ограничений, которые должна будет предпринять администрация, потребует решений, которые дорого обойдутся домохозяйствам, если не в 2016, так в 2017 году. В частности, речь идет о расширенном и чрезвычайно неэффективном характере администрации. Почти 45% всех трудоустроенных в регионе являются работниками публичного сектора, что с любой точки зрения является избыточным. Полагаем, что реформирование публичного сектора региона неминуемо, независимо от результатов осенних выборов. Это будет иметь серьезные последствия для доходов из зарплат и, в отсутствие возможностей трудоустроиться в реальном секторе экономики, ускорит миграционные процессы в регионе.

- Практически, факторы, способные стимулировать инвестиции в 2016 году, отсутствуют. Напротив, спад инвестиций продолжится, хотя не в таком обвальном темпе, как в 2015 году. Прогнозируем, что инвестиции в производственные активы снизятся на 10-12%, что обусловлено, в частности, осторожностью фирм, иницилирующих новые проекты, но и все более зримой утечкой капитала из региона.



## Глава 3. Публичные финансы

На систему государственных финансов Приднестровья сильное влияние оказывает как экономический кризис в регионе, так и электоральные циклы последних двух лет. Первый фактор оказал негативное влияние на бюджетные доходы и расходы в 2015 г., продемонстрировавшие значительное сокращение по сравнению с предыдущим годом. Электоральный фактор, однако, подрывает процесс подстраивания бюджетного баланса к устойчивым и долгосрочным уровням бюджетных сборов. Таким образом, в 2016 году бюджет был спланирован на основании слишком оптимистичных прогнозов по реализации бюджета, вопреки умеренным макроэкономическим прогнозам.

### Анализ главных тенденций

**Экономический спад 2015 года оказал негативное влияние на публичные финансы приднестровского региона.** Все бюджетные показатели находились в негативной зоне роста. Сокращение поступлений в консолидированный публичный бюджет (КПБ) на более чем 17% с-п-г вызвало снижение расходов на более чем 15% с-п-г, что привело к уменьшению бюджетного дефицита в абсолютном выражении на 12,5% с-п-г.<sup>3</sup> Тем не менее, более масштабное снижение ВРП на 20% с-п-г, по отношению к темпу уменьшения дефицита, вызвало увеличение последнего показателя в относительном выражении. Таким образом, в 2015 доля дефицита консолидированного публичного бюджета в ВРП выросла на 1,2 п.п. до 16,6% (Таблица 4).

**Помимо неблагоприятной экономической конъюнктуры, на публичные финансы также оказывают влияние электоральные циклы в регионе.** Разногласия между исполнительной и законодательной отраслями вследствие «парламентских» выборов 2015 г. привели к тому, что бюджет на 2016 г. был утвержден только в апреле. Также, лидер региона наложил вето на некоторые статьи расходов по причине того, что законодательно утвержденные бюджетные показатели нереалистичны. Вместе с тем, сама исполнительная власть пошла на некоторые чисто политические шаги в сегодняшней экономической конъюнктуре, взяв кредит в размере около 26 млн. долларов у компании «Шериф». Соответствующая сумма пошла на выплату задолженностей по заработным платам и пенсиям, скопившимся за предыдущий год.

**Бюджет на 2016 г. в значительной степени подвержен влиянию выборов главы региона, которые состоятся в конце текущего года, и является чрезвычайно оптимистичным.** Таким образом, были запланированы двузначные темпы роста, как для доходов, так и для расходов. Ожидается, что доходы КПБ вырастут на 42,5% с-п-г, расходы - на 32,6% с-п-г, а дефицит бюджета - на 11,3% с-п-г (Таблица 4). Даже при низкой сравнительной базе за 2015 год, данные цифры являются чрезвычайно оптимистичными. В случае реализации запланированных величин, доля дефицита КПБ продолжит расти, достигнув уровня 18,6% ВРП.

Таблица 4. Исполнение бюджета в Приднестровском регионе (млн. долларов США).

	2014	2015	2016 (Запланировано)
Доходы	392,9	325,6	463,9
Расходы	564,7	476,0	631,2
Дефицит	-171,8	-150,4	-167,3
Дефицит (% ВРП)	15,4	16,6	18,6

Источник: «Министерство финансов Приднестровского региона»

Примечание: Конвертация была произведена по официальному курсу «Центрального банка», и не включала в себя данные по финансовой помощи со стороны России.

<sup>3</sup> Консолидированный публичный бюджет состоит из «Республиканского бюджета», «Бюджета административно-территориальных единиц» и «Единого фонда социального страхования».



**Исполнение бюджета в течение первых пяти месяцев 2016 года демонстрирует, что запланированные бюджетные показатели являются слишком оптимистичными.** За этот период доходы КРБ выросли всего на 4% с-п-г, а расходы - на 26% с-п-г. Упомянутый выше стремительный рост расходов был вызван выплатой задолженностей по заработным платам и пенсиям в апреле и мае после получения кредита от компании «Шериф». Следует уточнить, что расходы на заработные платы выросли на 54% с-п-г. Также, такая разница между темпами роста доходов и расходов спровоцировала, в свою очередь, увеличение дефицита бюджета на 72% с-п-г (Таблица 5). Фактором риска, даже при нынешнем росте доходов, является сокращение налоговых сборов примерно на 3% с-п-г. В свете такого развития событий, нынешний бюджет, вероятнее всего, будет пересмотрен во второй половине года, если не будут найдены новые источники финансирования дефицита бюджета.

Таблица 5. Исполнение бюджета в Приднестровском регионе (млн. долларов США).

	Янв - Май 2015	Янв - Май 2016	Отклонения (% с-п-г)
<b>Доходы</b>	<b>125,9</b>	<b>131,0</b>	<b>4,0</b>
Налоговые доходы	107,6	104,8	-2,6
<b>Расходы</b>	<b>185,6</b>	<b>233,6</b>	<b>25,9</b>
Пенсии	79,1	81,2	2,7
Зарплаты	69,2	106,5	53,9
<b>Дефицит</b>	<b>-59,6</b>	<b>-102,6</b>	<b>72,1</b>

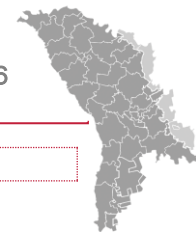
Источник: «Министерство финансов Приднестровского региона»

Примечание: Конвертация была произведена по официальному курсу «Центрального банка», и не включала в себя данные по финансовой помощи со стороны России.

**Финансирование дефицита бюджета производится за счет роста внутреннего долга, имеющего сложную структуру.** На протяжении 2015 года внутренний долг вырос на 13,2% с-п-г, обеспечиваемый беспроцентными ссудами на сумму около 150 млн. долларов США в центральный бюджет и бюджет социального страхования. Данные виды ссуд образуют большую часть внутреннего долга, составляя более 80% от общей суммы внутреннего долга (Таблица 3). Так как по абсолютному большинству этих ссуд процентная ставка составляет 0%, и некоторые из них засекречены, вероятнее всего, их источник - продажа природного газа. Остаток долга принадлежит «Центральному банку» (5,2% от общей суммы долга) и задолженностям бюджета перед энергетическим сектором (11,2% от общей суммы долга). В бюджете на 2016 г., как и в предыдущие года, указано, что большинство упомянутых компонентов внутреннего долга не будут обслуживаться, а те, срок погашения которых истекает в текущем году, продлеваются до 2019 года.

Таблица 6. Структура внутреннего долга Приднестровского региона (млн. долларов США).

	01.01.2015	01.01.2016	Отклонения (% с-п-г)
Долговые обязательства во владении «Центрального банка»	26,7	26,7	0
Беспроцентные ссуды от «Центрального банка»	39,6	39,6	0
<b>Итого, задолженности перед «Центральным банком»</b>	<b>66,3</b>	<b>66,3</b>	<b>0</b>
Долгосрочные долговые обязательства	8,0	8,3	3,8
Ссуды	910,7	1060,1	16,4
<b>Итого, остальные внутренние ссуды</b>	<b>918,7</b>	<b>1068,1</b>	<b>16,3</b>
Задолженности перед предприятиями энергетического сектора	144,4	144,4	0
Остальной внутренний долг	5,1	5,2	2,0



<b>Итого внутреннего долга</b>	<b>1134,5</b>	<b>1284</b>	<b>13,2</b>
--------------------------------	---------------	-------------	-------------

Источник: «Министерство финансов Приднестровского региона»

**Бюджетные проблемы региона усугубились также в связи с сокращением финансовой помощи со стороны Российской Федерации.** Так, в 2015 году помощь со стороны России сократилась почти вдвое, по сравнению с предыдущим годом, с 27,4 млн. долларов США до 14,5 млн. долларов США<sup>4</sup>. Данное сокращение можно объяснить не сокращением перечислений в абсолютном выражении, а обесцениванием российского рубля по отношению к валюте региона, так как перечисления осуществляются в российских рублях на валютные счета «законодательного органа власти» региона. Власти региона, также, продолжают искать дополнительной финансовой помощи у Российской Федерации с целью смягчения кризиса государственных финансов в регионе.

**Шаткое положение государственных финансов вызвано также отсрочкой структурных реформ в данном секторе** Проблема реструктуризации и корректировки налоговой базы была признана исполнительной ветвью власти, которая предприняла определенные шаги в данном направлении. Так, на начало 2015 года была разработана Концепция налогово-бюджетной политики на 2016 год и среднесрочной период, а также проект налогового кодекса. Данные проекты предусматривали реформу налоговой структуры в регионе, посредством введения НДС. Однако, разногласия между «исполнительной» и «законодательной» ветвью власти привели к временной отсрочке соответствующих документов.

## Проблемы и прогнозы

- Одной из основных краткосрочных и среднесрочных проблем в области публичных финансов является дальнейший рост дефицита консолидированного публичного бюджета. Основным источником финансирования дефицита были доходы от продажи природного газа, составлявшие более 80% от внутренних источников финансирования. При этом основной риск настоящей модели связан с нестабильностью таких доходов в период экономического спада. На данный момент тяжело спрогнозировать величину резервов, накопленных из указанного источника, так как статистическая информация не обнародована.
- Политические разногласия в регионе отрицательно влияют на качество публичных финансов. Решения, принятые как «исполнительной», так и «законодательной» ветвью власти в течение последнего года лишь ухудшили ситуацию. С одной стороны, было принято решение о составлении слишком оптимистичного бюджета на 2016 г., в отсутствие реформы налоговой базы. С другой стороны, было решено выплатить задолженности по зарплатам и пенсиям, посредством привлечения коммерческих кредитов, без крепкой базы для роста налоговых сборов. Сохранение таких тенденций только ухудшит ситуацию в данной области, приведя к увеличению дефицита бюджета в последующие годы.

<sup>4</sup> «Министерство финансов приднестровского региона», Информация о расходовании гуманитарной помощи Российской Федерации в 2014 и 2015 году



## Глава 4. Рынок труда

Рынок труда приднестровского региона являет собой смешанную картину с точки зрения основных своих показателей. Некоторые из них, такие как число безработных и количество новых рабочих мест, говорят об определенном оздоровлении экономики. Другие, однако, такие как количество занятого населения и число вакансий, говорят об обратном. Возможным объяснением данных противоречивых тенденций могло бы быть не только постоянное снижение предложения рабочей силы, но также и неспособность региональной статистики выявить реальную структуру занятости, альтернативной формальным формам.

### Анализ главных тенденций

В начале 2016 года ситуация на рынке труда приднестровского региона начала улучшаться по некоторым показателям. Было зарегистрировано улучшение по двум ключевым индикаторам - безработица и динамика вновь созданных рабочих мест. Количество официально зарегистрированных безработных в К1:16 продолжало снижаться, сократившись, в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, на 28%. Однако, более релевантным показателем в данном случае является динамика вновь созданных рабочих мест, так как официально зарегистрированная безработица продолжала снижаться на протяжении всего 2015 г., вопреки тенденции региональной экономики к сокращению. Таким образом, разница между количеством вновь созданных и ликвидированных рабочих мест постоянно снижалась на всем протяжении прошлого года, достигнув отрицательных значений в К4:15, что свидетельствует об уменьшении количества вновь созданных и о росте количества ликвидированных рабочих мест. В К1:16, тем не менее, упомянутая тенденция полностью поменялась впервые за последние четыре квартала (Рисунок 3).

Рисунок 3. Динамика числа безработных (правая ось) и разницы между количеством вновь созданных и ликвидированных рабочих мест (левая ось). Скользящие средние



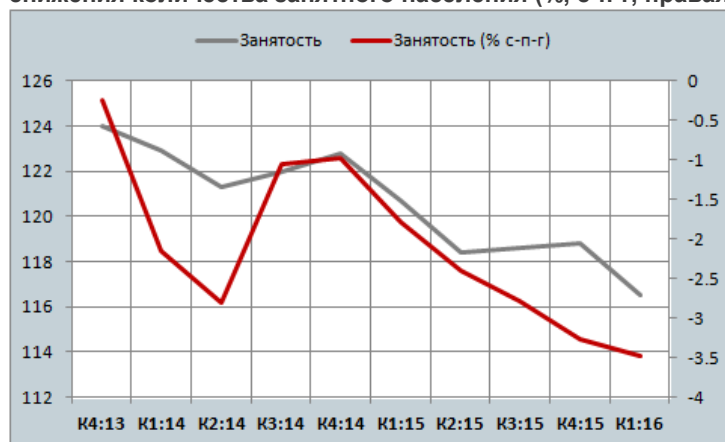
Источник: «Региональная служба статистики»

Остальные важные показатели рынка труда, наоборот, продолжили ухудшаться. В К1:16 численность занятого населения в экономике, снизилось приблизительно на 3% с-п-г до 116,5 тысяч человек, что является новым отрицательным рекордом. Общая численность занятых продолжает уменьшаться на протяжении последних трех лет, а самая тревожная тенденция состоит в том, что темпы сокращения в ходе 2015 года только ускорились (Рисунок 4). Также постоянно сокращается число вакансий, даже в тот период, когда наблюдается экономический рост. Таким образом, постоянное сокращение числа вакантных рабочих мест, вне зависимости от фазы экономического цикла, может свидетельствовать не только о снижении спроса на рабочие места, но и об отсутствии предложения. В случаях сниженного предложения, множество вакансий закрываются без заполнения, создавая, в дальнейшем, нисходящее давление для открытия новых рабочих мест.



**Динамика ключевых показателей рынка труда имеет противоречивые тенденции.** С одной стороны, возросла разница между количеством вновь созданных и ликвидированных рабочих мест, что может свидетельствовать об оздоровлении экономики. С другой стороны, число занятых продолжило падать, и эта тенденция ускорилась за последние кварталы, демонстрируя менее положительную экономическую ситуацию. Данные противоречивые тенденции можно объяснить тем фактом, что региональная статистика не освещает в полной и исчерпывающей мере все процессы на рынке труда. Таким образом, в случае, когда данные о внешней миграции, экономически неактивном населении, неформальной занятости не подсчитываются и не публикуются, создается противоречивая картина по показателям, подсчитанным на данный момент. В общем, снижение занятости в экономике, сопровождаемое снижением безработицы и ростом числа вновь созданных рабочих мест, может объясняться возможным ростом внешней миграции либо увеличением неформальной занятости.

**Рисунок 4. Динамика трудоустроенного населения (тысячи, левая ось) и темпов снижения количества занятого населения (% с-п-г, правая ось)**



Источник: «Региональная служба статистики»

**Снижение занятости обусловлено также постоянным сокращением количества экономически активного населения в регионе.** Таким образом, как и было упомянуто выше, сокращение предложения рабочей силы играет ключевую роль в постоянном снижении числа трудоустроенного населения. Данные тенденции подтверждаются также переписью населения, проведенной в октябре 2015 г. Таким образом, согласно предварительным данным, за последние десять лет, прошедшие с предыдущей переписи 2004 г., количество жителей региона снизилось на 14,3%, или на 79 682 жителей до 475 665 человек.

## Проблемы и прогнозы

- Одной из ключевых проблем региона является постоянное сокращение численности населения. Данная тенденция порождает снижение предложения и недостаток рабочей силы для потенциальных рабочих мест. А самым серьезным является тот факт, что снижение трудоустройства только усугубилось за последние годы, одновременно с развитием кризисных процессов в региональной экономике. Снижение общей численности населения и числа трудоустроенного населения будет иметь долгосрочные последствия для всех социально-экономических сфер в регионе, начиная с увеличения давления на государственный бюджет и социальные фонды и заканчивая спадом внутреннего спроса.
- Как было упомянуто в других выпусках настоящего журнала, еще одна проблема рынка труда связана с качеством экономических политик. Одним из слабых пунктов в анализе и принятии решений является статистический аспект. Актуальные данные, представленные органами статистики, отражают противоречивые тенденции и не выявляют все процессы на рынке труда. По сути, такие данные не позволяют разработать ряд активных и структурных политических мер для рынка труда, так как они представляют собой лишь сводные показатели, а в некоторых случаях - и противоречивые аспекты, если анализировать в абсолютных цифрах.



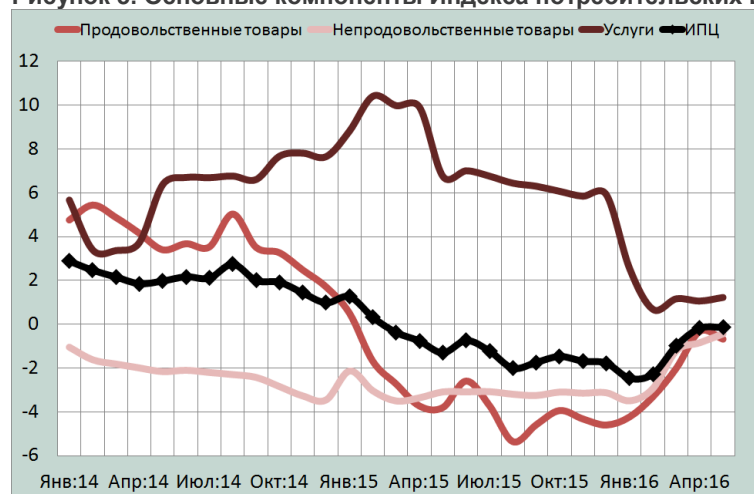
## Глава 5. Цены и монетарная политика

В Приднестровском регионе монетарная политика регулируется в зависимости от развития валютного рынка. Таким образом, существование повышенного давления на рубль ПМР, проявившееся во второй половине 2015 года и в первой половине 2016 года спровоцировало ужесточение политики, проводимой «Республиканским Банком» региона. Вместе с тем, валютные резервы практически истощились - в данных условиях, сохранение стабильного курса на длительный период становится практически невозможной задачей. Хоть официальный курс рубля ПМР и остался относительно стабильным, ситуация на валютном рынке является сложной. Валютный дефицит спровоцировал развитие теневого валютного рынка, на котором курс приднестровского рубля значительно обесценился и стал намного ниже «официального» курса обмена. Также, одновременное принятие противоречащих друг другу мер приводит к достижению скромных результатов в проведении монетарной политики.

### Анализ главных тенденций

После падения цен в 2015 г., в первой половине 2016 года дефляционный процесс «затихает». Таким образом, если в янв:16 Индекс потребительских цен (ИПЦ) снизился на -2,5% с-п-г, то в мае:16 был отмечен очень небольшой рост, составивший 0,1% с-п-г. Также, в мае:16 было отмечено незначительное снижение цен на пищевые продукты и непродовольственные товары, которые подешевели на 0,7% с-п-г и на 0,4% с-п-г соответственно. Изменения ИПЦ в янв-мае'16 были вызваны валютным дефицитом, который спровоцировал сложности в обеспечении импорта внешнеторговых товаров; в результате, предложение по этим продуктам снизилось, а дефляционный процесс остановился.

Рисунок 5. Основные компоненты Индекса потребительских цен (ИПЦ), рост с-п-г, %



Источник: «Приднестровский Республиканский Банк», расчеты EG

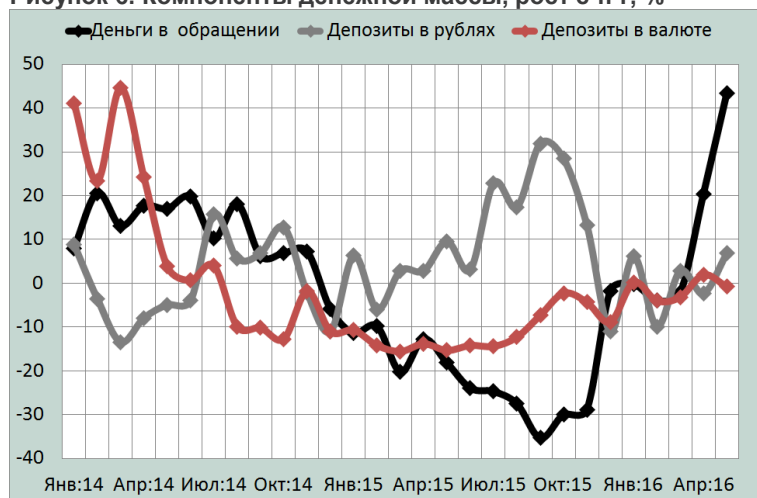
В период янв-май:'16 развитие валютного рынка повлияло на динамику монетарных агрегатов. Сокращение остатка валютных депозитов сопровождается увеличением объема денежных средств, находящихся в обороте. В течение первых 5 месяцев 2016 года тенденция по сокращению объема валютных депозитов сохранилась, хоть интенсивность процесса и снизилась. Основной причиной сокращения валютных депозитов является снижение валютного предложения, обусловленное сокращением внешних финансовых потоков в регион. Сокращение размещения валюты на банковских счетах, трансформация депозитов в небанковские сбережения и использование сбережений для потребления также приводят к сокращению объема валютных депозитов. К примеру, в последнее время участилось приобретение продовольственных товаров за пределами региона (в Украине или на правом берегу Днестра) по причине снижения предложения продовольственных товаров; этот факт также приводит к учащению снятия средств с валютных





депозитов. Таким образом, с целью приобретения товаров за пределами региона, население использует сбережения, снятые с валютных депозитов. Несмотря на то, что официальный курс рубля ПМР изменился незначительно, валютный кризис привел к внушительному обесцениванию «приднестровского рубля» на «черном рынке». В данном контексте, для того чтобы иметь возможность приобретать валюту, население сократило вклады на депозиты и начало активно снимать сбережения в рублях ПМР с банковских счетов. Таким образом, в течение первых месяцев 2016 г., рост объема депозитов в рублях ПМР уменьшился в сравнении с 2015 г., а в фев:16 и апр:16 были отмечены сокращения. С другой стороны, в К1:16 сокращение агрегата M0 замедлилось, а в апр:16 и мае:16 объем денежных средств, находящихся в обороте, значительно вырос на 20,4% и 43,4% с-п-г. Сокращение ставки обязательных резервов и ставки по премиям, выплачиваемым в страховые фонды депозитов, произошедшее во второй половине 2015 года, повлияло на динамику агрегата M0.

Рисунок 6. Компоненты денежной массы, рост с-п-г, %



Источник: «Приднестровский Республиканский Банк», расчеты EG

**Монетарная политика, проводимая в регионе, имеет выраженный дискреционный характер. Также, попытка достичь одновременно нескольких целей не позволяет добиться значительного прогресса.** В ходе последних лет, основной целью монетарной политики региона было поддержание стабильности курса рубля ПМР. Также, на протяжении 2015 года преследовалась цель роста монетарного предложения. С целью обеспечения стабильности курса рубля ПМР, «Республиканский Банк» широко использовал операции на валютном рынке. Результатом стало резкое сокращение валютных резервов. В начале 2016 года резервные активы достигли чрезвычайно низкого уровня, а их объем составил 19,8 мил. долларов США. В таких обстоятельствах, возможность активного использования вмешательств в валютный рынок была сведена к минимуму. Прочие инструменты монетарной политики, такие как ставка обязательных резервов (применяемая к депозитам юридических лиц) и ставка взносов для страхового фонда (применяемая к вкладам физических лиц), были изменены в зависимости от процессов на валютном рынке. Посредством увеличения ставок по инструментам монетарной политики преследуется цель снижения монетарной массы в рублях ПМР из оборота, для сокращения валютного спроса. Определенное затишье на валютном рынке позволило ослабить монетарную политику в К3:15. Однако, ухудшение ситуации на валютном рынке в первой половине 2016 года привело к новому ужесточению монетарной политики: в мар:16 была увеличена ставка страхового взноса по вкладам в рублях ПМР с 10 до 12%, ставка обязательных резервов для депозитов в рублях ПМР была увеличена с 10 до 14% посредством изменений, произведенных в мае:16 и затем в июл:16, а ставка обязательных резервов, применяемая к валютным ресурсам, выросла с 10 до 12% в июл:16. Последний раунд ужесточения политики является адекватной мерой, так как в условиях эрозии резервных активов, снижение валютных рисков может быть реализовано посредством повышения ставок по инструментам монетарной политики. В то же время, предложение ликвидностей на рынке,



посредством финансирования проектов, продвигаемых властями региона, или посредством кредитования коммерческих банков (в 2015 г. были размещены депозиты на сумму 120 млн. рублей ПМР) подрывает усилия, направленные на сохранение стабильности курса. Рост денежной наличности в рублях ПМР подкрепляет спрос на валюту, и, таким образом, создает дополнительное давление на валютном рынке.

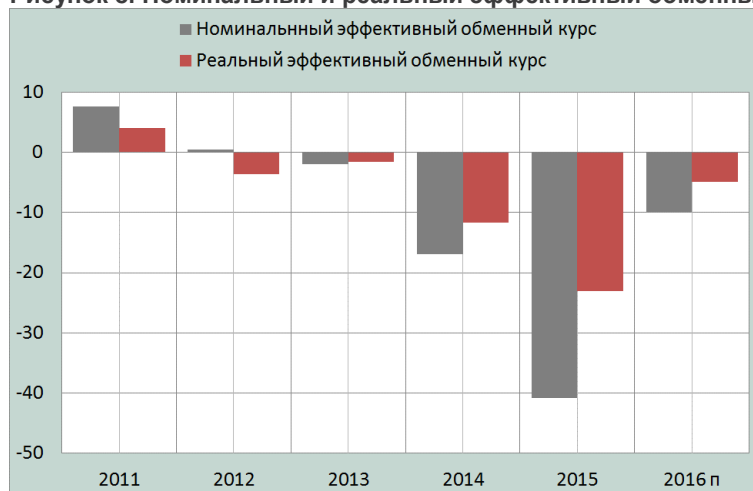
Рисунок 7. Ставки инструментов монетарной политики, % и деньги в обороте, рост с-п-г, %



Источник: «Приднестровский Республиканский Банк», расчеты EG

**Жесткость валютной политики отрицательно влияет на экономическую конкурентоспособность региона и подрывает способность приспособления к внешним потрясениям.** В 2014 и 2015 гг., по причине обеспечения стабильности «приднестровского рубля», номинальный эффективный курс и реальная эффективная ставка рубля ПМР значительно укрепились. Таким образом, номинальный эффективный курс укрепился на 16,9% в 2014 г. и на 40,8% в 2015 г., а реальный эффективный курс укрепился на 11,7% и 23,1%. На 2016 г. мы ожидаем, что тенденция укрепления рубля ПМР продолжится: укрепление номинального эффективного курса составит 9,9%, а реальный эффективный курс укрепит свои позиции на 4,9%. Укрепление рубля ПМР представляет собой признак снижения конкурентоспособности, так как товары, произведенные в регионе становятся дороже, по сравнению с товарами из других государств. Несмотря на то, что политика замораживания обменного курса дает определенные краткосрочные преимущества, которые относятся, в определенной степени, к обеспечению стабильности цен, в долгосрочной перспективе затрагивается конкурентоспособность региона, а экономический рост подвергается негативному влиянию.

Рисунок 8. Номинальный и реальный эффективный обменный курс рубля ПМР, рост с-п-г, %



Источник: «Приднестровский Республиканский Банк», <http://www.imf.org/>, расчеты EG



## Проблемы и прогнозы

Среди рисков, относящихся к монетарной деятельности, мы можем выделить 3 аспекта: нецелесообразность поддержания фиксированного курса, ограниченный арсенал инструментов для сохранения стабильного курса, несвязанность политик, проводимых «Республиканским Банком»:

- Девальвация рубля ПМР является императивной. Впрочем, руководство «Республиканского Банка» официально признает этот факт<sup>5</sup>. Принимая во внимание тот факт, что 2016 г. является годом выборов в регионе, а политика фиксированного курса дает определенное ощущение стабильности, сложно предсказать, если оно прибегнет к девальвации до выборов главы региона. Откладывание этого решения приведет к ухудшению экономической ситуации. Удержание фиксированного курса в течение длительного периода приведет к нарушению конкурентоспособности и негативно повлияет на деятельность экономических агентов, а риск сокращения заработных плат и роста безработицы увеличится. Также, затягивание девальвации повлечет за собой необходимость значительного удешевления рубля ПМР, и в результате может произойти значительный рост инфляции.
- В настоящее время, по причине сокращения валютных резервов, сохранить стабильность курса можно только лишь посредством ужесточения монетарной политики. Все же, монетарная политика имеет асимметричный эффект: ее влияние на курс и цены ниже, чем влияние на экономическую деятельность<sup>6</sup>. В данном контексте, ужесточение политики окажет незначительное воздействие на курс, однако ситуация экономических агентов только ухудшится.
- «Республиканский Банк» множество раз проводил противоречивые политики. Таким образом, для региона, жесткая монетарная политика может сопровождаться вливанием ликвидности в экономику. Такие практики будут только препятствовать достижению целей по ужесточению монетарной политики. Более того, «Республиканский Банк» разрешил финансовым учреждениям применять облегченные пруденциальные нормы, связанные с кредитной деятельностью<sup>7</sup>: незаполненность фондов риска не будет отражаться на финансовой ситуации банка, а посредством решений о реструктуризации просроченных кредитов должникам могут быть предложены льготы. Такие решения хоть и могут иметь определенное положительное влияние на экономическую деятельность, представляют собой повышенный риск для стабильности банковского сектора. В сущности, данные решения «Республиканского Банка» стимулируют накопление просроченных кредитов, что может спровоцировать кризис ликвидности. Также, вовлечение в финансовое посредничество между «Агропромбанком» и компанией «Шериф» негативно влияет на кредитоспособность «Республиканского Банка».

<sup>5</sup><http://www.cbpmr.net/resource/prbvd204.pdf>

<sup>6</sup>Выводы, сделанные на основании применения ограниченной VAR-модели

<sup>7</sup><http://www.cbpmr.net/resource/prbvd205.pdf>



## Глава 6. Банковская система

Общая ненадежная экономическая ситуация в Приднестровском регионе оставляет негативный отпечаток на деятельности и результатах банковского сектора, в котором отмечаются сниженные или даже отрицательные темпы роста. Экономическая непредсказуемость среди физических лиц, а также в деловой среде, подкрепленная валютным кризисом и неопределенностью связанной с обменным курсом, приводит к сокращению кредитной деятельности и ухудшению качества банковских активов. В данных условиях, уменьшение доходов и финансовых показателей, как общих так и индивидуальных, неизбежно. Впрочем, в контексте пессимистичных ожиданий касательно динамики экономики региона, ближайшие перспективы роста банковского сектора также остаются довольно мрачными.

### Анализ главных тенденций

**Сложная и непредсказуемая экономическая ситуация в регионе создает реальные предпосылки для новых структурных изменений в приднестровском банковском секторе.**

В К1:16 он все еще состоял из 6 коммерческих банков, с территориальной инфраструктурой из 287 банковских единиц, что демонстрирует увеличение на 40 единиц по с-п-г. Все же, после небольшого улучшения в ходе двух последних лет, уровень концентрации резко вырос на протяжении К1:16, превышая, на данный момент, самый высокий уровень за последние 7 лет. Четыре финансовых учреждения, среди которых: «Агропромбанк», «Ипотечный», «Приднестровский Сбербанк» и «Эксимбанк», владеют более 90% банковского рынка Приднестровского региона. Таким образом, на долю этих 4 учреждений приходится 96% активов сектора, 97% от общего количества кредитов и 86% от общего количества депозитов, привлеченных приднестровскими банками. Вместе с тем, высокая банковская концентрация представляет также ключевой структурный элемент банковского сектора Приднестровья, который свидетельствует о недостатках конкурентной среды и является источником риска для ее стабильности.

Рисунок 9. Уровень концентрации, %



Источник: «Приднестровский Республиканский Банк», расчеты EG

**В отношении основной деятельности банковского сектора в регионе зарегистрирован неуверенный конъюнктурный «возврат», как со стороны кредитной деятельности, так и в деятельности по привлечению депозитов.** На результаты в К1:16 сильное влияние оказала неопределенность, связанная с «приднестровским рублем». Ухудшение общей макроэкономической основы в сочетании с риском значительного обесценивания «рубля» определило реструктуризацию балансов нескольких банков в отношении предоставленных кредитов. Соответственно, в течение первых 3 месяцев 2016 года наблюдается значительный рост доли кредитов в валюте за счет кредитов в «рублях». В таких условиях, только за период янв-май:16



доля кредитов в валюте в общем числе кредитов выросла на более чем 15,7 п.п., достигнув уровня около 60%. В то же время, соотношение между кредитами в «рублях» и валютными кредитами значительно изменилось, составляя 1:1,5 в мае:16 по сравнению с лишь 1:0,8 в янв:16. Подкрепленный данными структурными изменениями и незначительным обесцениванием «рубля» в начале года по отношению к доллару и евро, наблюдается небольшой рост остатка по кредитам в течение первых 5 месяцев 2016 года, который достиг в мае:15 значения 4460 мил. «рублей», что на 3% больше по с-п-г, или на 5%, по сравнению с началом года. Однако, это не говорит об эффективном росте остатка кредитов, так как основывается на статистическом эффекте, а именно - на девальвации «приднестровского рубля» и долларизации кредитов. С другой стороны, ритм роста остатка общего объема депозитов постоянно снижался, начиная с 2014 года, достигнув отрицательных значений в К3:15; данная тенденция сохраняется до сих пор. Остаток общего объема депозитов продолжает уменьшаться, достигнув уровня 2844 мил. «рублей» в мае:16, на 2,9% меньше по с-п-г. Основные определяющие факторы характеризуются снижением доходов населения, а также тяжелой финансовой ситуацией среди компаний, однако, не стоит также забывать о потере доверия в приднестровском банковском секторе и о вероятной миграции капитала на правый берег Днестра или в Украину. Также, фактом, характеризующим банковский сектор в Приднестровском регионе, является продолжающаяся тенденция размещения денежных средств в иностранной валюте (около 95%), что демонстрирует чрезвычайно низкое доверие к приднестровской валюте.

Рисунок 10. Остаток срочных кредитов и депозитов, рост по с-п-г, %

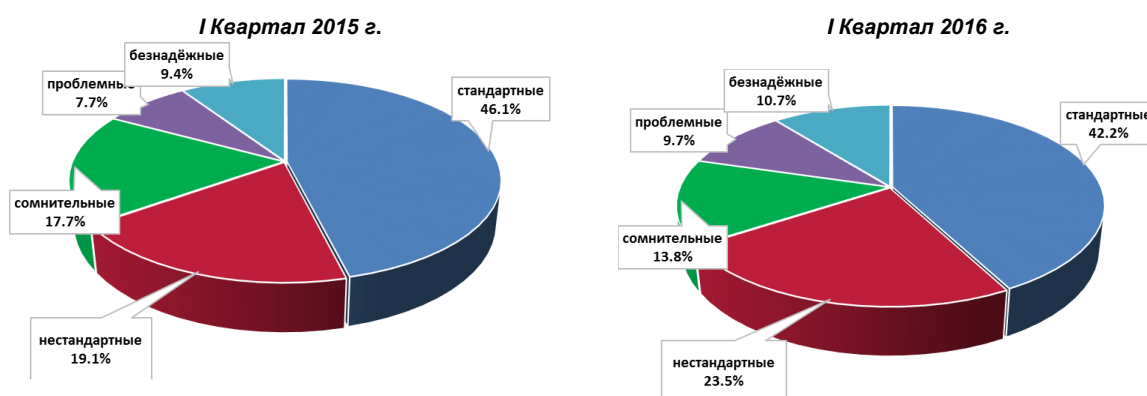


Источник: «Приднестровский Республиканский Банк», расчеты EG

**Ухудшение экономических условий в регионе также отрицательно влияет на качество банковских активов.** Стоит отметить рост числа безнадежных кредитов в К1:16 на 1,3 п.п. по с-п-г до уровня 10,7%. В категории проблемных кредитов также отмечается рост на 2 п.п., до уровня 9,7% от общего числа выданных кредитов. Соответственно, категория высококачественных кредитов также претерпевает негативные изменения. Таким образом, доля стандартных кредитов снижается на 3,9 п.п. по с-п-г до уровня 42,2% от общего числа кредитов.



Рисунок 11. Классификация кредитов, предоставляемых коммерческими банками.

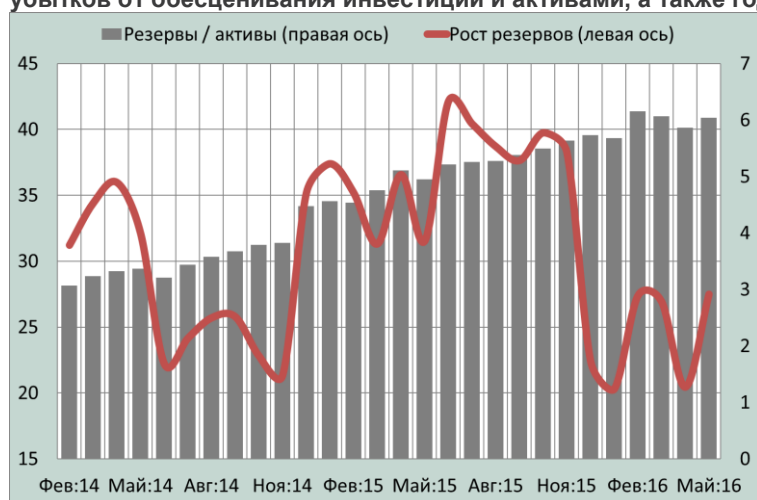


Источник: «Приднестровский Республиканский Банк»

Источник: «Приднестровский Республиканский Банк»

В данных условиях, вероятность невыплаты банковских кредитов вынуждает банковские учреждения формировать увеличенные пруденциальные резервы для покрытия растущих рисков. Ухудшение кредитного портфолио и прогнозы относительно обесценивания «рубля» ведут непосредственно к увеличению резервов для кредитных рисков и покрытия убытков от обесценивания инвестиций. Наблюдения за период янв - май:16, демонстрируют, что ежемесячные ритмы роста варьировались в пределах среднего уровня 30%, а соотношение между резервами и активами ежемесячно повышалось в среднем на 0,1 п.п., достигнув уровня 6% в мае:16.

Рисунок 12. Соотношение между резервами для кредитных рисков и покрытия убытков от обесценивания инвестиций и активами, а также годовой рост резервов, %

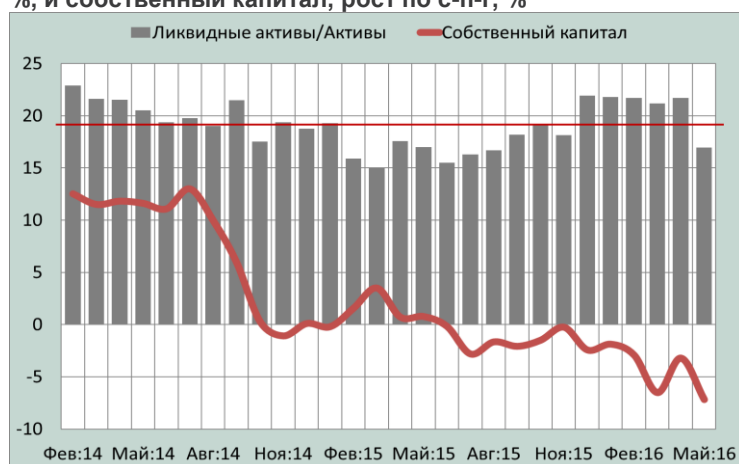


Источник: «Приднестровский Республиканский Банк», расчеты EG

На фоне последних сигналов, создаваемых кредитным портфолио, в ситуации с ликвидностью в банковском секторе зарегистрирована выраженная тенденция к снижению в K2:16. В течение первых месяцев 2016 года уровень ликвидных активов был стабильным, а их доля в общем числе активов была на допустимом уровне - свыше 20%. Все же, результатом растущих негативных тенденций в отношении качества и структуры кредитного портфолио, начиная с мая:16, стало снижение уровня ликвидности в банковском секторе приблизительно на 3 п.п., ниже минимального рекомендуемого уровня 20% (рисунок15). В то же время, ухудшение качества кредитного портфолио и рост резервов, направленных на покрытие кредитных рисков, приводят к постоянному сокращению собственного капитала. Еще с начала 2015 года рост собственного капитала постоянно замедлялся, а с июн:15 началась негативная тенденция, которая отмечается и на данный момент.



Рисунок 13. Доля ликвидных активов в общем числе активов, %, и собственный капитал, рост по с-п-г, %



Источник: «Приднестровский Республиканский Банк», расчеты EG

На конец мая:16 собственный капитал существующих коммерческих банков достигал размера 1285 мил. «рублей», понизившись на 6% с начала года (81,6 мил. «рублей») или на 7% по с-п-г. Если даже зачастую спад уровня капитала в К2 обусловлен циклическим событием, а именно - распределением дохода и выплатой дивидендов, все же, анализ более длительного периода представляет нисходящий тренд, начиная еще с 2014 г., что демонстрирует, что на уровень капитала в большой степени влияют структурные факторы.

**Тяжелое финансовое положение компаний стало основным растущим фактором, который негативно повлиял на доступ компаний к банковским кредитам.** В результате постоянных опросов, проводимых «Приднестровским Республиканским Банком», выясняется, что в последнее время все больше респондентов заявляют, что именно ненадежное финансовое положение компании препятствует доступу к банковским кредитам. Это в значительной мере свидетельствует о результатах экономических условий за последний период, уязвимости компаний и банков перед охлаждением внутреннего и внешнего спроса в регионе, а также о высоком уровне неопределенности, который подкрепляет сдержанность компаний при запуске инвестиционных проектов. Также, в деловой среде все чаще ссылаются на такие причины, как наличие просроченного кредита или отсутствие достаточных гарантий, что и определяет в конечном счете тяжелое экономическое положение компаний.

Рисунок 14. Факторы, препятствующие доступности банковских кредитов для компаний в Приднестровском регионе, опрос, проведенный в первой половине текущего года

Результаты опроса для II квартала, 2014



Источник: «Приднестровский Республиканский Банк»

Результаты опроса для II квартала, 2015



Источник: «Приднестровский Республиканский Банк»

**Негативные тенденции, присутствующие на кредитном рынке и на рынке привлечения депозитов также значительно отражаются на общих показателях банковского сектора.** В таких условиях, доходы от процентов по кредитной деятельности снизились в К1:16 более чем на



12,5% по с-п-г, или на 13,9 мил. «рублей» и достигли значения 97,1 мил. «рублей». Данное изменение было в значительной степени обусловлено снижением доходов от процентов по кредитам, предоставленным физическим лицам, на 12,9 мил. «рублей», или на 24,8% по с-п-г. Банковские доходы от сопутствующей деятельности также демонстрируют значительное сокращение на 19,3% с-п-г, составляя около 66,2 мил. «рублей». Острый внутренний валютный кризис, который значительно сказывается на количестве и размере операций по валютному обмену, обусловил в К1:16 доход в размере всего 38,4 мил. «рублей», что меньше на 16 миллионов по с-п-г, или на 29,7%. В общем, результат деятельности коммерческих банков в К1:16 был примерно в 3 раза ниже по с-п-г, а чистая прибыль достигла значения всего 7,7 мил. «рублей». В то же время, пострадали показатели относительной эффективности - рентабельность собственного капитала снизилась в К1:16 до уровня 2,3% (7,3% в К1:15), а рентабельность активов снизилась до 0,5% (1,7% в К1:15).

Рисунок 15. Развитие банковских доходов (мил. «рублей») и прибыльности, в %

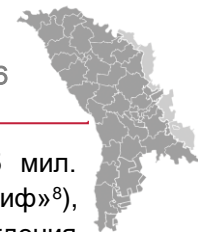


Источник: «Приднестровский Республиканский Банк», расчеты EG

## Проблемы и прогнозы

- Среднесрочные (и даже краткосрочные) перспективы относительно развития банковского сектора в Приднестровском регионе представляются не очень оптимистичными. Снижение доходов населения и спад экономической деятельности будет негативно влиять на деятельность банков, а ситуация в финансовом секторе может значительно ухудшиться.
- На фоне замедления деятельности экономических агентов и снижения индивидуальных доходов, отзыв ресурсов из банковского сектора продолжается в устойчивом темпе. В скором времени банки могут столкнуться с определенным дефицитом ликвидных средств, что обусловит спад капитализации банков. Более того, не стоит возлагать большие надежды на существенное вмешательство «центрального банка», который, руководствуясь главной задачей - поддержанием стабильности цен и обменного курса, практически исчерпал валютные резервы.
- Острый валютный кризис и пессимистичные перспективы в отношении стабильности «приднестровского рубля» обуславливают интенсивную долларизацию кредитов и сбережений населения, что оказывает значительное давление на обменный курс. Вместе с тем, в условиях одного выборного года сложно поверить, что руководящие структуры Тирасполя дадут волю валютному курсу чтобы позволить его реальную корректировку. Хоть обесценивание не менее чем на 15-20% и кажется неизбежным, власти кажутся более неподготовленными к такому сценарию, чем экономика региона.
- Валютный кризис обуславливает также появление определенных договоренностей, которые, похоже, противоречат финансовой логике («Агропромбанк» предлагает





«Республиканскому Днестровскому Банку» беспроцентный кредит в размере 15 мил. долларов США на срок 5 лет, который в тот же день был предоставлен компании «Шериф»<sup>8</sup>), что подрывает доверие к финансовому сектору, а также к корректности работы учреждения по регламентированию и контролю региона.

- Экономический спад, проявляющийся посредством ухудшения кредитного портфолио и сокращения банковских доходов, еще больше усугубляет индивидуальные и коллективные показатели в банковском секторе Приднестровья. В данных условиях, учитывая повышенный уровень банковской концентрации, определенные индивидуальные удары могут быстро распространиться по всей финансовой системе региона.

---

<sup>8</sup> <http://novostipmr.com/ru/content/kommentariy-prb-po-besprocentnomu-zaymu>



## Глава 7. Сектор внешней торговли

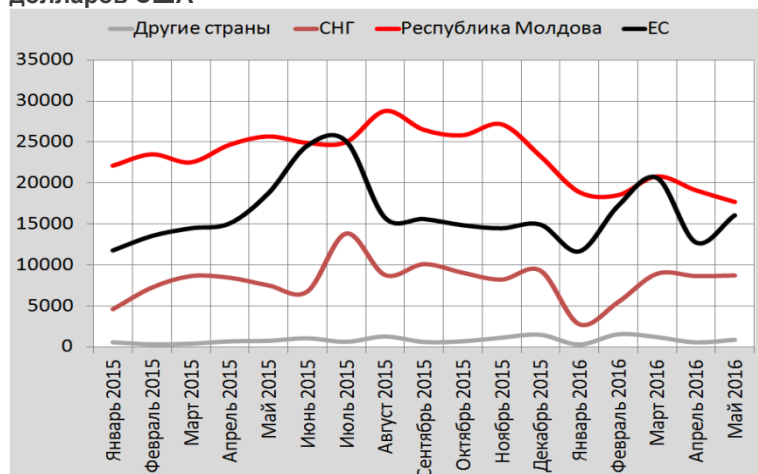
Недостатки экономического характера помноженные на глубокий валютный кризис, проявившийся в феврале 2016 г., отразились на торговых достижениях региона, которые уже и так пострадали в результате сокращения внешнего спроса еще в 2014 году. Одновременно, истечение 1 января 2016 года асимметричного преференциального торгового режима, предоставленного ЕС Республике Молдова в 2008 году (автономные торговые преференции), вынудили де-факто власти региона принять новые условия, вытекающие из нового Соглашения об углублённой и всеобъемлющей зоне свободной торговли (УВЗСТ). Таким образом, главным вызовом региона в ближайший период остается внедрение положений УВЗСТ, чтобы и в дальнейшем пользоваться торговыми преференциями по экспорту в ЕС.

### Анализ главных тенденций

**Сохранение бедственного социального и экономического положения в Приднестровском регионе, на фоне проявившегося глубокого валютного кризиса, отрицательно отразилось на коммерческих достижениях приднестровского региона.** Стоимость поставленных в период с января по май 2016 г. товаров оказалась ниже показателя, зарегистрированного в соответствующем периоде предыдущего года на 8,1% и составила 213 мил. долларов США. Одновременно, импорт в период с января по май 2016 г. составил 353 мил. долларов США, что на 32% меньше того же периода предыдущего года.

**Сохранение неустойчивых экономических условий на некоторых рынках сбыта привело к сокращению поставок товаров.** Промышленность региона не смогла восстановиться после коллапса 2015 года, зарегистрировав в период с января по май 2016 г. снижение объемов промышленного производства в денежном выражении (долларах США) на примерно 7% по сравнению с прошлым годом. В свою очередь, сниженный спрос на внешних рынках по основным группам товаров способствовал сокращению поставок по данным направлениям. Таким образом, в отчетном периоде, в силу указанных факторов, поставки на правый берег Днестра сократились на примерно 20% по с-п-г и составили 95 мил. долларов США. Одновременно, поставки товаров в СНГ сократились на 5,2% по с-п-г, составив 34,6 мил. долларов США, а в ЕС и другие страны отмечен рост поставок по сравнению с тем же периодом на 6,3% и 63,6% соответственно, что составило 78 мил. долларов США и 4,5 мил. долларов США соответственно (**Error! Reference source not found.**). Тем не менее, обращаем внимание на низкую сравнительную базу 2015 года, когда были зарегистрированы массовые снижения по всем категориям поставляемых товаров.

Рисунок 16. Поставки товаров из Приднестровского региона по группам стран, тыс. долларов США



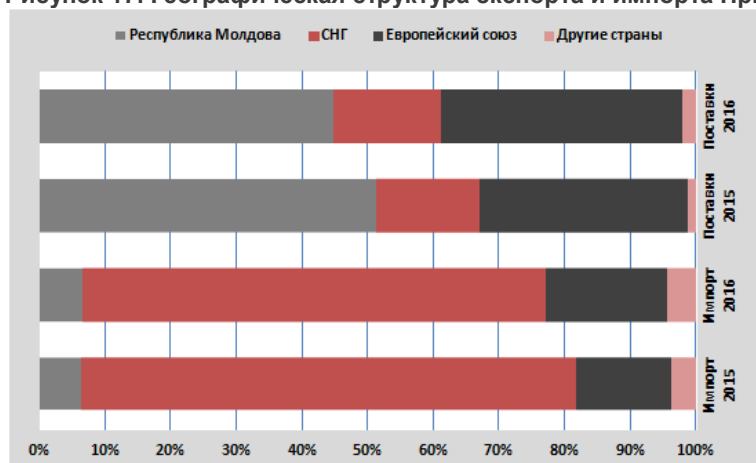
Источник: Государственная статистическая служба Приднестровского региона, расчеты EG



**Поставки на правый берег Днестра остаются главным пунктом назначения товаров из региона.** Главным пунктом назначения поставок из Приднестровского региона остается правый берег Днестра, сумма поставленных товаров составила в целом 95 мил. долларов США, снижение равно 19,8% по сравнению с предыдущим годом (**Error! Reference source not found.6**), а доля поставок на правый берег в общем объеме поставок составила 44,7% (51,2% в 2015 г.). Сокращение поставок не является следствием учреждения торговых барьеров, а скорее результатом снижения спроса на региональные продукты и удешевления последних (в первую очередь, электроэнергии), а также благодаря явлению импортозамещения региональным товаром в контексте недостатков на рынке валют, которые привели к невозможности проведения импортов.

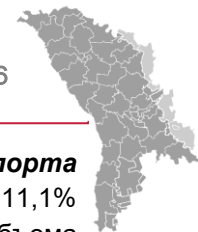
**Поставки в ЕС компенсировали снижение поставок на остальные рынки.** В случае исключения поставок на правый берег Днестра, главным назначением приднестровских товаров остается Европейский Союз, куда были осуществлены поставки товаров на сумму 78,3 мил. долларов США, на 6,5% больше по сравнению с предыдущим годом (**Error! Reference source not found.6**), что составляет в общем объеме поставок 66%. Данный показатель обусловлен большей частью увеличением поставок по самой важной группе товаров - металлам и изделиям из них, в части которых, по сравнению с прошлым годом, отмечается примерно 25-процентный рост. По другим двум группам, а именно, по текстильным изделиям, а также по обуви, экспорт в ЕС сильно не изменился. Главными странами-партнерами в рамках ЕС (которые представляют около 85% получателей товара в данной группе) остаются Румыния, Италия и Германия, доля которых в поставках составляет 17,7%, 7,4% и 6% соответственно.

Рисунок 17. Географическая структура экспорта и импорта Приднестровского региона, в %



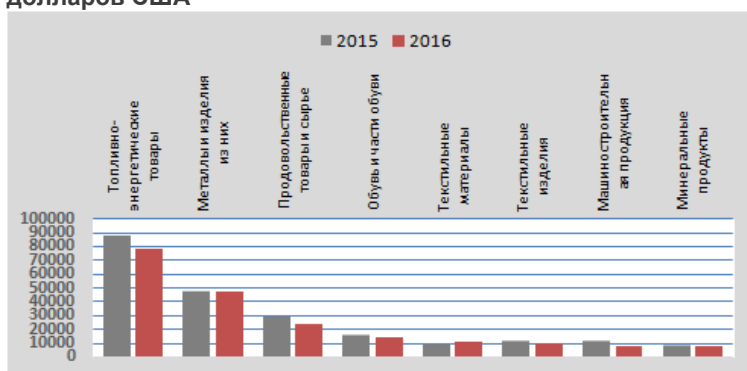
Источник: Государственная статистическая служба Приднестровского региона, расчеты EG

**Экспорт в СНГ снизился на фоне спада в экономике Российской Федерации.** В период с января по май 2016 г., экспорт в страны СНГ был равен 16,3% от общих объемов поставок (в 2015 г. - 15,8%), что соответствует общей сумме в 34,6 млн. долларов США. Экспорт товаров в эти страны снизился на 5,2% по сравнению с прошлым годом (**Error! Reference source not found.**). Данное снижение было обусловлено большей частью снижением экспорта машиностроительной продукции, но и текстильных изделий, а также обуви. Самое существенное снижение поставок в данном направлении отмечено естественным образом в адрес Российской Федерации (-20,3% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года), стоимость поставок составила 15,8 мил. долларов США, или 7,4% в общем объеме поставок (8,6% в 2015 г.). Вместе с тем, в связи с урегулированием конфликта на востоке Украины, зарегистрировано увеличение экспорта в данном направлении на 17,3% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года, стоимость поставок составив 17,7 мил. долларов США. В группе других стран, следует отметить существенный рост экспорта в Сербию, составивший 2,9 мил. долларов США, или на 59,1% больше, чем в соответствующем периоде прошлого года. Для остальных стран данной категории были зарегистрированы экспорты в несущественных объемах.



**Энергетические продукты и металлы остаются основными статьями экспорта региона.** В период с января по май 2016 г., поставки топлива и электроэнергии снизились на 11,1% по с-п-г, составив сумму в 78,3 мил. долларов США (Рисунок 18), что около 36,9% от общего объема поставок региона (в 2015 - 38,1%). Данная динамика обусловлена как снижением спросом на электроэнергию в правобережье Днестра, так и снижением цены согласно положениям нового Договора, подписанного с кишиневскими властями. Поставки металлов и изделий из них остались на том же уровне, составив в сумме 47,2 мил. долларов США (Рисунок 18), или - 22,2% (в 2015 г. - 20,6%). В свою очередь, поставки продовольственных товаров также находятся в спаде, -17,9% по с-п-г (Рисунок 18), что составляет 24,2 мил. долларов США и удельный вес в 11,4% в общем объеме поставок (в 2015 г. - 12,8%). Это явилось следствием замещения импорта отечественными товарами вследствие валютного кризиса и сокращения импорта.

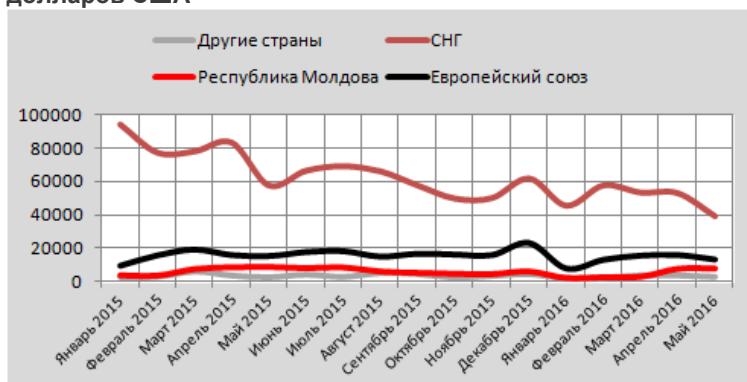
Рисунок 18. Экспорт товаров из Приднестровского региона по группам товаров, тыс. долларов США



Источник: Государственная статистическая служба Приднестровского региона, расчеты EG

**Ухудшение экономической ситуации в регионе на фоне валютного кризиса определило сокращение импорта товаров.** В период с января по май 2016 г., импорт сократился на 32% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года, составив сумму в 353 мил. долларов США. Самый существенный спад зарегистрирован в рамках поставок в СНГ и составил -36,3% по сравнению с тем же периодом прошлого года и 250 мил. долларов США в денежном выражении, а также снижение на 30,5% поставок в правобережье Днестра, составивших 23 мил. долларов США. Одновременно, сокращение импорта из ЕС и группы других стран носило более умеренный характер и достигло отметок -17,6% и -14,1% по с-п-г, соответственно (Рисунок 19).

Рисунок 19. Импорт товаров в Приднестровский регион по группам стран, тыс. долларов США



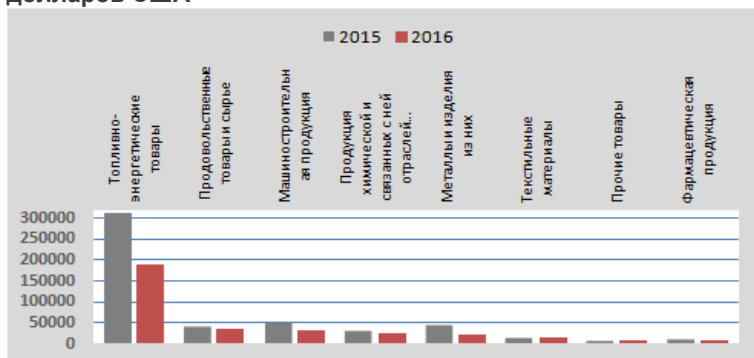
Источник: Государственная статистическая служба Приднестровского региона, расчеты EG

**На фоне сокращения внутреннего и внешнего спроса, а также валютного кризиса, резко упал импорт топлива.** Таким образом, в период с января по май 2016 г., импорт топлива сократился на 39% по с-п-г, достигнув суммы в 191 мил. долларов США **Error! Reference source not found.** что составляет 54% в общем объеме импорта в регионе (в 2015 г. - 60,1%). В том, что касается основных нефтепродуктов (дизельное топливо и бензин) в отчетном периоде их дефицит ощущался



довольно остро на внутреннем рынке, подвергнутом валютному кризису, обусловившему невозможность проведения оплат в валюте в рамках импортных сделок. В надежде на улучшение создавшегося положения дел, в частности, в контексте сельскохозяйственных работ, в июне было принято решение о сокращении ставки акцизов с 90 \$/т до 45 \$/т для дизельного топлива и с 189 \$/т до 100 \$/т для бензина.

Рисунок 20. Импорт товаров в Приднестровский регион по группам товаров, тыс. долларов США



Источник: Государственная статистическая служба Приднестровского региона, расчеты EG

**Валютный кризис определил сокращение импорта продовольственных товаров, что вызвало дефицит на внутреннем рынке и, следовательно, спровоцировало «продовольственный туризм».** Импорт продовольственных товаров снизился на примерно 6% по с-п-г и составил сумму в 36,1 мил. долларов США (Рисунок 20), или 10,2% от общего импорта в регионе (в 2015 г. - 7,4%). Следует отметить, что с целью предотвращения образования дефицита на рынке и стимулирования деловой активности, в начале июня было разрешено экономическим агентам снятие со счетов крупных сумм в иностранной валюте, без необходимости подтверждения договоров по закупке товаров за пределами региона.

**Сниженный спрос на внешних рынках сократил импорт сырья для металлургической промышленности.** В отчетном периоде, импорт металлов и изделий из них для главного экономического субъекта в регионе - Рыбницкого металлургического завода, сократился на 50,9% по с-п-г, составив 21 мил. долларов США (Рисунок 20), или 6-процентную долю в общем объеме импорта (в 2015 г. - 8,2%).

## Проблемы и прогнозы

- В перспективе вступления в силу нового коммерческого режима в рамках Соглашения об углубленной и всеобъемлющей зоне свободной торговли (УВЗСТ) в связи с истечением 1 января 2016 г. АТП (Автономных торговых преференций), главным вызовом для Приднестровского региона является обеспечение внедрения Комплекса мер по улучшению торговли Приднестровского региона с ЕС, обстоятельство, отмеченное в Решении №1/2015 Совета ассоциации РМ-ЕС от 18.12.2015.
- Сред пока не объявленных условий, которые должны быть выполнены числятся: а) исключение таможенных пошлин для 50% тарифных позиций при импорте из ЕС в течение 2016 года; б) Исключение всех таможенных пошлин при импорте из ЕС до 2018 г.; в) введение новой системы налогообложения, предусматривающей НДС; г) гармонизация товарной номенклатуры Приднестровья в соответствии с HS2012; д) учреждение механизма взаимодействия госорганов с целью соблюдения санитарных и фитосанитарных мер, в том числе, в части касающейся выдачи сертификатов; е) внедрение технических условий, предусмотренных в УВЗСТ.
- Несмотря на это, учитывая, что нет механизма позволяющего осуществить мониторинг внедрения УВЗСТ приднестровской стороной, остается неясной динамика в части реализации данных мер, и в силу того, что Республика Молдова гарантирует перед



европейскими партнерами корректность внедрения принятых на себя обязательств (несмотря на риски, вытекающие из отсутствия практического контроля над регионом), главным вызовом для кишиневских властей будет вопрос о том, как избежать санкций за несоблюдение положений Соглашения в приднестровском регионе.

- С другой стороны, хотя на уровне заявлений приднестровская сторона не признает внедрение УВЗСТ, сценарий экономической изоляции путем отказа от расширения режима будет иметь значительные для экономики региона негативные последствия. С другой стороны, сдержанность властей региона к внедрению УВЗСТ, будет подпитывать растущее недовольство делового сообщества, а невозможность пробиться на общеевропейский рынок подорвет их конкурентоспособность.
- Несмотря на это, учитывая предстоящий избирательный процесс осенью, можно ожидать многочисленные провокации и спекуляции, со стороны политических игроков насчет экономической целесообразности УВЗСТ, в том числе с целью получения избирательного капитала.
- В контексте валютного кризиса, главная провокация состоит в переоценке механизма его управления, с учетом экономических реалий в приднестровском регионе. В том числе путем отказа от инициатив чрезмерного валютного регулирования спорадического характера в рамках внешнеэкономических сделках, предназначенные для предотвращения оттока иностранной валюты и искусственной поддержки валютного курса, что препятствует экономическим процессам, генерирующим добавленную стоимость. Ярким примером является введенное недавно обязательство по продаже части иностранной валюты, полученной из экспортных сделок экономическими агентами региона (с марта, в размере 7%, а с мая - в размере 25% от общей валютной выручки). Следует отметить, что обсуждается возможность увеличения данного процента до 100%.



## 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 2006-2016 гг. Центр Expert-Grup внедрил свыше 80 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.