

К ВОПРОСУ ОБ ИНФЛЯЦИИ В ПРИДНЕСТРОВЬЕ. УЧИТЫВАЕТСЯ ЛИ ОПЫТ ПРОШЛЫХ ЛЕТ?

Инфляция – одна из ключевых проблем экономик стран с формирующимися рынками, которая приобретает ещё большую актуальность в периоды нестабильности (шоков) как на внутреннем рынке, так и на внешних рынках. Это предопределяет пристальное внимание властей к факторам, усиливающим инфляционные процессы, и принимаемым в этой связи мерам, в том числе в сфере денежно-кредитной политики.

I. Инфляция и факторы, её определяющие

Из большого количества определений инфляции, предлагаемых экономистами различных научных школ, можно выделить определения российского экономиста В.Т. Рязанова, «крылатую» фразу основателя монетаризма М. Фридмена, а также высказывания доктора экономических наук Малкиной М.Ю. На наш взгляд, эти определения, с одной стороны, предоставляют возможность показать разные подходы к инфляционному процессу, а с другой, – позволят раскрыть сущность инфляции.

«Инфляция выступает как сложный и многофакторный процесс, под которым понимается устойчивый дисбаланс спроса и предложения на товары и услуги, ведущий к росту цен. Обратной её стороной является снижение покупательной способности денег»¹⁸.

«Инфляция – всегда и везде представляет денежное явление, возникающее и сопровождаемое более быстрым ростом денежной массы по сравнению с объёмом производства»¹⁹.

У этих двух определений есть два существенных отличия:

- Рязанов В.Т. определяет инфляцию как многофакторный процесс, Фридмен же в качестве причины инфляции рассматривает только один фактор – рост денежного предложения (однофакторный подход);

- первое определение предполагает, что причиной инфляции является дисбаланс совокупных спроса и предложения на товарном рынке (кейнсианский подход), из второго следует, что инфляция является следствием неравновесия спроса на деньги и предложения денег (в монетаристский подход).

В свою очередь Малкина М.Ю. рассматривает инфляцию как «естественную реакцию экономической системы на накопленное внутреннее неравновесие и, в то же время, как некую универсальную форму, в которой происходит движение системы к новому равновесному состоянию»²⁰.

Данный подход является более системным относительно двух предыдущих, так как, во-первых, учитывает все неравновесия, возникающие в экономической системе (денежное, товарное, валютный рынок), и, во-вторых, выявляет такую важную функцию инфляции, как восстановление равновесия.

По своему характеру инфляционный процесс может быть: воспроизводственным (связан с выпуском новых, более качественных и многофункциональных товаров, применением новых технологий), циклическим (связан с обновлением основного капитала и инфраструктуры), структурным (со сдвигами в структуре производства, вследствие изменения структуры спроса и изменения относительных цен, которое в условиях жёсткости цен в сторону понижения может

¹⁸ Рязанов В.Т. «Экономическое развитие России. Реформы и российское хозяйство в 19-20 вв.», Санкт-Петербург, «Наука», 1998 г.

¹⁹ Фридмен М. «Количественная теория денег», М., 1996 г.

²⁰ Малкина М.Ю. «Инфляция и управление инфляционным процессом в российской и зарубежной экономике», издательство нижегородского университета, 2006 г.

происходить только посредством повышения общего уровня цен), институциональным (обусловлен изменениями в правилах функционирования экономики, появлением новых институциональных образований, степенью развитости рынков).

С точки зрения стран с формирующимися рынками наиболее важными являются последние два типа инфляции.

Традиционно в литературе рассматривается два вида инфляции, отражающих развертывание инфляционного процесса в экономике: инфляция спроса и инфляция издержек. При этом инфляция спроса связана с ростом совокупного спроса, который может быть вызван увеличением либо расходов (потребительских, инвестиционных, государственных и чистого экспорта), либо предложения денег (кейнсианский подход) и только ростом предложения денег (монетаристская концепция). Инфляция же издержек есть следствие повышения цен на ресурсы (например, на энергоносители) и факторы производства (например, повышение заработной платы). Следует отметить, что многие экономисты относят структурную диспропорциональность, монополизм, степень развитости рынка, импортируемую инфляцию в открытых экономиках к инфляции издержек.

При этом данные виды инфляции тесно взаимосвязаны и могут трансформироваться друг в друга.

Исходя из обозначенных определений, можно сделать следующие промежуточные выводы:

Во-первых, инфляция – это снижение покупательной способности денег, за которым следует снижение реальных доходов населения и реального ВВП в стране.

Во-вторых, инфляция – это сложный, многофакторный процесс, в котором как минимум одним из факторов является рост денежного предложения или, как его ещё называют, «монетарный шок», который может быть вызван увеличением потребительских, государственных расходов (увеличение заработной платы работников бюджетной сферы, рост государственных расходов, в том числе инвестиционного характера), которые, как правило, связаны с эмиссионными процессами через «бюджетный канал эмиссии» (к сожалению, несмотря на мировую тенденцию обретения институциональной независимости от фискальных властей центральными банками, в Приднестровье данный канал эмиссии не перекрыт).

В-третьих, инфляция – это реакция на накопленное внутреннее неравновесие (дефицит государственного бюджета, дефицит счёта текущих операций платёжного баланса, превышение спроса над предложением на валютном рынке). Инфляция – это внешнее проявление кризиса (неравновесия), его симптоматика, истоки же кризиса необходимо искать во внутрисистемных процессах. Инфляция – это естественный, универсальный способ уравновесить единую экономическую систему. Открытые экономики, к которым относится Приднестровье, помимо внутреннего неравновесия испытывают сильную зависимость от состояния нестабильности внешней среды и постоянно находятся под угрозой внешнего шока, именно поэтому внутренние структуры (экономическая политика правительства, тарифная политика, денежно-кредитная политика) должны иметь способность гасить внешние возмущения и не превращать внешние шоки в самовоспроизводящийся инфляционный процесс²¹.

Необходимо отметить, что инфляционным процессам посвящены многие работы и исследования, изучающие взаимосвязи между динамикой денежной массы и инфляцией, между денежной массой и выпуском, межстрановые сопоставления. Обращают на себя внимание работы Маккандлесса и Вебера (1995 год), которые изучали данные за 30 летний период по 110 странам, Лукаса (1980 год), Абель и Бернанке (1995 год), Беренц, Менцио, Райт (2008 год), особенный интерес вызывает работа Обстфельда-Рогоффа (1996), изучающая малые открытые экономики.

²¹ Малкина М.Ю. «Инфляционный процесс как единство накопленного инфляционного потенциала и открытой инфляции» *Финансы и Кредит* № 24, 2005 год.

Несмотря на то, что в этих работах использовались различные методы эмпирических исследований, основные выводы заключаются в следующем:

Во-первых, долгосрочная взаимосвязь между денежной массой и инфляцией очень сильная, положительная: корреляция варьирует от 0,92 до 0,96, то есть стремится к 1. Но наличие столь высокой корреляции не позволяет сделать вывод об определённой причинно-следственной связи, тем не менее, это позволяет подвергнуть сомнению любую теоретическую модель, не согласующуюся с долгосрочной взаимосвязью между ростом денежной массы и инфляцией в соотношении один к одному²².

Во-вторых, отсутствует корреляция между ростом денежной массы и реальным выпуском; между инфляцией и реальным выпуском. Эмпирические исследования показывают, что монетарные шоки приводят лишь к краткосрочному отклику реального сектора экономики. Пик воздействия достигается после нескольких кварталов, а затем затухает, то есть отсутствует долгосрочная взаимосвязь между ростом денежной массы и реальным выпуском.

В-третьих, в случае, когда изучаются инфляционные процессы в рамках малой открытой экономики, то есть страны, которая не способна воздействовать на мировые цены, процентные ставки, экономическую активность, объём производства которой зависит от динамики внешней торговли, необходимо учитывать, что возникают новые каналы, через которые монетарные факторы могут воздействовать на экономику. Например, изменения обменного курса играют важную роль в процессе трансмиссии, связывающем монетарные возмущения (шоки) с выпуском и инфляцией. Колебания обменного курса меняют относительные цены на отечественные и зарубежные товары, влияя на совокупный спрос и предложение. В то же время потребительские цены также реагируют на изменение обменного курса, поскольку являются индексами цен в национальной валюте на отечественные и зарубежные товары. Данное воздействие курса на инфляцию приводит к тому, что монетарная политика (политика в области денежного предложения) сильнее влияет на инфляцию в более открытых экономиках, так как, в том числе, воздействует на спрос и предложение на валютном рынке, курсообразование, а затем на инфляцию²³.

В-четвертых, необходимо учитывать составную часть инфляционного процесса, которая называется «накопленный инфляционный потенциал», «отложенная инфляция», «подавленная инфляция», «инфляционные ожидания». Экономисты отмечают, что накопление данных явлений имеет тенденцию возвращаться каждый раз, когда в стране происходит очередной кризис и инфляционные ожидания «вырываются» и трансформируются в «явную инфляцию». Отсутствие доверия со стороны хозяйствующих субъектов к экономическим властям, как правило, усиливает инфляционные ожидания. Экономические агенты учитывают её при принятии решений о покупках и размещении средств, она закладывается в будущие номинальные цены на всех стадиях производства и реализации товаров и услуг, процентную ставку кредитных учреждений и др. При этом, страхуясь от инфляции, субъекты рынка предпочитают ошибиться в большую сторону, нежели наоборот. В итоге прогнозы изменения темпов обесценения денег подстёгивают его в будущем периоде. Инфляция совершает новый виток, приводя к возникновению более высоких ожиданий, что придаёт процессу самоподдерживающийся, т. е. инерционный характер. Сохранение высоких инфляционных ожиданий представляет для денежного рынка опасную угрозу. Даже без дополнительных фундаментальных предпосылок для роста инфляции, ожидания сами по себе оказываются самосбывающимся пророчеством. Этот путь распространения инфляции можно наряду с процентной ставкой и обменным курсом считать отдельным каналом в рамках механизма денежной политики

²² Карл Уолш «Монетарная теория и монетарная политика» Москва, 2014 год. стр. 20.

²³ Карл Уолш «Монетарная теория и монетарная политика» Москва, 2014 год. стр. 447.

Исходя из этого, встаёт вопрос о том, какими же должны быть основные принципы денежно-кредитной политики, чтобы способствовать достижению главным целям экономической политики государства – стабильным темпам экономического развития, росту социального благополучия.

II. Инфляционные процессы в ПМР и монетарная политика центрального банка

Исходя из обозначенных выше основных факторов инфляционных процессов, проанализируем ситуацию в Приднестровской Молдавской Республике. В качестве периода выбран 1996-2017 гг. как представляющий сколь-нибудь стабильную статистическую базу исследуемых показателей.

Для наглядности предлагаем рассмотреть данный период отдельными временными отрезками. Изучение динамики денежной массы и индекса потребительских цен в 1996-2003 гг. (расчёты сделаны с учётом деноминации рубля ПМР в 2001 году, все данные до 2001 года (денежная масса, ВВП) в таблице 9 пересчитаны в деноминированные рубли) обнаруживает, что теоретические аспекты, отражённые в 1 главе, полностью демонстрирует и статистика. Так, кумулятивно индекс потребительских цен увеличился за 8 лет в 123,8 раза, денежная масса – в 122,1 раза. В то же время значительный рост денежной массы не может быть объяснён соответствующим увеличением реального ВВП, который за 8 лет сократился на 34,4% в сопоставимых ценах. Именно данный фактор не позволял повышать коэффициент монетизации экономики: с 1996 по 2001 гг. он варьировал в пределах 4% ВВП и лишь только начиная с 2001 года, когда инфляционные процессы перестали измеряться «разами» в год, коэффициент монетизации вырос до 10% ВВП, в том числе на фоне увеличения объёма ВВП в 2001-2003 гг.

Таблица 9

Основные показатели, объясняющие динамику инфляционных процессов в Приднестровье в 1996-2003 гг.

Период	Индекс номинального валютного курса	Индекс потребительских цен	Коэффициент роста денежного предложения	Коэффициент роста ВВП в сопоставимых ценах	Коэффициент монетизации	Индекс опережения прироста М2х к приросту цен
1996	2,800	5,500	3,000	1,000*	0,024	0,444
1997	1,173	1,460	1,954	1,423	0,032	2,074
1998	1,736	1,820	1,206	0,654	0,068	0,958
1999	3,400	2,400	1,717	0,699	0,043	0,552
2000	1,406	1,901	1,688	0,790	0,038	0,763
2001	1,093	1,268	3,310	1,110	0,041	8,619
2002	1,127	1,106	1,208	0,973	0,124	1,963
2003	1,128	1,324	1,491	1,181	0,108	1,517
Кумулятивный рост 1996-2003, раз	37,870	123,800	122,1500	0,655		

* данные за 2005 год отсутствуют, 2006 год принят за основу сопоставления

Анализ динамики денежной массы и индекса потребительских цен в 2004-2011 гг. свидетельствует о качественно другом периоде развития Приднестровской Молдавской Республики (табл. 10): среднегодовой прирост инфляции составил всего 16% (в предыдущем

отрезке – 83%), а темпы роста экономики – в среднем 6,2% (несмотря на зафиксированное сокращение объёма ВВП в 2010-2011 гг.).

Таблица 10

Основные показатели, объясняющие динамику инфляционных процессов в Приднестровье в 2004-2011 гг.

Период	Индекс номинального валютного курса	Индекс потребительских цен	Коэффициент роста денежного предложения	Коэффициент роста ВВП в сопоставимых ценах	Коэффициент монетизации	Индекс опережения прироста М2х к приросту цен
2004	1,067	1,204	1,292	1,162	0,116	1,434
2005	1,022	1,108	0,782	1,118	0,117	-2,014
2006	1,021	1,089	2,209	1,077	0,078	13,582
2007	1,014	1,294	1,330	1,117	0,123	1,124
2008	1,001	1,251	1,308	1,002	0,133	1,229
2009	1,062	1,057	0,943	1,083	0,171	-0,999
2010	1,133	1,132	1,089	0,982	0,147	0,672
2011	1,029	1,160	0,976	0,974	0,145	-0,152
Кумулятивный рост 2004-2011, раз	1,400	3,270	3,890	1,620		

При этом и в данный период времени средние потребительские цены увеличились в 3,3 раза, денежная масса увеличилась в 3,9 раза, при этом увеличение денежной массы, с одной стороны, может быть объяснено ростом ВВП, с другой, – активной помощью Российской Федерации в 2006 году. Только за счёт гуманитарной помощи бюджет республики получил на финансирование заработной платы работникам бюджетной сферы, закупку медикаментов, содержания детских домов, других социальных выплат 444 млн руб., что составило 37% доходов республиканского бюджета, а объём эмиссии через валютный канал превысил объём существовавшей на тот период времени денежной массы (необходимо отметить, что это была эмиссия, взамен которой ПРБ пополнил золотовалютные резервы).

В то же время сложившееся значение индекса опережения темпов прироста денежной массы на темпами прироста индекса потребительских цен в 13,6 раза характеризует существенный потенциал инфляционных ожиданий, который уже в последующие годы проявился в фактической инфляции. Так, если в 2006 году инфляция составляла 8,9%, то в 2007-2008 гг. цены выросли на 62%.

В целом статистические данные 2004-2011 гг. также подтверждают тесную взаимосвязь между денежным предложением и изменением потребительских цен.

Анализ динамики денежной массы и индекса потребительских цен в 2012-2017 гг. свидетельствует о замедлении темпов инфляции в среднем до 5,8% в год, при этом темпы роста экономики в среднем составили 0,2% в год (табл. 11). Но и на этом фоне фиксируются опережающие темпы роста денежной массы над темпами роста инфляции, что может быть объяснено, с одной стороны, сдерживающей валютной политикой 2012-2016 гг., когда экономика функционировала при фактически фиксированном валютном курсе, а государство за незначительные темпы роста цен на потребительском рынке рассчитывалось вымыванием золотовалютных резервов, с другой стороны, это обусловлено мерами государства по

замораживанию тарифов на услуги (2016-2018 гг.), проведению мероприятий по снятию денежного навеса и стабилизации валютного рынка (2017 г.), в противном случае темпы инфляции существенно бы отличались от официально зафиксированных.

Таблица 11

Основные показатели, объясняющие динамику инфляционных процессов в Приднестровье в 2012-2018 гг.

Период	Индекс номинального валютного курса	Индекс потребительских цен	Коэффициент роста денежного предложения	Коэффициент роста ВВП в сопоставимых ценах	Коэффициент монетизации	Индекс опережения прироста М2х к приросту цен
2012	1,057	1,104	1,432	1,042	0,125	4,154
2013	1,000	1,036	1,067	1,024	0,169	1,856
2014	1,000	1,010	0,975	1,034	0,170	-2,494
2015	1,000	0,982	1,016	0,798	0,205	-0,911
2016	1,018	1,044	1,205	1,178	0,182	4,623
2017	1,372	1,118	0,927	0,975	0,205	-0,621
2018 (оценка)	1,065	1,095				
Кумулятивный рост 2012-2017, раз	1,47	1,32	1,69	1,011		

В целом, анализируя статистические данные, необходимо обратить внимание на индекс опережения темпов роста денежной массы к приросту потребительских цен: за периодом, когда темпы роста денежной массы опережали темпы роста ИПЦ, обязательно следует период, когда инфляция растёт более быстрыми темпами, то есть наблюдается эффект накопления инфляционного потенциала, который в последующем перетекает в явную инфляцию. Так, в 1997 году индекс опережения составил более 2, затем в 1998-2000 годах совокупная инфляция составила 830% (то есть цены увеличились в 8,3 раза - гиперинфляция); аналогичная ситуация в 2006 году: индекс составил более 13,5 (инфляция всего 8,9%), однако за последующие два года цены возросли на 62%; 2016 год: индекс 4,6 (инфляция 4,4%), за 2017-2018 гг. цены выросли на 22,5% (при этом рост цен был бы ещё значительнее, если бы не меры государства, обозначенные выше).

Для более детального анализа сравним темпы инфляции с показателем уровня монетизации экономики. За 23 года данный показатель увеличился в 8,5 раза и достиг значения 20,5%. Наблюдается довольно тесная обратная связь двух показателей: коэффициент корреляции уровня монетизации экономики и индекса потребительских цен в рассматриваемом периоде составил 0,7. Такую противоречивую ситуацию экономисты объясняют следующим образом: между двумя данными показателями существует значительный разрыв во времени, иными словами происходит накопление инфляционного потенциала, то есть имеет место отложенная инфляция. Например, рост коэффициента монетизации почти в 3 раза в 1998 году привёл к росту цен в 2,4 раза в 1999 году, практически отсутствие инфляционных процессов в 2013-2015 гг. при неизменном уровне монетизации (около 17%) сменилось нарастанием инфляционных процессов (инфляция в 2016-2018 гг. 27,8%) при увеличении насыщенности экономики денежными средствами до 20,5%. Таким образом, напрашивается вывод, что рост показателя монетизации можно расценивать как явление, чреватое будущим всплеском явных инфляционных процессов.

С другой стороны, существует мнение, что коэффициент монетизации больше связан не столько с темпами инфляции, сколько с инвестиционной активностью, ростом экономики. Действительно, в такие периоды объективно происходит рост уровня монетизации. Статистика свидетельствует, что в странах с высокими темпами экономического роста и низкой инфляцией уровень монетизации экономики оказывается существенно выше и достигает 70-80%.

Два данных объяснения не исключают друг друга, а показывают крайние альтернативы, между которыми осуществляется общественный выбор: если будут созданы условия для роста деловой активности, инвестиций, увеличения добавленной стоимости, то экономика сможет «впитать», «переварить» накопленную денежную массу; если денежные средства в таком объёме попросту не нужны экономике, то часть денежной массы превратится в «денежный навес», который рано или поздно обрушится спросом на валютном, товарном рынке и приведёт к инфляционным и девальвационным процессам.

Иными словами, в период сокращения деловой активности, падения ВВП в реальном выражении рост денежного предложения неминуемо приведёт к снижению покупательной способности национальной валюты как на товарном, так и валютном рынках.

В период 1997-2001 гг., в условиях падения ВВП республики на 43% в сопоставимых ценах, расширение денежного предложения спровоцировало рост среднего уровня цен в 9,8 раза и девальвация в 10,6 раза.

В 2002-2008 гг. наблюдался последовательный рост ВВП, коэффициент монетизации был стабильным на уровне 11,5-12,5%, среднегодовой темп прироста денежной массы за данный период времени составил 27%, среднегодовой темп прироста цен – 19%, а средний уровень девальвации – всего 5,3% в год. Относительно низкие темпы инфляции и девальвации стали возможными только за счёт роста ВВП в реальном выражении на протяжении 7 лет, инвестиционной активности (норма накопления в данный период времени, охваченный статистикой, одна из самых высоких – 15,6%, в экономику инвестировано более 577 млн долл.). Расширение денежного предложения было востребовано экономикой, более того оно совпало с вливанием значительных средств извне в виде финансовой помощи (в 2006-2008 гг. поступило 100 млн долл. по каналам государственных трансфертов), что позволило балансировать спрос и предложение на валютном рынке.

После сокращения денежной массы в 2014-2015 гг. в условиях стагнации приднестровской экономики (в 2015 году ВВП сократился на 20,2%; в 2016 году – на 6% от уровня 2014 года) и накопления задолженности государства по выплате пенсий и заработной платы работникам бюджетной сферы, с конца 2015 года – момента начала наиболее активной фазы электорального цикла (президентские выборы) – отмечался новый виток вливания в экономику сотен миллионов ничем не обеспеченных денежных средств, в том числе путём возврата накопленной ранее задолженности перед пенсионерами и бюджетниками.

Проведение государством масштабной денежной эмиссии в 2016 году оказало особое влияние на протекание инфляционных процессов в республике. Высокие темпы эмиссионного прироста денежной массы на фоне дефицита госбюджета, административного сдерживания роста курса иностранной валюты по отношению к рублю обусловили повышение платёжеспособного спроса, не подкреплённое соответствующим ростом объёма внутреннего производства, что закономерно увеличило спрос на импорт, привело к дисбалансам на валютном рынке и дальнейшему накоплению инфляционного потенциала.

На этом фоне курсовая политика центрального банка фактически носила характер фиксированного валютного курса. Среднегодовое значение девальвации за 5 лет (2012-2016) составило всего 1,4%. В то же время страны – основные торговые партнёры в период 2014-2016 гг. провели глобальную девальвацию национальных валют (в России курс национальной валюты снизился в 1,9 раза, в Украине – в 3,4 раза, в Молдове – в 1,5 раза, в Евросоюзе – на 31%). В связи с

этим отмечалось укрепление реального курса приднестровского рубля – с января 2014 года на 29-66% по различным валютам (в целом реальный эффективный курс приднестровского рубля за период с 2014 по 2016 год укрепился на 43,1%) (рис. 15).

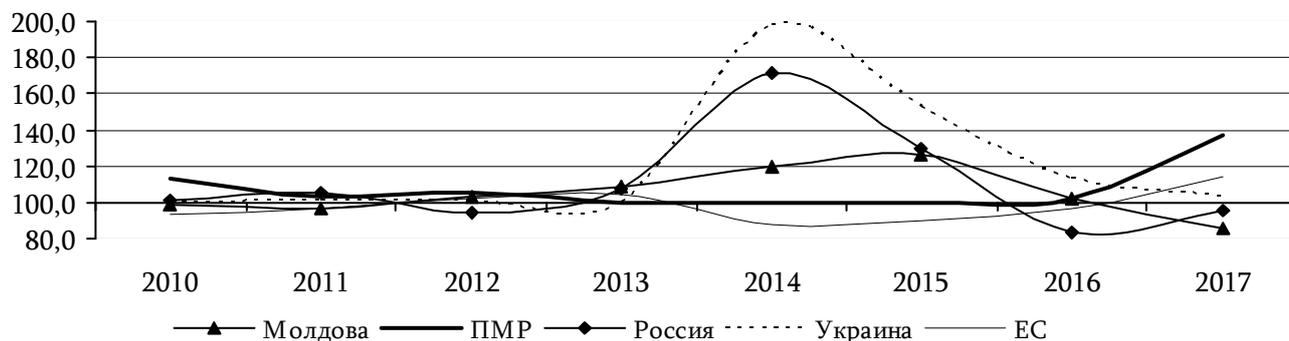


Рис. 15. Изменение официального курса доллара США к национальным валютам стран, темп роста за год, %

Укрепление приднестровского рубля такого масштаба практически сразу привело, с одной стороны, к относительному удорожанию отечественного экспорта, снижению ценовой конкурентоспособности производителей на внешних рынках, потерям рынков сбыта (в частности, рынка Российской Федерации), падению объёмов экспорта и промышленного производства, сокращению в реальном выражении ВВП, с другой стороны, – к ценовому диспаритету в розничном сегменте Приднестровья и рынках Молдовы и Украины и, как следствие, к сокращению розничного товарооборота, бурному развитию продуктового «туризма», увеличению спроса на наличную иностранную валюту со стороны граждан и её массовому вывозу в сопредельные государства.

В таких условиях валютный рынок характеризовался огромным дефицитом валютных средств, государство лишилось валютных резервов, был сформирован денежный навес, который, по оценкам, составил порядка 650-700 млн руб. При денежной массе по состоянию на 20.12.2016 в 2,312 млрд руб., из которых 1,143 млрд руб. в виде наличных денег в обращении, средства на корреспондентских счетах коммерческих банков в ПРБ достигли 1,157 млрд руб., то есть 2,3 млрд руб. (практически вся денежная масса) находились в ликвидной форме и, по сути, были предъявлены центральному банку (прямо или косвенно) к обмену на иностранную валюту. Для сравнения по состоянию на 01.10.2018 денежная масса составила 2,573 млрд руб., наличные деньги в обращении – 0,986 млрд руб., средства на корреспондентских счетах – 0,827 млрд руб., то есть только 1,813 млрд руб., или 70% денежной массы, находится в ликвидной форме (относительно сбалансированная ситуация). Таким образом, на конец 2016 года именно оставшиеся 30% денежной массы и формировали денежный навес, развивался теневой валютный рынок, инфляционные и девальвационные ожидания населения и экономических агентов.

Имеющиеся данные о спросе и предложении иностранной валюты на валютном аукционе в декабре 2016 года свидетельствуют, что среднесуточный спрос превышал предложение в 139 раз. Необходимо понимать, что данный дисбаланс имел накопленную природу, связанную с перманентным неудовлетворением спроса со стороны юридических лиц, и фактически отражал объём денежных средств, доступных коммерческим банкам на своих рублёвых корреспондентских счетах. Данный факт также подтверждает наличие на конец 2016 года рублёвого денежного навеса, который являлся основным фактором разбалансирования валютного рынка.

По этому поводу М.Ю. Малкина рассуждает на страницах журнала «Финансы и кредит» №210-2006: «Отсутствие временной согласованности в движении цен и денежной массы не означает абсолютного отрицания взаимосвязи инфляции с динамикой спроса и предложения на деньги. В периоды кризисов не столько изменение предложения денег, сколько внезапные

изменения в одном или нескольких компонентах спроса на деньги приводят к появлению избыточной ликвидности. Будучи накопленной в предкризисный период, она (ликвидность) в короткий срок из относительной превращается в абсолютную и никакие инструменты воздействия центрального банка не способны ликвидировать денежный дисбаланс. Необходимым условием для превращения инфляционного потенциала в открытую инфляцию является существенное изменение спроса на деньги, вызванное кризисным состоянием ранее «эффективного» сектора экономики, являвшегося абсорбентом денежной массы».

Если преломить данное высказывание на ситуацию 2016 года в Приднестровье, то сокращение промышленного производства и экспорта – это и есть факторы, которые перестали абсорбировать излишнюю денежную массу; отсутствие ЗВР у центрального банка, сокращение до минимальных значений репатриации валютной выручки – это «внезапные изменения в нескольких компонентах спроса на деньги» (предложения валюты), что привело к скоплению рублёвой ликвидности на корреспондентских счетах коммерческих банков и образованию «денежного навеса»; действия центрального банка: поднятие ставки рефинансирования в два раза в феврале 2017 года, увеличение до максимально возможных значений нормативов обязательного резервирования и страхования не повлекло за собой сколь-нибудь значимых изменений.

Учитывая имеющийся денежный навес, безальтернативным решением стало проведение девальвации приднестровского рубля. В 2017 году курс доллара к приднестровскому рублю был повышен на 37,2%.

Необходимо отметить, что разрешить кризисную ситуацию 2016 года позволила не только и не столько девальвация (хотя это было одним из основных решений), а комплекс мер как в сфере денежно-кредитного регулирования, так и надзора за деятельностью коммерческих банков. Среди предпринятых мер необходимо выделить разработку механизма снятия накопленного за предыдущие годы денежного навеса, оказывающего давление на валютный рынок. Так, начиная с декабря 2016 года проводились операции по продаже иностранной валюты коммерческим банкам для последующей реализации хозяйствующим субъектам с отсрочкой её поставки более 1 года (особо отметим, что это стало возможным только благодаря солидарной позиции руководства коммерческих банков и их акционеров). Во-первых, это позволило изъять избыточную рублёвую ликвидность на рынке, во-вторых, обеспечить возможность экономическим агентам приобретать иностранную валюту для оплаты импортных контрактов, в-третьих, ограничить темпы девальвации (что снова возвращает нас к первой части данной статьи и выводам о том, что в странах с открытой экономикой внутренние структуры (экономическая политика, ДКП) должны иметь способность гасить внешние возмущения и не превращать внешние шоки в самовоспроизводящийся инфляционный процесс).

Остановимся на ситуации с ограничением девальвации. Если в 2015-2016 гг. спрос на иностранную валюту в основном удовлетворялся через наличный сегмент валютного рынка, а ввоз импортных товаров осуществлялся в большей массе за счёт «продуктового туризма», что значительно исказило статистические данные, то начиная с июля 2017 года данный спрос предъявляется ПРБ и удовлетворяется посредством валютных интервенций, в основном за счёт средств, поступивших от обязательной продажи части валютной выручки хозяйствующих субъектов. Исходя из имеющейся информации среднемесячный объём спроса на валюту, который коммерческие банки не могли удовлетворить самостоятельно, оцениваемый на основе объёмов валютных интервенций ПРБ по продаже валюты клиентам коммерческих банков под импортные контракты на поставку товаров, работ, услуг с отсрочкой поставки, соответствует отметке свыше 24 млн долл. С учётом поступления валюты в золотовалютный резерв ПРБ в рамках обязательной продажи в январе 2017 года (18,1 млн долл.) спрос превышал предложение валюты на 32-35%. Вместе с тем, если учитывать навес (порядка 69 млн в долларовом эквиваленте), то накопленный спрос превзошёл предложение уже в начале 2017 года более чем в 5,2 раза. Следовательно, в

первые дни торгов на валютном аукционе курс мог бы достигать 55-60 рублей за долл. (если считать коэффициент эластичности спроса, равным 1). Со временем приднестровский рубль, скорее всего, мог бы отыграть утраченные позиции, однако по итогам 2017 года значение девальвации могло составить 300-350%. Ещё раз обращаем внимание: 37,2% девальвации при снятом денежном навесе против 300-350%, если бы данные действия не были проведены.

Описанный сценарий довольно реалистичен, и Приднестровье уже второй раз за свою историю попадает в аналогичную ситуацию. В июле 1999 года экономические власти стремились найти равновесный курс в условиях разбалансированного рынка. При проведении первых торгов валютного аукциона 26 июля 1999 года валютный курс изменился с 1 120 000 рублей за долл. до 2 987 000 рублей за долл., то есть девальвация составила 266%. При этом необходимо отметить, что после существенной девальвации в июле 1999, в августе 1999 её уровень составил только около 1%. Однако уже в сентябре рубль обесценился на 9,2%, а по итогам 1999 года – на 343%. В дальнейшем, в 2000 году, девальвационные процессы продолжились и составили 140%. В совокупности с 26 июля 1999 года по 31 декабря 2000 года девальвация достигла 482%, что существенно выше обозначенных в сценарии в случае отсутствия действия по снятию денежного навеса.

Каковы основные причины девальвации 1999-2000 гг.?

Причины аналогичны тем, что спровоцировали валютный кризис 2016-2017 гг.

Во-первых, за период с 1 января 1997 года по 31 декабря 1998 года денежная масса и денежная база увеличились в 2,3 раза; за 1999 год денежная масса возросла ещё на 72%, денежная база – на 68,5%. Таким образом, за 3 года рост денежной массы составил 396%. Налицо совпадение воздействия монетарного фактора периода 1997-1999 гг. и 2012-2016 гг.

Во-вторых, экономический кризис в Российской Федерации, толчком к возникновению которого стали резкое снижение мировых цен на товары топливно-энергетического комплекса и кризис в Юго-Восточной Азии, вспыхнувший в середине 1997 года. Результатом стал отказ от удержания курса рубля по отношению к доллару, до этого искусственно поддерживаемого массивными интервенциями Центрального банка России. Курс рубля упал за полгода более чем в 3 раза – с 6 рублей за доллар перед дефолтом до 21 рубля за доллар на 1 января 1999 года. Данная ситуация отразилась и на конкурентоспособности приднестровского экспорта, объёмах репатриации валютной выручки и привела к ценовым дисбалансам.

Последствия девальвации 1999-2000 гг. – рост индекса потребительских цен за этот период в 4,4 раза (231% в 1999 году и 190% в 2000), значительное снижение покупательной способности населения и падение ВВП.

В то же время индекс потребительских цен в 2017 году составил всего 111,8% при девальвации в 37,2%. При этом основное проинфляционное воздействие было зарегистрировано со стороны роста цен на продукты питания, что в принципе соответствовало динамике и в близлежащих странах и в мире, а сдерживание инфляции происходило за счёт тарифной политики государства, длительного периода неизменности тарифов на услуги связи и топливо (рис. 16).

Исследования свидетельствуют, что в Приднестровье перенос влияния денежного предложения на инфляцию происходит в периоды сокращения производства, снижения экспорта, сокращения ВВП в сопоставимых ценах, в том числе через изменение валютного курса. Принимая во внимание ограниченное предложение со стороны отечественных производителей, полноценно не удовлетворяющее внутренний спрос, избыточное денежное предложение неизбежно оборачивается дополнительным спросом на иностранную валюту, что подстёгивает её удорожание, а впоследствии через изменение рыночного курса (официальный курс при этом может быть фиксирован) – к росту цен со стороны импортируемой инфляции как на

потребительские, так и на сырьевые товары. Причём вслед за ними повышательные корректировки цен производятся и на товары местного производства.

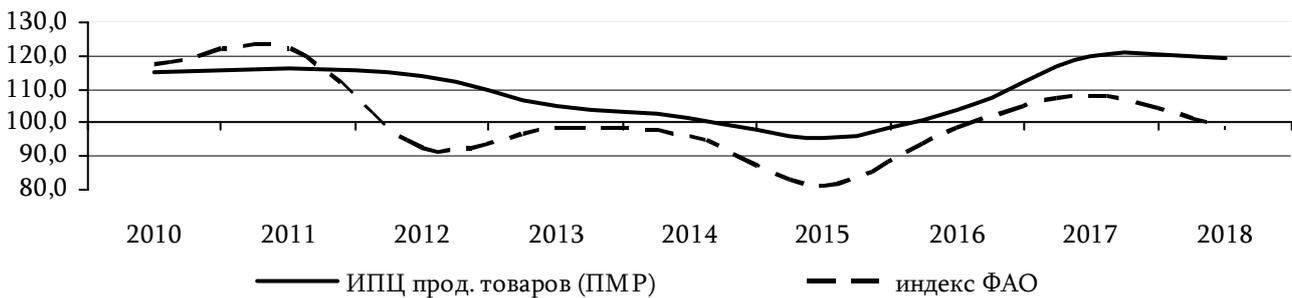


Рис. 16. Динамика индекса ФАО и цен на продовольствие в ПМР, 2010-2018 гг.

Результаты регрессионно-корреляционного анализа данных за период с 2008 по 2017 гг. (регрессионная модель типа Кобба-Дугласа) косвенно подтвердили такую зависимость. На основе значимых факторов была построена регрессионная модель, где результирующей (зависимой) переменной выступил уровень базовой инфляции (рассчитанной на основе ИПЦ, с исключением товаров и услуг, подверженных сезонному воздействию и жёсткому государственному ценообразованию, для сглаживания взят показатель ИПЦ (базовый) по отношению к предыдущему году), а независимыми переменными (факторами, определяющими изменение уровня цен), были определены:

1. денежный агрегат M2x;
2. девальвация;
3. ВВП;
4. доходы населения;
5. уровень отпускных цен в пищевой промышленности.

Однако проверка статистической значимости модели показала, что денежная масса, ВВП, доходы населения должны быть исключены из факторного поля (по t-критерию Стьюдента), что соответствует выводам об отсутствии краткосрочного влияния показателей на инфляцию, а также их возможной мультиколлинеарности. Соответственно, регрессионная модель приняла следующий вид:

$$Y = 1,2822 \cdot X_1^{0,356} \cdot X_2^{-0,088} \cdot X_3^{0,718}, \text{ где}$$

X₁ – девальвация;

X₂ – кредиты физических лиц;

X₃ – уровень отпускных цен в пищевой промышленности.

Корреляционная зависимость всей модели (множественный R) составила 99,4%, что говорит о высокой степени зависимости факторов. Коэффициент детерминации составил 98,8%, т.е. изменение инфляции на 98,8% зависит от перечисленных факторов и на 1,2% – от других неучтённых.

На инфляцию, определяемую рыночными факторами, наиболее ощутимо влияет уровень отпускных цен в пищевой промышленности, так как продовольствие занимает наибольший удельный вес при расчёте ИПЦ (косвенно данный показатель характеризует состояние отрасли, которая, в том числе, зависит от объёмов потребления, внешней торговли, конкурентоспособности, в том числе на внешних рынках). Расчёты показывают, что при изменении данного показателя на 1%, интенсивность базовой инфляции возрастает на 0,718%. Существенным является и воздействие девальвации, которая при увеличении на 1% (при условии неизменности значения остальных факторов) ведёт к росту базовой инфляции на 0,356%. Предварительные выводы относительно влияния динамики кредитов, предоставленных населению, можно описать следующим образом: отрицательный коэффициент может

свидетельствовать о том, что привлечение заёмных средств не оказывает прямое влияние ни на уровень денежного предложения, ни на уровень потребительской инфляции, т.к. возможно оно является опосредованным через валютный курс и импорт, либо данные средства вовсе не участвуют в финансовом обороте на территории республики.

Влияние денежной массы на инфляцию при данном подходе не выявлено, что, как мы уже объясняли выше, говорит о том, что между двумя данными показателями существует значительный разрыв во времени, иными словами, рост денежной массы свидетельствует о накоплении инфляционного потенциала. Именно поэтому до сих пор ПРБ осуществляет валютные интервенции для балансирования валютного рынка, существует отсрочка поставки валюты, введена 97% обязательная продажа для экспортёров электроэнергии, производится государственное регулирование цен на коммунальные услуги, хлеб, отдельные виды фармацевтической продукции.

Данная модель является не единственно возможной, но в любом случае наглядно иллюстрирует взаимосвязи инфляции с анализируемыми показателями.

Исходя, в том числе, из данного исследования абсолютно логичным видится озвученная Приднестровским республиканским банком концепция проведения денежно-кредитной политики²⁴, основанная на следующих базовых установках: «стратегия таргетирования валютного курса на заданных целевых уровнях», «политика направленная на стимулирование экспорта товаров и услуг, притока валютных средств, нивелирование множественности курсов», «основная цель валютной политики – поддержание значения реального эффективного курса приднестровского рубля на уровне 1 и ниже, что позволит, с одной стороны, оказывать стимулирующий эффект на экспортный потенциал республики, с другой, – соблюдать баланс внешнеэкономических и социальных интересов», «недопущение ухудшения ценовых позиций отечественных производителей на внешних рынках», «в условиях рестриктивной денежно-кредитной политики существенного расширения денежной массы, не обеспеченного адекватным ростом объёмных показателей деловой активности в республике, производиться не будет»²⁵.

III. Выбор типа денежно-кредитной политики

С конца 1980-х годов около десятка экономически развитых стран решили перейти на инфляционное таргетирование, когда главной заявленной целью денежно-кредитной политики является определённый уровень инфляции. Первыми стали Новая Зеландия и Канада, затем к ним присоединились Великобритания, Финляндия, Швеция, Австралия и Испания. Последующее распространение режима привело к тому, что он стал новым стандартом денежно-кредитной политики. По состоянию на 2017 год режим инфляционного таргетирования действует в 38 странах. Неопределёнными остаются режимы денежно-кредитной политики Швейцарского национального банка и ФРС США, которые ввели целевые ориентиры инфляции в свою политику в 2000 и 2012 годах соответственно. Не в последнюю очередь благодаря МВФ после Азиатского финансового кризиса 1997-98 годов инфляционное таргетирование приобрело большую популярность в мире развивающихся экономик. По состоянию на 2017 год доля развивающихся экономик среди приверженцев инфляционного таргетирования достигает 73% и медленно продолжает расти за счёт стран Азии.

Однако для перехода к такому типу монетарной политики необходимо жёсткое соответствие целому ряду условий, как экономических, так и административно-регуляторных. В связи с этим страны с формирующимися рынками сталкиваются с несколькими особенно важными вызовами²⁶:

²⁴ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год

²⁵ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год

²⁶ Национальное бюро экономических исследований, <http://www.nber.org/papers/w9808>, <http://www.nber.org/papers/w10019>

- некачественный финансовый менеджмент и неразвитость в общественном секторе;
- слабый финансовый сектор и неразвитость институтов на финансовом рынке (в ПМР способность влиять на рыночные процентные ставки очень мала, так как одним из важных факторов являются риски политико-правового статуса ПМР);
- низкое доверие экономических агентов к органам государственной власти (в ПМР высокие инфляционные ожидания);
- значительная долларизация экономики (в ПМР свыше 60% совокупного денежного предложения, почти 70% активов банковского сектора, 96% срочных депозитов нефинансовых организаций в коммерческих банках республики);
- высокая чувствительность экономики к динамике международных потоков капитала (в ПМР внешнеторговый оборот превышает объёма ВВП в разные периоды в 2 и более раз);
- институциональное несовершенство законодательства, например, не урегулирован вопрос с перекрытием «бюджетного канала» эмиссии. Центральный банк находится в уязвимом состоянии, когда на законодательном уровне его могут заставить кредитовать дефицит бюджета, при этом обязательства о достижении поставленных целевых ориентиров никто с центрального банка не снимает.

В то же время стоит выделить ряд ситуаций, при которых переход к режиму таргетирования инфляции является нежелательным²⁷:

- в небольших экономиках с малым ВВП на душу населения возможности органов денежно-кредитного регулирования проводить денежно-кредитную политику и независимость финансовой системы столь малы, что эффективная реализация режима таргетирования инфляции практически невозможна;

- в небольших открытых экономиках заработные платы и цены практически полностью определяются ценами за границей и обменным курсом. В таком случае режим инфляционного таргетирования не будет иметь преимуществ по сравнению с режимом таргетирования обменного курса;

- до настоящего времени практически не было стран, которые осуществляли бы переход к режиму инфляционного таргетирования при темпах инфляции, выражаемых двузначным числом. Несмотря на то, что в таких условиях объявление целей по инфляции способно снизить инфляционные ожидания, органы денежно-кредитного регулирования могут нести значительные репутационные издержки, так как данные цели с большой вероятностью не будут достигнуты. Кроме того, если цели не будут достигнуты несколько раз подряд, инфляционные ожидания могут вновь вырасти;

- переход к режиму таргетирования инфляции может быть нежелательным в том случае, если в органах государственной власти нет поддержки такого шага. Одновременно эффективное применение данного режима невозможно без сбалансированной бюджетно-налоговой политики.

Таким образом, существующее положение дел в Приднестровье не даёт оснований даже для оценки возможностей перехода к режиму таргетирования инфляции.

В ряде стран органы денежно-кредитного регулирования пытались совмещать таргетирование инфляции и фиксацию обменного курса внутри заданного коридора. Но практически во всех таких странах, включая Чили, Израиль, Польшу и Венгрию, возникал конфликт между достижением целей по инфляции и целей по обменному курсу, что приводило к расширению коридора и в конечном счёте к отказу от него. Вообще говоря, фактически переход к инфляционному таргетированию полностью осуществлялся лишь после отказа от прочих целей денежно-кредитной политики²⁸.

²⁷ Laurens B. Международный валютный фонд, <http://www.imf.org/en/Publications/Occasional-Papers/Issues/2016/12/31/Monetary-Policy-Implementation-at-Different-Stages-of-Market-Development-18088>)

²⁸ Улюкаев А.В. Современная денежно-кредитная политика. Проблемы и перспективы, 2008

Банк России перешёл на инфляционное таргетирование в конце 2014 года под влиянием макроэкономического кризиса, вызванного падением цен на нефть. По согласованию с Правительством РФ Банк России установил среднесрочную цель по инфляции на уровне 4% в год. В ноябре 2014 года ЦБ РФ отказался от проведения регулярных валютных интервенций и использования операционного валютного коридора, границы которого автоматически корректировались в зависимости от объёмов валютных интервенций регулятора, при этом сохранив за собой право их проведения в случае возникновения рисков для финансовой стабильности. Уже в феврале 2015 года Банк России прекратил проведение валютных интервенций, устранившись от прямого участия в процессе курсообразования.

Российский опыт показывает, что в условиях постоянной неопределённости и появления рисков финансовой стабильности таргетирование инфляции должно сопровождаться инструментами макропруденциального регулирования и инструментами управления волатильностью. Это необходимо даже при наличии у страны достаточных резервов, включая международные резервы и бюджетные буферы²⁹.

Большинство проблем, с которыми столкнулись при подготовке и внедрении таргетирования инфляции в России, были типичными для страны с формирующимся рынком:

- недостаточная глубина и слабая сегментация рынков;
- слабые рыночные институты;
- высокий уровень долларизации;
- сильное влияние бюджетной политики на денежно-кредитную политику;
- слишком высокая доля цен на продовольствие и ЖКХ в индексе потребительских цен;
- общий невысокий уровень финансовой грамотности россиян наряду с воспоминаниями о постоянно высокой инфляции.

Все эти факторы ограничивали трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики, мешая процессу закрепления инфляционных ожиданий. В течение пяти лет Банк России выстраивал инструменты управления ликвидностью, постепенно расширял курсовой коридор и развивал внутренний потенциал моделирования и прогнозирования.

Кроме того, для решения проблем высокой волатильности, подстройки платёжного баланса и снижения инфляции Банком России было сделано три основных шага:

1. переход к плавающему валютному курсу. Поначалу волатильность валютного курса подскочила, затем быстро упала. Зависимость рубля от колебаний нефти в дальнейшем снизилась, в первую очередь благодаря введению бюджетного правила;

2. переход к жёсткой денежно-кредитной политике, путём резкого повышения ключевой ставки, и с тех пор сохранение умеренно жёсткой денежно-кредитной политики;

3. проводилась политика усиления регулирования и надзора на финансовом рынке, последовательного очищения рынка от неустойчивых игроков.

Оценивая прошедший период и мировой опыт, считаем, что в Приднестровской Молдавской Республике в условиях малой гипероткрытой экономики денежно-кредитная политика центрального банка должна быть построена на принципах таргетирования валютного курса, иметь характер «подстраивающейся» в зависимости от состояния макросреды, учитывать экономические реалии, происходящие как внутри страны, так и во внешнем мире, обеспечивая ценовую конкурентоспособность отечественных товаропроизводителей, сохранение рынков сбыта и улучшение состояния платёжного баланса, недопущение диспаритета цен на отечественном рынке и на рынках соседних стран. В условиях проводимых девальваций в странах-партнёрах необходимо ослаблять как номинальный, так и реальный курс рубля, отслеживать объёмы и структуру экспорта и импорта.

²⁹ из лекции председателя Банка России на конференции МВФ в начале сентября 2018 года, <https://www.cbr.ru/press/st/2018-09-06>

Многим может показаться, что существует противоречие: девальвация будет подстегивать рост инфляции, однако здесь ещё раз акцентируем внимание, что необходимо «подстраиваться» под внешние условия, необходимо создавать монетарные стимулы для роста производства, экспорта, экономики в целом, именно эта поддержка не даст уменьшить поступления валюты на территорию республики, сократить объём средств, поступающих в бюджет в виде налогов, даст стимул для развития внутреннего производства и импортозамещения, способного «переваривать» накопленное денежное предложение. Все вместе эти факторы будут снижать инфляционные ожидания, не будет оснований для эмиссионного покрытия дефицита бюджета, у государства появятся инструменты, например, для фиксации цен на тарифы и товары первой необходимости. Всё это вместе позволит постепенно снижать темпы инфляции.

В то же время экспансионистская бюджетно-налоговая политика, формирующая двойной дефицит – дефицит государственного бюджета и платёжного баланса – должна остаться в прошлом. Многие годы основная задача финансовых властей состояла лишь в поиске текущего источника покрытия дефицита бюджета, а не в кардинальной перестройке и модернизации экономики, позволяющей выйти на траекторию развития. Поэтому на современном этапе важно проводить согласованную бюджетную и денежно-кредитную политику, не допуская чрезмерной эмиссии, наблюдаемой в предыдущие годы. Очевидно, что в ближайшие годы в приднестровский бюджет будут по-прежнему закладываться расходы, превышающие собственную ресурсную базу государства. Однако разрыв между обязательствами и реальным финансированием необходимо сокращать.

Выводы для Приднестровья:

1. Расширение денежного предложения, несоизмерного темпам экономического развития (объёмам промышленного производства, инвестиций в основной капитал), провоцирует в краткосрочной перспективе значительные девальвационные, а затем инфляционные процессы.

2. Отсутствие своевременной реакции монетарных властей на внешние вызовы, в частности, на изменения курсовой политики в странах – основных торговых партнёрах, снижение темпов мирового экономического роста, приводит в конечном итоге к дисбалансу на валютном рынке, значительным девальвационным и инфляционным ожиданиям, а затем к обвальной девальвации и инфляции.

3. Комплекс мероприятий, проведённых Приднестровским республиканским банком в 2017 году, а именно: девальвация, снятие денежного навеса, проведение интервенций в наличном и безналичном сегментах рынка, позволили стабилизировать ситуацию на валютном рынке, иностранная валюта стала доступна как хозяйствующим субъектам, так и населению.

4. Проводимая в 2017-2018 гг. денежно-кредитная политика позволила создать стимулирующие условия для приднестровского экспорта. Индекс реального эффективного курса по итогам 2017 года составил 0,714, за январь-август 2018 года – 1,009, а накопленное с 2014 года значение снизилось с 1,4315 в 2016 году до 1,0229 (уровень, близкий к 1). Данную политику необходимо продолжать, только экономический рост способен противостоять инфляционным процессам.

5. Наиболее сложным для регулирования является нивелирование высоких инфляционных ожиданий. Это требует, с одной стороны, проведение жёсткой экономической политики, с другой, – сонаправленных к единой цели бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик, выполнения экономическими властями публично озвучиваемых задач, что будет планомерно повышать доверие общества и, соответственно, снижать негативные ожидания. Проведённые ПРБ исследования (социологический опрос) показывают, что на текущий момент ожидания населения будущего изменения цен гораздо выше фактического уровня инфляции. Возможно, на

преодоление этого эффекта потребует не менее 2-3-х лет целенаправленных действий государства.

6. Учитывая внутренние факторы экономической и институциональной среды, высокую степень открытости экономики ПМР наиболее оптимальным режимом денежно-кредитной политики является таргетирование валютного курса (так как именно последний в условиях Приднестровья выступает якорем инфляционных ожиданий, а также инструментом балансирования платёжного баланса в условиях высокой степени открытости экономики ПМР), что способно максимально содействовать решению главных задач государственной социально-экономической политики на современном этапе.

7. Подходы, которые реализует Приднестровский республиканский банк в 2017-2018 гг. при проведении денежно-кредитной политики, с одной стороны, имеют научную основу, с другой, – основаны на непосредственном опыте Приднестровья. При этом основная задача – не допустить повторения ошибок прошлого, создать благоприятные условия для развития реального сектора экономики и устойчивого экономического роста в целом, закономерным результатом чего выступит повышение уровня благосостояния республики и отдельно взятого гражданина.