

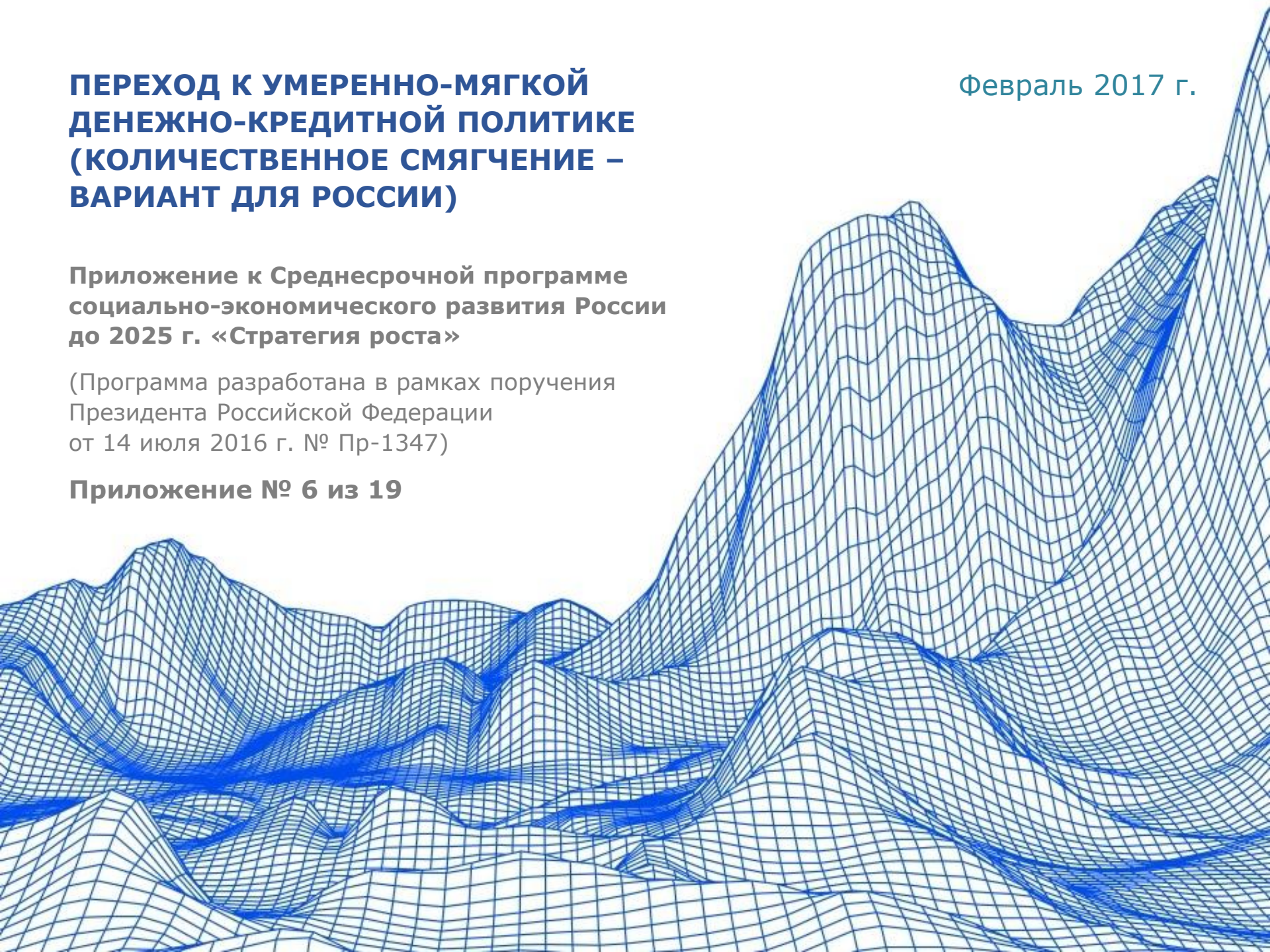
ПЕРЕХОД К УМЕРЕННО-МЯГКОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ (КОЛИЧЕСТВЕННОЕ СМЯГЧЕНИЕ – ВАРИАНТ ДЛЯ РОССИИ)

Февраль 2017 г.

**Приложение к Среднесрочной программе
социально-экономического развития России
до 2025 г. «Стратегия роста»**

(Программа разработана в рамках поручения
Президента Российской Федерации
от 14 июля 2016 г. № Пр-1347)

Приложение № 6 из 19



- 1. Риски сохранения умеренно-жесткой ДКП и политики макроэкономической стабилизации становятся выше, чем риски перехода к умеренно-мягкой ДКП и политике стимулирования экономического роста при обеспечении макроэкономической стабильности.**
- 2. В отсутствие единой денежно-промышленной политики (money industrial policy) денежно-кредитная политика проводится абсолютно в отрыве от промышленной политики и задач отраслевого развития.**
- 3. Вследствие завышенной ключевой ставки стоимость кредитов находится гораздо выше уровня рентабельности большинства отраслей, что еще больше усиливает и так значительные диспропорции в структуре производства, доходов и цен.**
 - Сырьевая зависимость экономики растет.
 - Происходит все более существенная фрагментация между видами деятельности по уровню доходов и относительных цен, что препятствует устойчивому развитию экономики.
 - В структуре технологических цепочек сохраняются значительные разрывы, заполняемые импортируемой продукцией.
 - Эффективность использования первичных ресурсов остается на достаточно низком уровне, что сдерживает рост качественной составляющей экономического роста.
 - В структуре занятости наблюдаются перекосы в сторону избыточной доли низкоквалифицированного труда, а также занятости в секторе торговли.
- 4. В сфере денежно-кредитной политики: для текущего этапа развития экономики России цель по инфляции определена некорректно.**
 - Жесткая установка на таргетирование инфляции монетарными методами, на основе «финансового замораживания», сужает возможности экономической политики и препятствует диверсификации экономики.
 - Выбранный таргет по инфляции в 4% в год, при огромном разрыве с ключевой ставкой Банка России, не позволяет устранять ценовые диспропорции, имеющиеся между секторами экономики, и сдерживает экономический рост.
 - Конкретные целевые ориентиры по инфляции не имеют под собой достаточных оснований.

5. В сфере валютного регулирования: проводимая валютная политика не создает стимулов для диверсификации экономики.

- Отсутствие в России валютной политики, балансирующей интересы производителей и экспортеров несырьевых товаров и потребности в модернизации экономики (в том числе в обновлении основных средств за счет закупки импортного оборудования).
- Сохраняется многолетний, гигантский, накапливаемый разрыв между реальным и номинальным курсами рубля, слишком тяжелый, переоцененный рубль, стремление только к сильному рублю.
- Высокая волатильность курса увеличивает риски реального бизнеса из-за невозможности прогнозировать выручку и затраты в рамках планируемых и реализуемых инвестиционных проектов.
- Экстремальные колебания курса порождают панику населения и бизнеса, снижают мотивацию населения к организованным сбережениям, искажают структуру потребления в экономике.
- Отсутствие достаточных и доступных для населения и бизнеса финансовых инструментов, альтернативных вложениям в валюту и способных абсорбировать спрос на нее, повышает спрос на наличную валюту и увеличивает волатильность курса.

6. В сфере бюджетной политики: в сложившихся условиях цель по сбалансированности текущих доходов и расходов бюджета надолго замораживает экономический рост.

- Фронтальное сокращение расходов бюджета в ближайшие годы может стать ключевым фактором, сдерживающим экономический рост.
- Избыточное бюджетное резервирование, в том числе содержащее значительный объем перекрестного резервирования (высокий уровень непрозрачного, скрытого резервирования), сужает маневр государственными ресурсами.

Основные системные проблемы [3]

Основные результаты достижения таргетов в рамках реализации умеренно-жесткой ДКП и курса на макроэкономическую стабилизацию.

Цель государственной политики с 2014 года: приоритет – макроэкономическая стабильность, а не рост и развитие экономики в условиях макроэкономической стабильности.

Ключевые ориентиры: сбалансированный бюджет, низкая инфляция, низкая курсовая волатильность.

Средства достижения целей:

ЦБ РФ	Правительство РФ
<ol style="list-style-type: none">Плавающий валютный курс с ноября 2014 г.Ключевая ставка: 17% с декабря 2014 г. до февраля 2015 г. и далее ступенчатое снижение до 10% в сентябре 2016 г.	<ol style="list-style-type: none">Реальные государственные расходы: –3,1% в 2015г. и –0,3% в 2016 г.Государственные расходы на нац. экономику: –17% в 2015 г. в текущих ценах.Государственные расходы на ЖКХ: –5% в 2014 г. и –2% в 2015 г. в текущих ценах.Инвестиции в госсекторе: –28,3% за 2 года к 2015 г. в реальных ценах.Зарплаты бюджетников не индексировались в 2015 г.

Результаты

Цели достигнуты частично: рекордно низкая инфляция 5,4%, дефицит бюджета 3,5% ВВП по итогам 2016 года.

При этом:

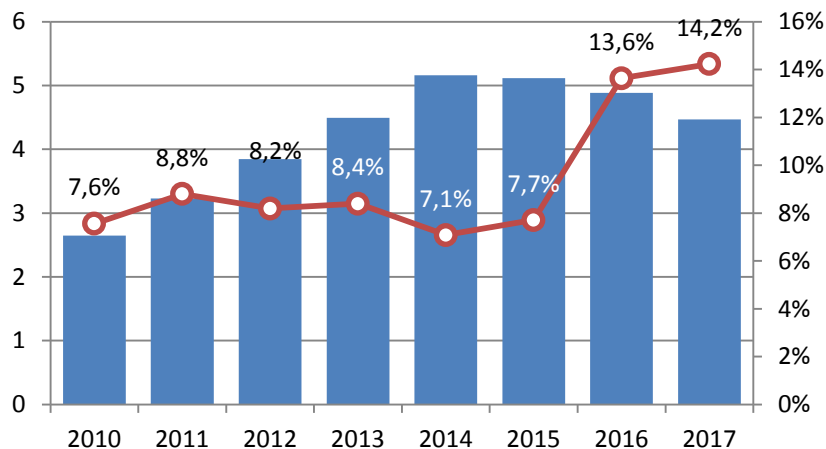
- ВВП: –2,8% в 2015 г. и –0,2% в 2016 г.
- Сырьевая зависимость сохраняется: по сравнению с 2014 г. в III квартале 2016 г. сырьевые сектора выросли в среднем на 4%, несырьевые сектора упали на 9,2% (Центр развития НИУ ВШЭ).
- Валовое накопление основного капитала: –9,4% в 2015 г. и –1,4% в 2016 г.
- Потребительский спрос: –9,8% в 2015 г. и –5,0% в 2016 г.
- Кредитный портфель МСП (год к году): –4,5% в конце 2015 г., –8,5% в конце 2016 г.
- Кредитный портфель физлиц (год к году): –5,7% в конце 2015 г., +1,2% в конце 2016 г.
- Доля просроченной задолженности нефинансовых организаций и физических лиц: 6,3% и 7,9% на конец 2016 г.
- Количество бедных: за 3 года к 2016 г. +4,8 млн. до 20,3 млн чел., или 13,9%.

В исследовании ЦМАКП «Об оценке эффектов монетарной политики в России...», за период с января 2009 г. по март 2016 г., сделан вывод, что ужесточение монетарной политики в РФ **(1)** имеет статистически значимый рецессионный эффект, **(2)** не дает статистически значимого результата по сдерживанию инфляции и обеспечению стабильности национальной валюты, **(3)** приводит к росту инфляции.

Основные системные проблемы [4]

Политика ЦБ РФ по удержанию высокой ключевой ставки привела к сжатию кредитного портфеля, росту просроченной задолженности и искусственному «изъятию денег» из экономики.

Кредитный портфель МСП на начало года, трлн руб.

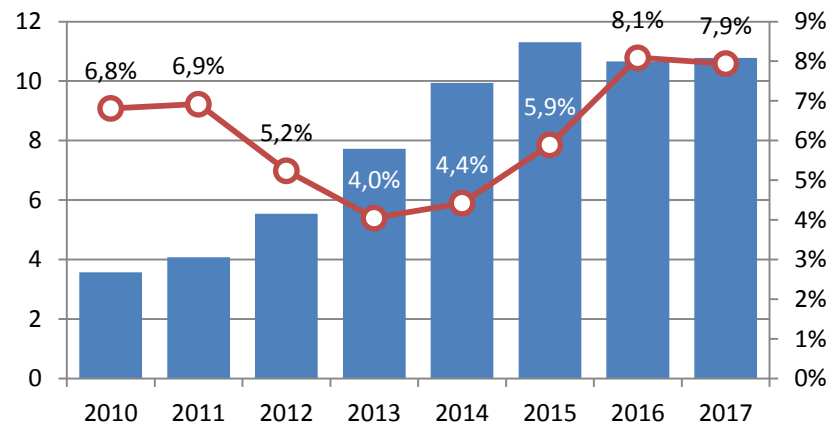


■ Задолженность по кредитам, предоставленным субъектам МСП в рублях, иностранной валюте и драгоценных металлах

—○— Доля просроченной задолженности

Источник: Банк России

Кредитный портфель физических лиц на начало года, трлн руб.



■ Кредиты и прочие средства, предоставленные физическим лицам-резидентам

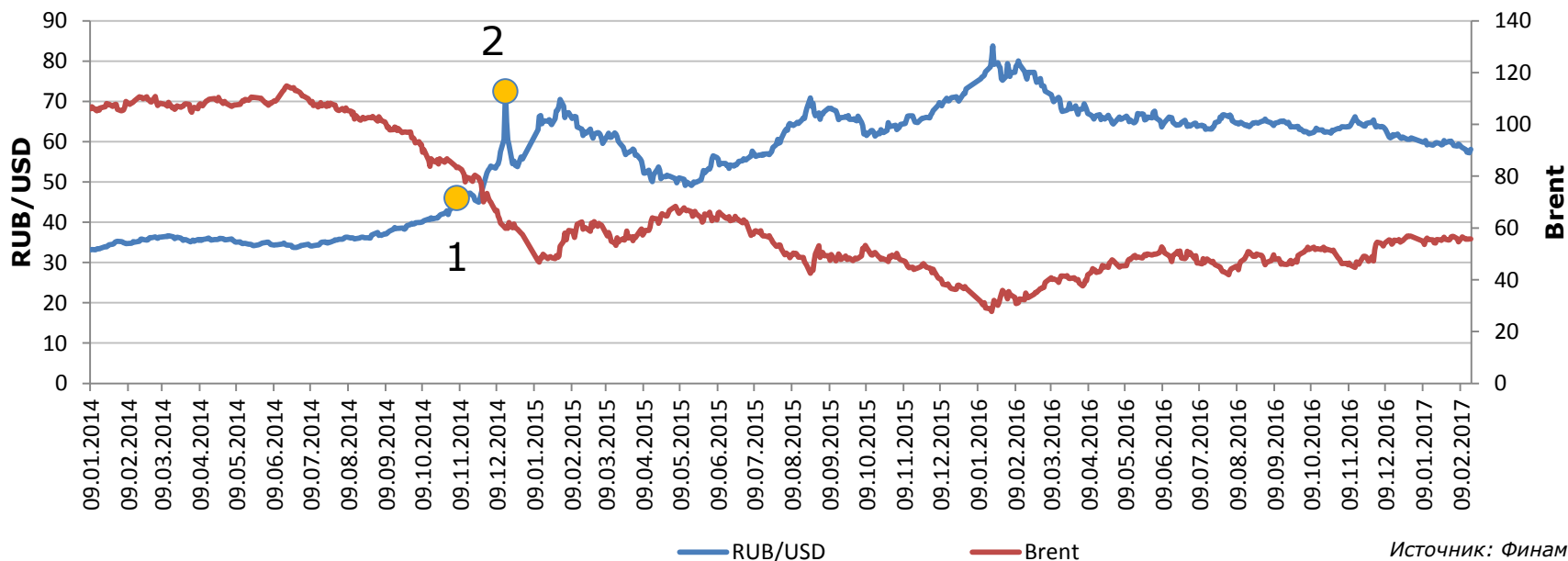
—○— Доля просроченной задолженности

Источник: Банк России

- Политика ЦБ РФ в отношении ключевой ставки приводит к сжатию корпоративного и розничного кредитования. Кроме того, растет уровень просроченной задолженности.
- В результате снижаются инвестиции и потребительский спрос. Так, валовое накопление основного капитала падало на 9,4% в 2015 г. и 1,4% в 2016 г. соответственно. В то же время реальные расходы домохозяйств снизились в 2015 и 2016 годах на 9,8% и 5% соответственно.
- Кроме того, уровень инфляции (5,4% в 2016 году) и инфляционных ожиданий позволяет говорить, что реальная процентная ставка в течение прошлого года была завышена как минимум на 2 п.п. При текущем остатке кредитной задолженности на конец даты (20 трлн руб. у юрлиц и 10,5 у физлиц), по экспертным оценкам, переплата составила примерно 400 и 210 млрд руб., соответственно. Таким образом, из экономики (из инвестиций и потребления) только в 2016 году было «искусственно изъято» как минимум 600 млрд руб.

Стабилизация цены на нефть, а не денежно-кредитная политика ЦБ привела к стабилизации рубля.

- Резкое «ночное» повышение ключевой ставки в декабре 2016 г. было воспринято инвесторами как сигнал о масштабном росте рисков в РФ и привело к глубокому падению рубля на следующий день после объявления о повышении, к массовому выводу капиталов.
- В среднесрочной ретроспективе тренд курса рубля к доллару продолжил зеркально следовать тренду цены на нефть марки Brent.
- Направления движений курса рубля и цены на нефть наглядно показывают, что обвальное падение прекратилось только после относительной стабилизации цены на нефть и никак не связано с действиями ЦБ в отношении денежно-кредитной политики. (**1**: переход на плавающий обменный курс; **2**: резкое повышение ключевой ставки.)



Основные системные проблемы [6]

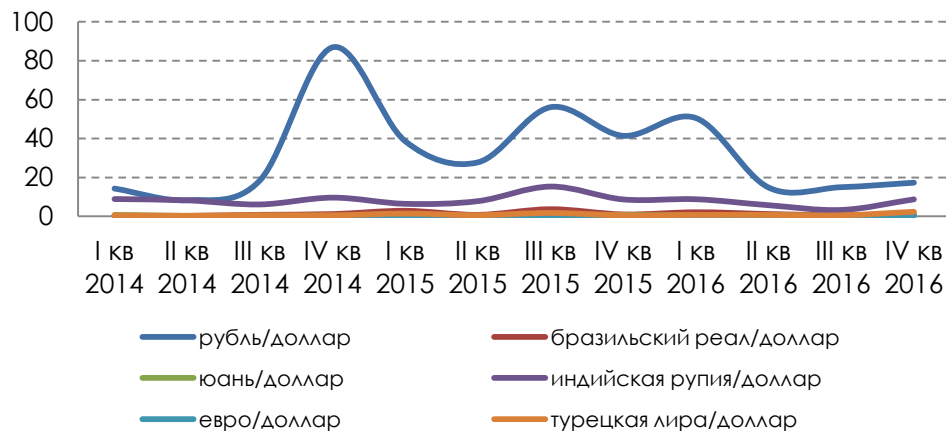
Валютная политика не рассматривается как активный инструмент по развитию отечественного производства.

Прошедший период подтвердил, что необходим непубличный, четкий план действий на периоды экстремальной волатильности курса.

Курс рубля 70 руб./долл. позволяет максимально наращивать объем производства большинству отраслей.

Оценка возможного изменения динамики выпуска в 2017 г., в % по отношению к базовому сценарию МЭР (курс 65 руб./долл.) при разных значениях курса.

Волатильность валют развивающихся стран и евро, % (среднеквартальное значение)



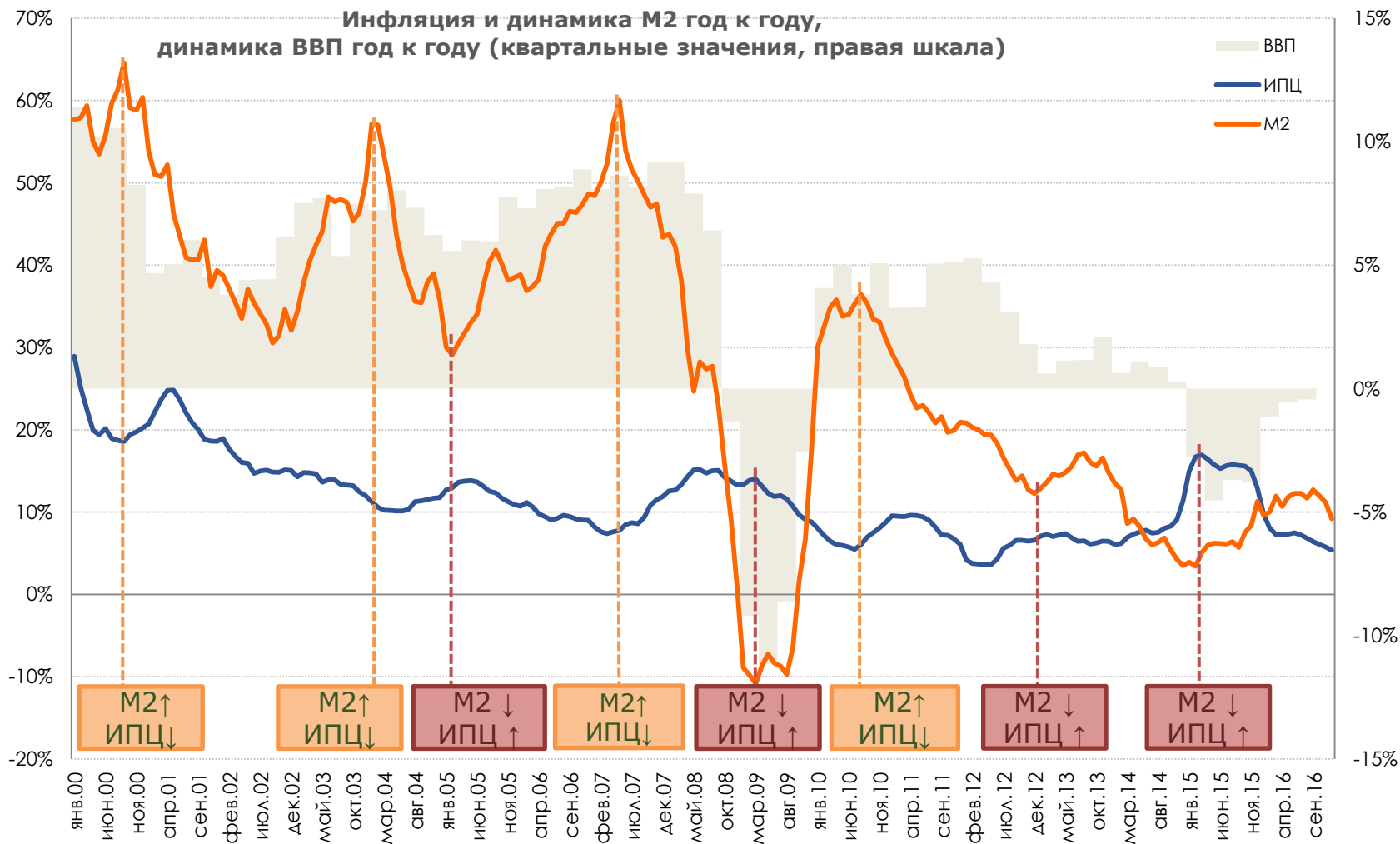
Источник: www.investing.com, расчеты Института экономики роста

Вид деятельности/курс (синим шрифтом выделен максимальный прирост выпуска в зависимости от курса)	50	55	60	65	70
Производство пищевых продуктов	0,9	1,5	1,7	1,5	1,3
Текстильное и швейное производство	3,8	3,9	3,6	2,8	2
Производство кожи и изделий из кожи	0	1,1	1,7	2,1	2,5
Обработка древесины и производство изделий из дерева	-2,3	-0,4	1	2	3
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	-0,4	0,9	1,6	2	2,4
Химическое производство	-0,5	1	2,1	2,9	3,7
Производство резиновых и пластмассовых изделий	3,9	4,6	4,6	4,1	3,6
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	1,5	2,3	2,8	3	3,2
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	-1,8	-0,8	0,1	1	1,9
Производство машин и оборудования	0,6	0,8	0,6	0,1	-0,4
Производство электрооборудования	2	1,6	1,1	0,5	-0,1
Производство транспортных средств и оборудования	1,4	1,9	2,1	1,9	1,7

Источник: ИМП РАН

Основные системные проблемы [7]

Предыдущие периоды развития доказывают обратную зависимость между темпом роста М2 и ИПЦ и прямую зависимость между темпами роста М2 и ВВП.



Источник: Росстат, Банк России

Основные системные проблемы [8]

Инфляция в основном носит немонетарный характер, и сдерживание ее монетарными методами приводит к подавлению экономического роста.

Меры денежных властей по подавлению инфляции душат рост, но не улучшают жизнь населения.

В 2016 г. инфляция составила минимальные за всю новейшую историю России 5,4%.

При этом в 2016 году:

- Реальные располагаемые доходы населения снизились на **5,8%**.
- Платежеспособный спрос продолжил падать (оборот розничной торговли – **5%** относительно падения в 2015 году на 10%).
- Увеличилось число бедных **до 20,3 млн** человек.
- Износ основных фондов предприятий продолжил увеличиваться и **приблизился к 50%**.

Примеры успешных стран, совершивших рывок в экономическом развитии, говорят о том, что допустимый уровень инфляции составляет иногда двухзначное значение, ее **последующее снижение было результатом экономического роста.**

Инфляция в 2015 г. (+12%):

**ИНФЛЯЦИЯ В 2015 Г.
НОСИЛА НЕМОНЕТАРНЫЙ ХАРАКТЕР**

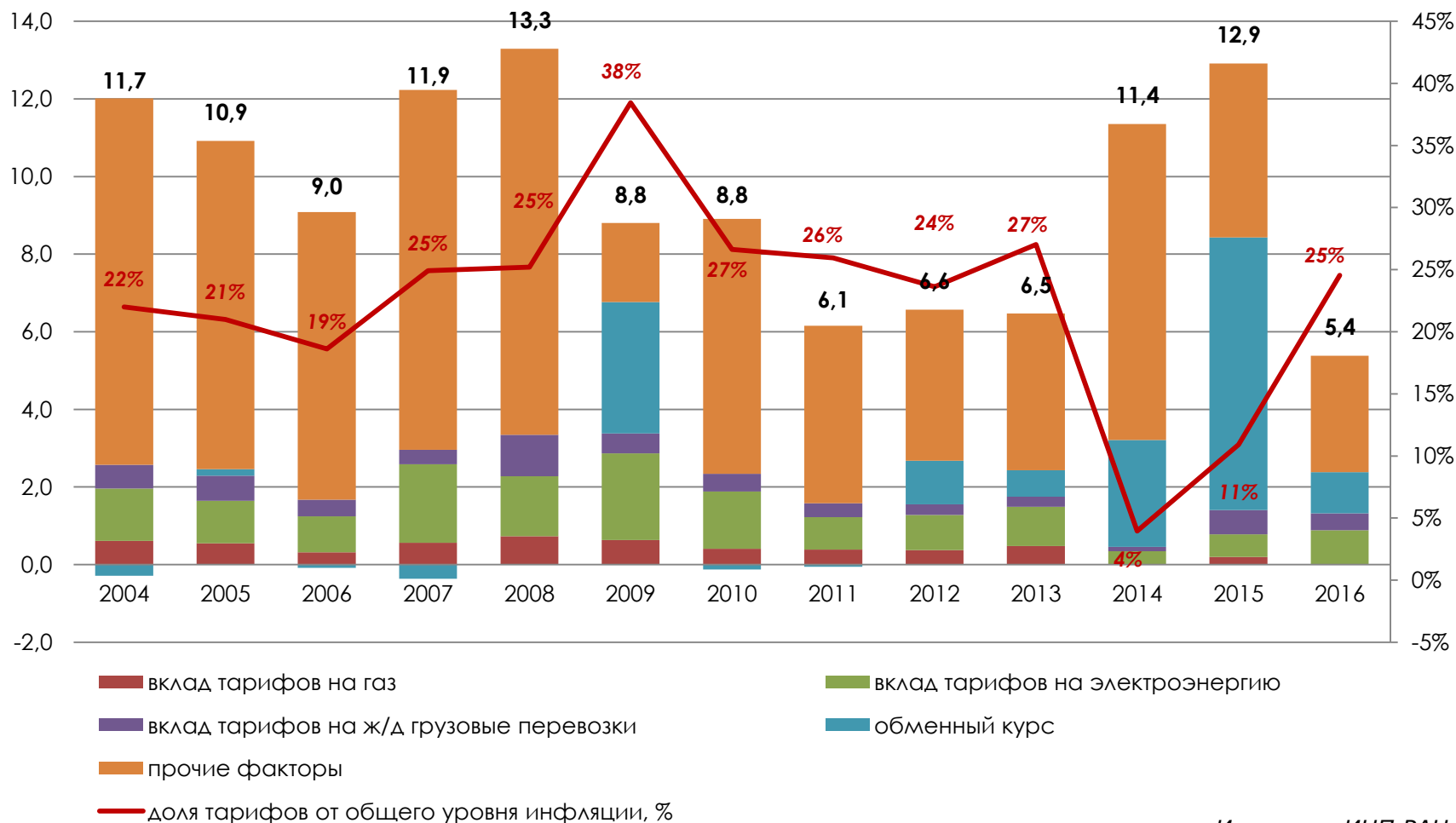


ОСНОВНОЕ СРЕДСТВО ДОЛГОСРОЧНОГО ПОДАВЛЕНИЯ ИНФЛЯЦИИ – ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ

Основные системные проблемы [9]

Несмотря на то, что рост тарифов вносит существенный вклад в инфляцию, до сих пор плана по сдерживанию реального роста тарифов нет.

Факторы роста цен в России в 2004-2016 гг., п.п.

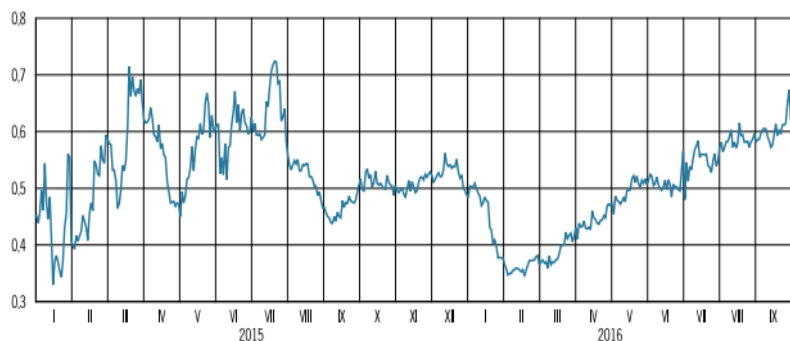


Источник: ИНП РАН

Поддержание ключевой ставки приведет к дальнейшему снижению контроля над денежной массой вследствие увеличения пузыря.

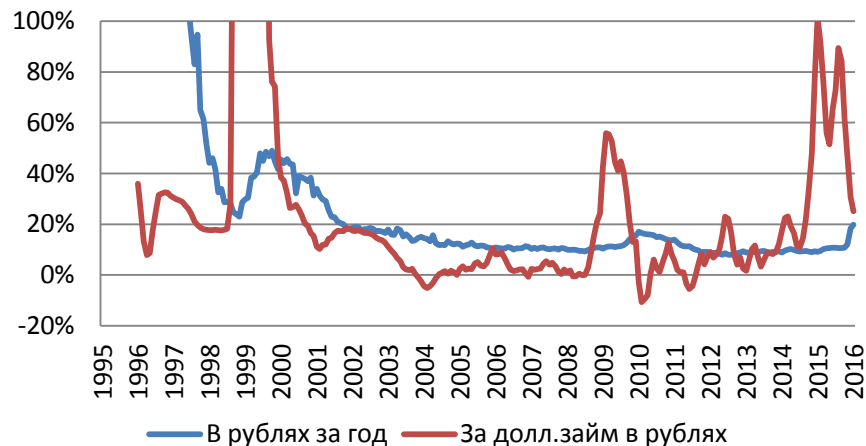
- На фоне высокой ключевой ставки в РФ при низких ставках в развитых странах рубль остается одной из самых привлекательных валют для проведения операций carry trade.
- Согласно данным Moscow Exchange. Investor Presentation. December 2016 и ЦБ РФ, на Московской бирже нерезиденты занимают 45% рынка акций (40% в 2013 г.), в том числе 45% рынка деривативов (38% в 2013 г.), 17% валютного рынка (10% в 2013 г.), 41% валютного рынка спот, 45% рынка высокочастотной торговли, 27% рынка ОФЗ.
- Средний дневной оборот межбанковского срочного валютного рынка по доллару, млн. долл. США (биржа + межбанк), изменился год к году в январе 2016-го и январе 2017-го на +42% и +38% соответственно. Средний дневной оборот межбанковского кассового валютного рынка по доллару, млн долл. США (биржа + межбанк), изменился год к году в январе 2016-го и январе 2017-го на +52% и -3,6% соответственно.
- Однако даже постепенное понижение ключевой ставки не привело к снижению carry-to-risk ratio – показателя, измеряющего привлекательность проведения операций carry trade. Это обусловлено переменным уровнем курсовой волатильности, о чем свидетельствует индекс VIX, рассчитываемый ЦБ РФ.
- Таким образом, политика ЦБ РФ по отношению к ключевой ставке и валютному курсу не помогает снизить объем валютных спекуляций.

Коэффициент carry-to-risk ratio по рублевым финансовым инструментам



Источник: Банк России

Доходность активов в России

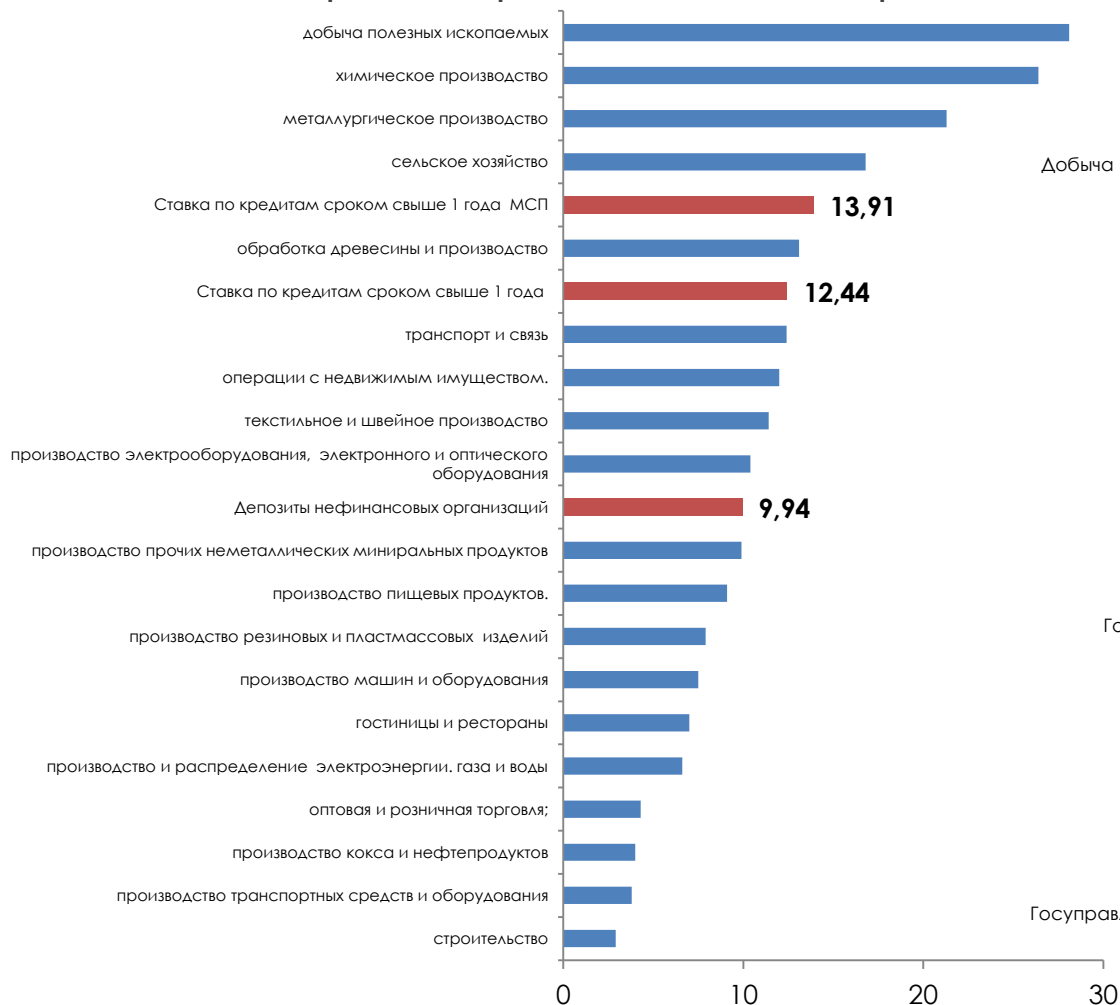


Источник: ИНП РАН

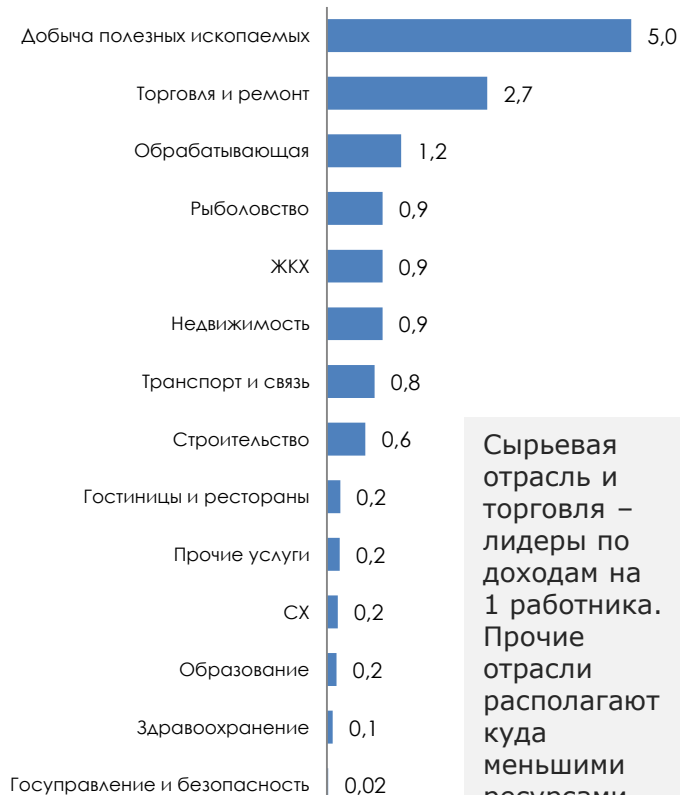
Основные системные проблемы [11]

Уровень ставки по кредитам находится гораздо выше уровня рентабельности большинства отраслей.

Рентабельность продаж по отраслям 2016 г. и ставки по кредитам %



Отношение добавленной стоимости на 1 занятого в отрасли к среднему значению по экономике (786 тыс. на 1 занятого в 2015 году), раз



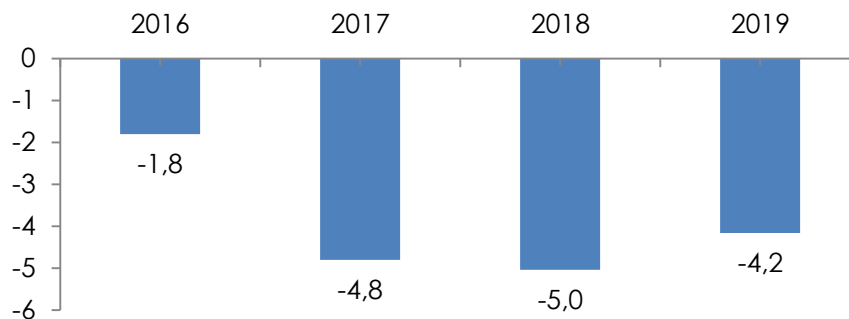
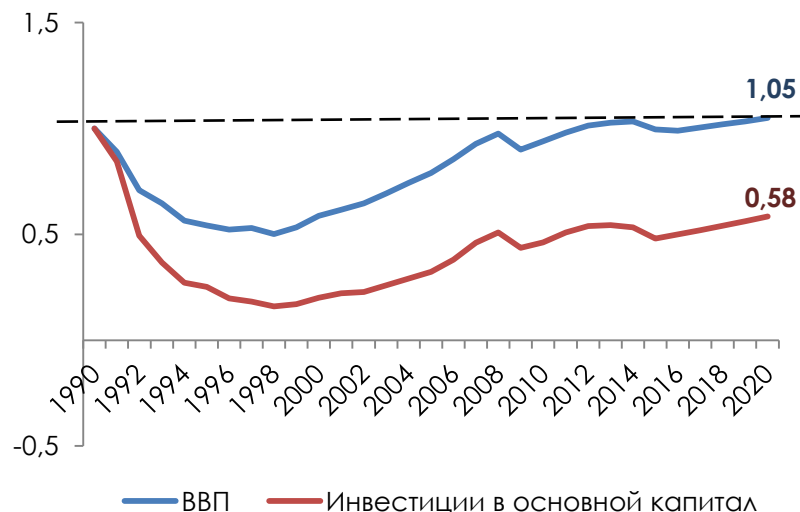
Сырьевая отрасль и торговля – лидеры по доходам на 1 работника. Прочие отрасли располагают куда меньшими ресурсами.

Источник: ФНС, Росстат, расчеты Института экономики роста

Бюджетная политика носит проциклический характер, что усиливает негативные факторы, воздействующие на экономический рост.

Динамика ВВП и инвестиций в основной капитал – сценарий, заложенный в законе о бюджете (1990 г. = 1).

Изменение расходов федерального бюджета, согласно закону о бюджете на 2017–2019 гг., в постоянных ценах, в % к предыдущему году



Источник: ИНП РАН

В номинальном выражении расходы федерального бюджета к 2019 г. снижаются **на 416 млрд руб.** от уровня 2016 г. Однако в постоянных ценах снижение составит **не менее 12%**.

Прямое сокращение ВВП за счет урезания государственных расходов в 2017–2019 гг. составит **не менее 2,4 трлн руб.**, или примерно **2,8% от ВВП на 2019 г.**

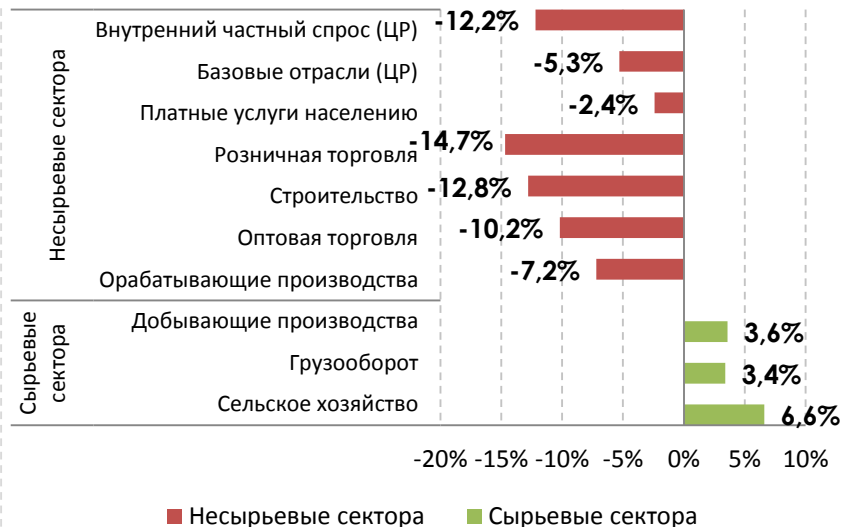
Завышенная ключевая ставка и проводимая макроэкономическая политика еще больше усиливают и так значительные диспропорции в структуре производства, доходов и цен.

Динамика добавленной стоимости по отраслям российской экономики (1-я пол. 2016 г. к 1-й пол. 2014 г.), %



Источник: ФНС

Сырьевая зависимость экономики растет



Источник: CEC Data (Росстат), расчеты Института «Центр Развития» НИУ ВШЭ

Основные риски сохранения умеренно-жесткой ДКП и курса на макроэкономическую стабилизацию и риски перехода на умеренно-мягкую ДКП

Сохранение текущей политики	Новая политика (риски в случае применения неэффективных инструментов управления)
<ul style="list-style-type: none">• Стагнация экономики и уменьшение ее доли в мировом ВВП.• Сохранение и усугубление проблем структурных перекосов в экономике.• Сырьевая зависимость.• Медленное развитие инфраструктуры.• Упадок социальной сферы: медицины и образования.• Рост числа бедных.	<ul style="list-style-type: none">• Рост инфляции.• Необеспеченность растущих инвестиций внутренним спросом.• Увеличение импорта и рост курса рубля в связи с форсированным ростом инвестиций.• Перетекание инвестированных средств на валютный рынок вместо инвестиционных проектов.

Цель реализации системного решения

Обеспечение конкурентоспособности экономики за счет повышения роли валютного курса в стимулировании роста, корректировки макроэкономических целей по инфляции и обеспечения оптимального уровня сбалансированности бюджета.

Этапы

Этап 1: восстановление экономического роста (2017–2019 гг.). На первом этапе необходимо поддерживать умеренно-низкий валютный курс, установить сбалансированное целевое значение по инфляции и допускать предельный бюджетный дефицит на уровне до 3%.

Этап 2: выход на высокие темпы и качество экономического роста (2020–2025 гг.). На втором этапе следует реализовать решения, направленные на рост эффективности производства, устранение диспропорций в структуре доходов и цен за счет формирования приемлемого уровня валютного курса, умеренно-низкой инфляции и сбалансированного бюджета, направленного на поддержание экономического роста.

КРІ

Показатель	2015	2019	2025	2035
Дефицит федерального бюджета, %	2,4	2–3	1–2	0
Инфляция, %	12	4–6	2,5–3,5	2,0–2,5
Среднегодовой курс рубля к долл. США	61	70	73	78
Максимальная волатильность курса рубля по отношению к бивалютной корзине, %	60	15	15	15
Государственный внутренний и внешний долг, % ВВП	12,8	20–25	30–35	50
Прирост продуктивности использования первичных ресурсов в целом по экономике, % к 2015 году	100	110	120	139

- 1. Экономическим и монетарным властям обеспечивать, наряду с ограничением инфляции, достижение целевых ориентиров и по другим макроэкономическим показателям: валовому внутреннему продукту, числу высокопроизводительных рабочих мест, курсу рубля.**
2. Изменить вектор ДКП, перейти к контрциклической денежной политике – приступить к планомерному **снижению ключевой ставки** ЦБ РФ «инфляция +2 п.п.»
- 3. Реализация непубличной политики таргетирования умеренно-низкого валютного курса** (с учетом соотношения реального и номинального курсов рубля), стимулирующего экспорт и импортозамещение, с постепенным укреплением по мере роста экономики.
- 4. Обеспечение ограниченной волатильности, стабильности курса рубля.**
5. Установить в качестве **целевого показателя по инфляции** значение, не сдерживающее экономический рост.
- 6. Установить предельный уровень дефицита бюджета для обеспечения выхода на качественный экономический рост на уровне 3% ВВП** и предельный уровень государственного долга на уровне 30–35% ВВП.
- 7. В моменты экстремальной волатильности курса для снижения влияния спекулятивного капитала на курс рубля** применять методы стабилизации, не связанные с ключевой ставкой, и вводить отдельные элементы «мягкого» валютного регулирования в соответствии с принятой международной практикой. Например: ограничение валютной позиции банков, введение обязательства экспортеров к продаже валютной выручки, предоставление населению и портфельным инвесторам альтернативы в виде индексных облигаций, номинированных в рублях с купоном, привязанным к курсу рубля, к корзине валют и др.

1. Экономическим и монетарным властям обеспечивать, наряду со сдерживанием инфляции, достижение и других макроэкономических показателей: рост валового внутреннего продукта, увеличение числа высокопроизводительных рабочих мест, курс рубля.

1.1. Ограничить каналы необеспеченной денежной эмиссии.

1.2. Для целей таргетирования инфляции реализовать программы подавления немонетарной инфляции: ограничение роста тарифов естественных монополий, сдерживание роста стоимости услуг государственных компаний, сокращение регуляторных требований к компаниям и налоговой нагрузки.

1.3. Установить таргет по среднегодовой динамике ВВП не ниже 3,5% на период 2017–2019 гг. и 4–6% на период 2020–2025 гг.

1.4. Установить цель по динамике числа высокопроизводительных рабочих мест 20 млн ед. к 2020 году и 25 млн ед. к 2025 году.

- Принять методику оценки производительности труда на базе добавленной стоимости на одного сотрудника с использованием данных Федеральной налоговой службы.
- Установить для органов государственной власти и должностных лиц, ответственных за реализацию отраслевой и региональной политики, показатели динамики ВВП и числа ВПРМ в качестве ключевых показателей эффективности.

2. Изменить вектор денежно-кредитной политики России: перейти от умеренно-жесткой к умеренно-мягкой контрциклической денежной политике.

2.1. Не позднее первого полугодия 2017 года снизить ключевую ставку ЦБ до 8%.

2.2. В дальнейшем поддерживать ключевую ставку в размере +1,5–2% от значения инфляции.

3. Реализация непубличной политики таргетирования умеренно-низкого валютного курса (с учетом соотношения реального и номинального курсов рубля), стимулирующего экспорт и импортозамещение, с постепенным укреплением по мере роста экономики.

- 3.1.** В краткосрочной перспективе (1–2 года) не допускать избыточного укрепления курса рубля (через увеличение золотовалютных резервов).
- 3.2.** В среднесрочной перспективе следует придерживаться политики постепенного укрепления курса по мере роста экономики.
- 3.3.** Кроме валютных интервенций, допустимы и другие инструменты, ведущие к ослаблению рубля: снижение процентных ставок, налогообложение краткосрочных инвестиционных операций с валютой.

4. Обеспечение низкой волатильности, стабильности курса рубля.

- 4.1.** В моменты экстремальной волатильности курса для снижения влияния спекулятивного капитала на курс рубля применять методы стабилизации, не связанные с ключевой ставкой, и вводить отдельные элементы «мягкого» валютного регулирования в соответствии с принятой международной практикой. Например: ограничение валютной позиции банков, введение обязательства экспортеров к продаже валютной выручки, предоставление населению и портфельным инвесторам альтернативы в виде индексных облигаций, номинированных в рублях с купоном, привязанным к курсу рубля, к корзине валют и др.
- 4.2.** Осуществить выпуск индексных облигаций, номинированных в рублях с купоном, привязанным к курсу рубля, к корзине валют, для целей финансирования проектов социально-экономического развития.
- 4.3.** Центральному банку разработать программу развития рынка производных финансовых инструментов, создать доступные инструменты хеджирования валютных рисков реальным сектором экономики.
- 4.4.** Реализовывать меры поддержки несырьевого экспорта для диверсификации валютных поступлений и стабилизации курса рубля.

5. Установить в качестве целевого показателя по инфляции оптимальное значение, не сдерживающее экономический рост.

- 5.1. Не рассматривать инфляцию как первоочередную цель при инфляции меньше 5–6%.
- 5.2. Препятствовать заметному повышению уровня цен, используя инструменты стерилизации денежной массы.

6. Установить оптимальный уровень дефицита бюджета для обеспечения экономического роста (3%) и предельный уровень государственного долга на уровне 30–35% от ВВП.

- 6.1. Установить допустимый уровень дефицита бюджета в размере 3% и предельный допустимый уровень государственного долга 30–35% от ВВП. Рассматривать дефицит бюджета как трансмиссионный канал, обеспечивающий перераспределение избыточных ресурсов экономики преимущественно на цели развития.
- 6.2. Пересмотреть модель бюджетного резервирования в рамках бюджетной и финансовой системы. В основу этой концепции должен быть положен принцип надежности и достаточности. Объем резервов должен быть сопоставим с имеющимися инструментами расходования средств. Кроме того, должны проводиться расчеты эффективности альтернативных вложений избыточных средств.

МАКРОЭФФЕКТЫ И ВЛИЯНИЕ НА ИСТОЧНИКИ РОСТА

1. Суммарный макроэкономический эффект от данного системного решения составляет:

- на 1-м этапе (2017–2019) гг. – **0,85 п.п. дополнительного прироста ВВП**. Снижение ключевой ставки до 7% способно дополнительно ускорить экономический рост **на 1,4 п.п.**;
- на 2-м этапе (2020–2025) гг. – **1,1 п.п. дополнительного прироста ВВП**.

2. Поддержание расходов бюджета на развитие экономики на уровне 2016 г. на неснижающемся уровне в реальном выражении способно обеспечить в период 2017–2019 гг. до **0,8 п.п.** прироста ВВП в год (в дополнение к указанным выше эффектам).

Влияние на источники роста	Первый этап		Второй этап
	Количественное смягчение	Снижение ключевой ставки	Количественное смягчение
Производственные МСП, выход бизнеса из тени		0,3	
Восстановление экономики «простых вещей»	0,05	0,02	0,1
Модернизация, повышение производительности труда действующих производств (ОПК, авиа- и космическая отрасли, станко-и приборостроение, транспортное и а/м строение, энергетика, пр-во мед. Оборудования)	0,3	0,3	0,4
Новая индустриализация в традиционных отраслях (увеличение глубины переработки природных ресурсов в традиционных отраслях)		0,1	
Новая индустриализация в отраслях экономики будущего (экономика знаний)		0,3	
Развитие АПК	0,1	0,1	0,1
Жилищное строительство, ЖКХ и развитие инфраструктуры	0,3	0,2	0,4
Развитие Дальнего Востока и транзитного коридора Азия – Европа	0,1	0,1	0,1
ИТОГО	0,85	1,4	1,1