



Національний
банк України

Рішення з монетарної політики: макроекономічний контекст

Володимир Лепушинський

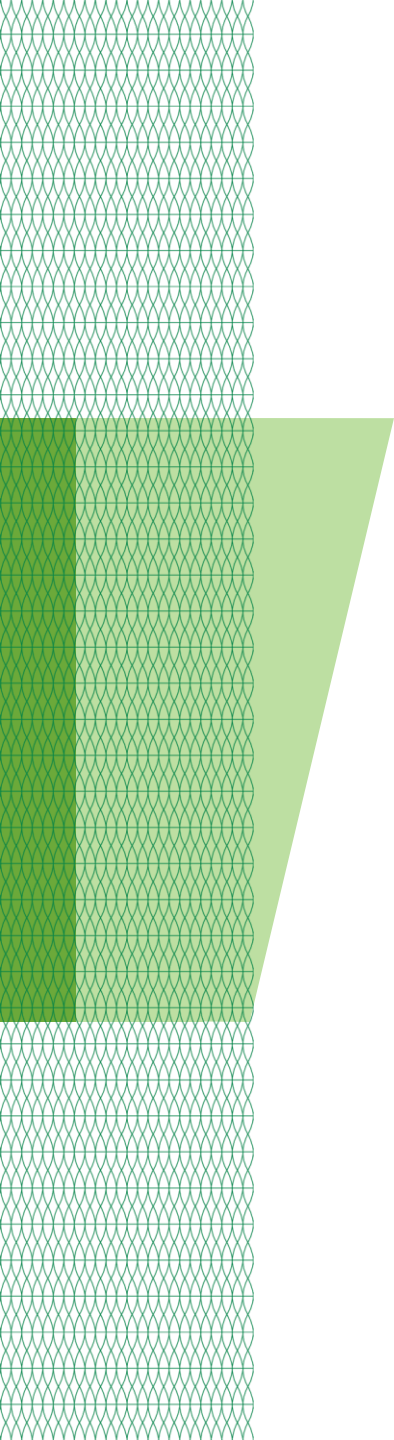
Директор Департаменту монетарної
політики та економічного аналізу

Київ, 12 листопада 2020 року



Зміст

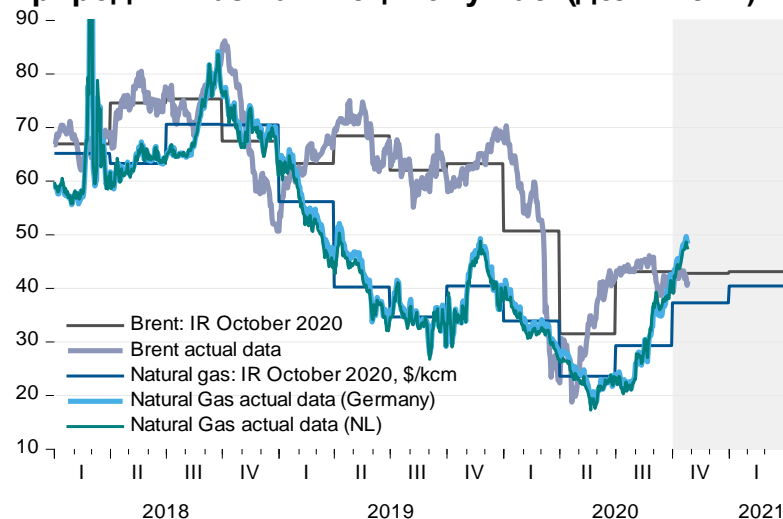
- ❖ Особливості української економіки під час коронакризи
- ❖ Інструменти монетарної політики для підтримки економіки
- ❖ Макроекономічний прогноз
- ❖ Рішення з облікової ставки – логіка ухвалення
- ❖ Ризики та подальші напрямки монетарної політики



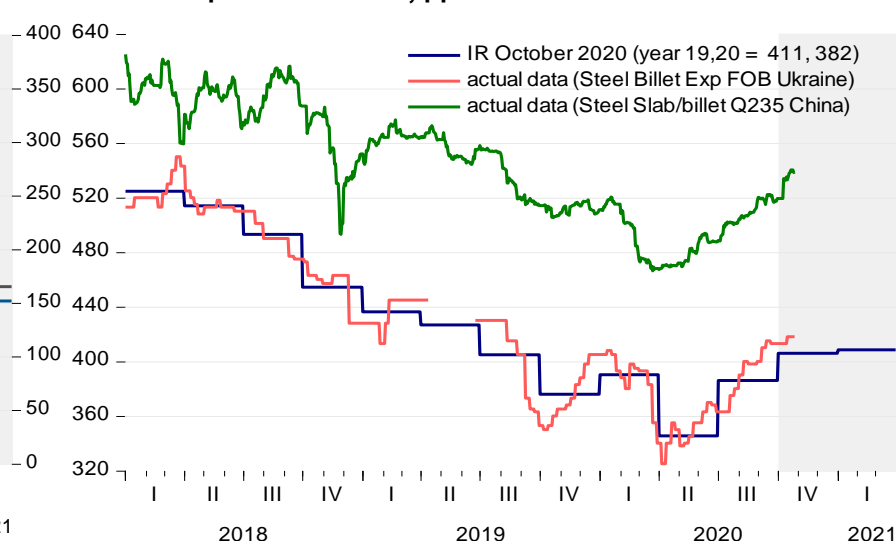
Особливості української економіки під час коронакризи

Умови торгівлі були сприятливими, особливо під час гострої фази кризи

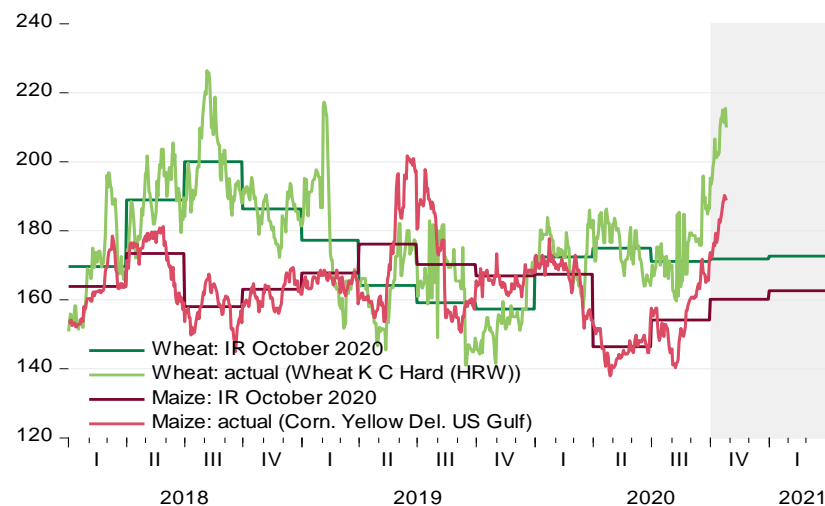
Світові ціни на нафту Brent (дол./бар.) та природний газ на німецькому хабі (дол./тис.м³)



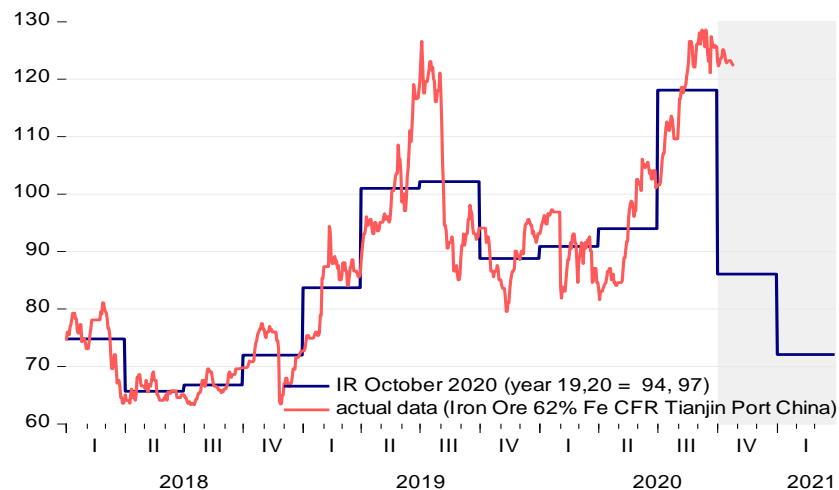
Світові ціни на сталь, дол./т



Світові ціни на пшеницю та кукурудзу, дол./т



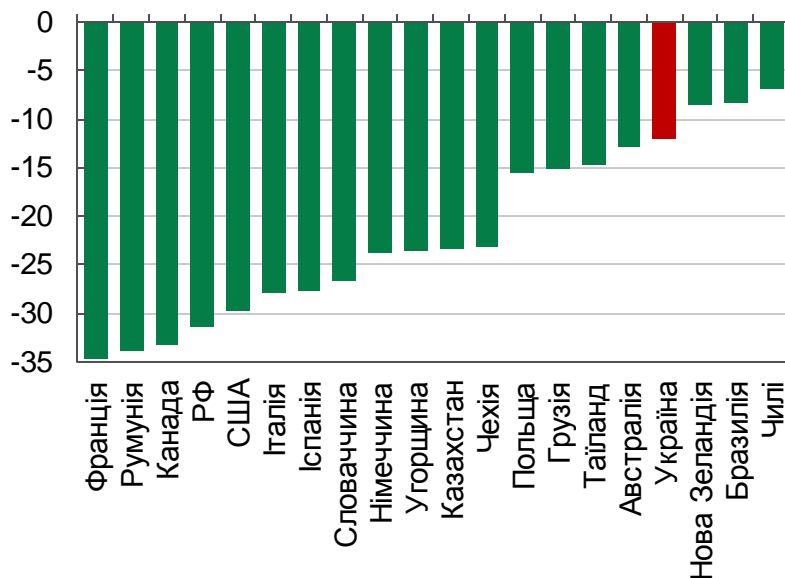
Світові ціни на залізну руду, дол./т



Джерело: Refinitiv, оцінка НБУ.

У 2020 році експорт продемонстрував стійкість до кризових явищ завдяки низці зовнішніх та внутрішніх факторів

Експорт товарів у II кварталі 2020 року, % р/р



Джерело: Eurostat, ІТС, ДМСУ, розрахунки НБУ.

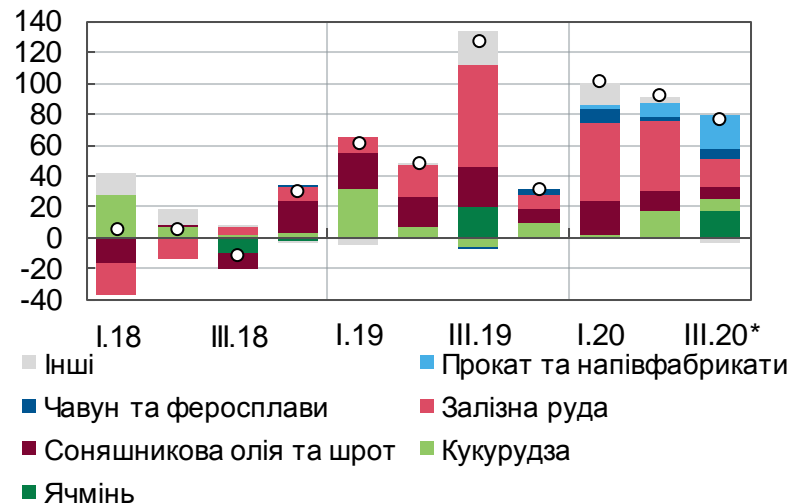
- Висока частка продовольчих товарів у структурі українського експорту, яка виконала роль буфера під час кризи через нижчу еластичність світового попиту на продовольство за доходом
- Українські експортери скористалися вікном можливостей на тлі торговельного протистояння між США та Китаєм у 2019 році
- Китайська економіка вже в II кварталі 2020 року відновилася до докарантинного рівня

Абсолютна річна зміна експорту товарів, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Внески в річну зміну експорту товарів до Китаю, в.п.

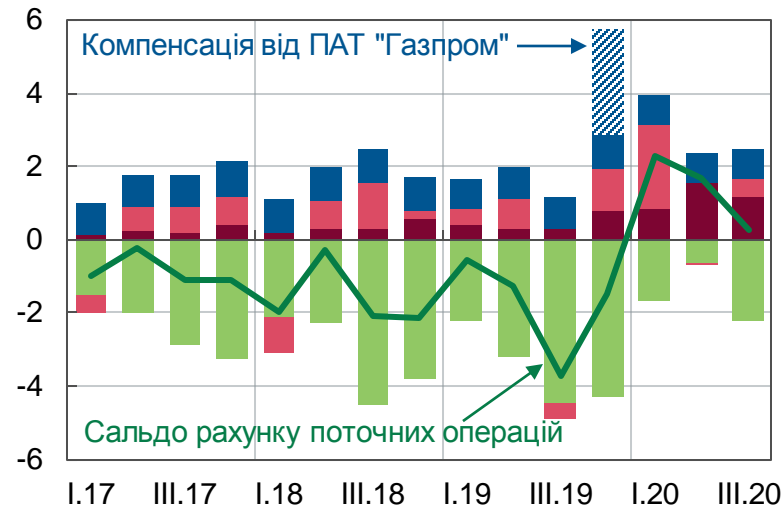


* Дані за вересень – оцінка.

Джерело: розрахунки НБУ.

Завдяки стійкішому експорту порівняно з імпортом, поточний рахунок залишається профіцитним 3 квартали поспіль

Сальдо рахунку поточних операцій*, млрд дол.



* - у IV кварталі 2019 року без урахування компенсації від ПАТ "Газпром"
Джерело: НБУ.

Торгівля товарами

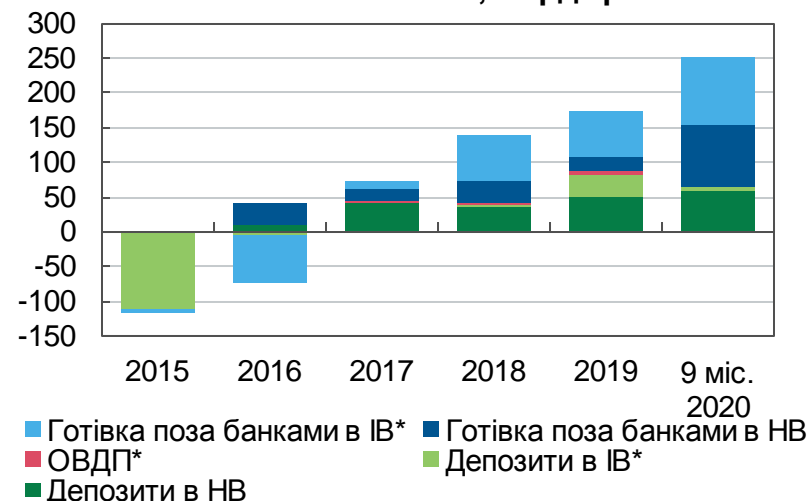


Джерело: розрахунки НБУ.

- Імпорт знизився на тлі скорочення внутрішнього попиту, проте вже почав відновлюватися
- Експорт демонстрував менші темпи скорочення завдяки сприятливій кон'юктурі
- Перекази трудових мігрантів продемонстрували стійкість
- Різке скорочення імпорту за статтею "Подорожі"

Зміна поведінки домогосподарств: накопичення фінансових заощаджень

Приріст депозитів ДГ, ОВДП у власності фізичних осіб та готівки поза банками#, млрд грн

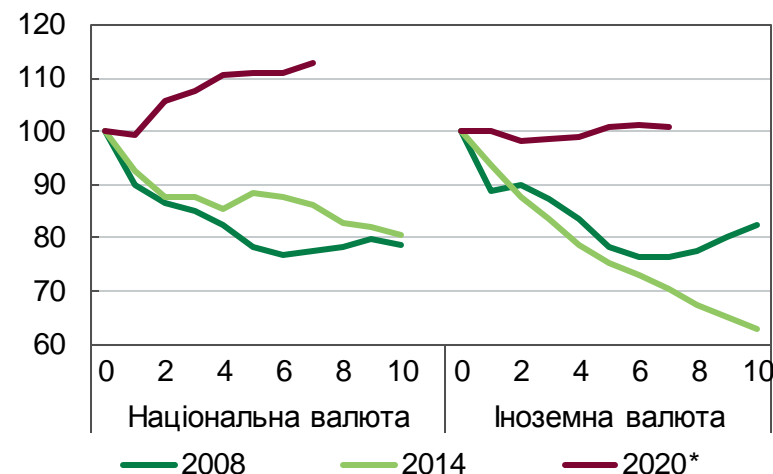


Приріст готівки вважається верхньою межею його внеску у активи ДГ через відсутність розбивки по секторах.

* У грн екв. без врахування впливу курсової переоцінки.

Джерело: розрахунки НБУ.

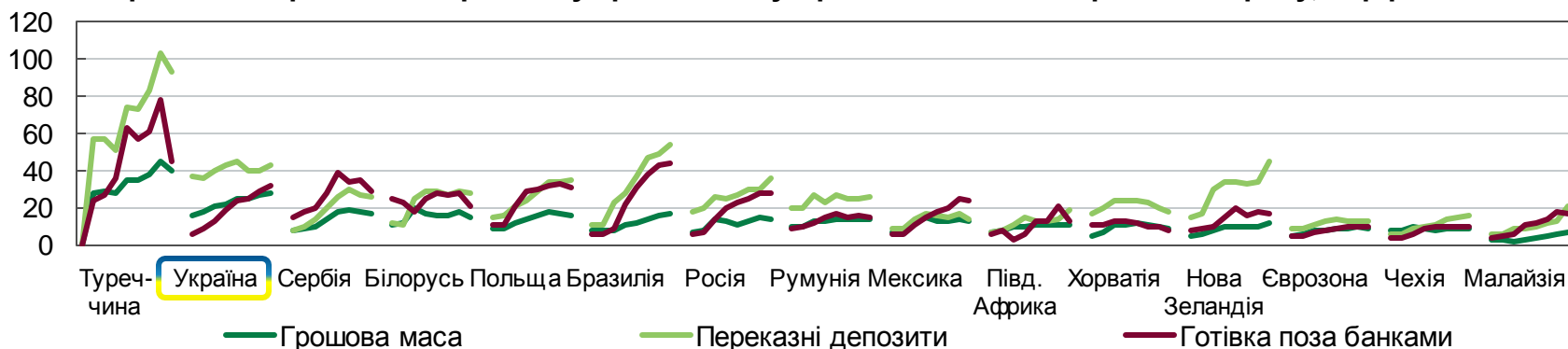
Динаміка депозитів ДГ за видами валют у кризу, останній докризовий місяць = 100*



* Вересень 2008 року, січень 2014 року та лютий 2020 року відповідно.

Джерело: НБУ.

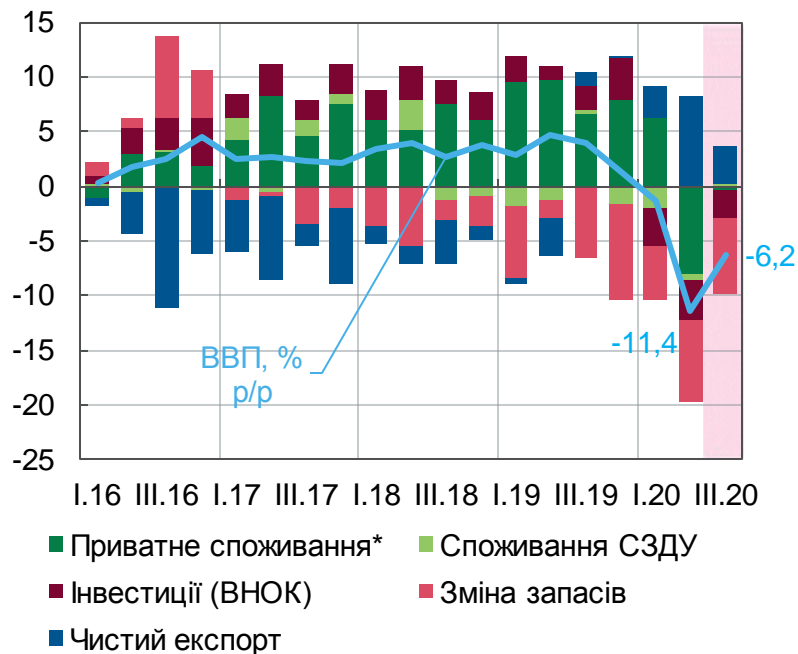
Темпи зростання грошових агрегатів у країнах світу протягом січня – серпня 2020 року, % р/р



Джерело: IFS, розрахунки НБУ.

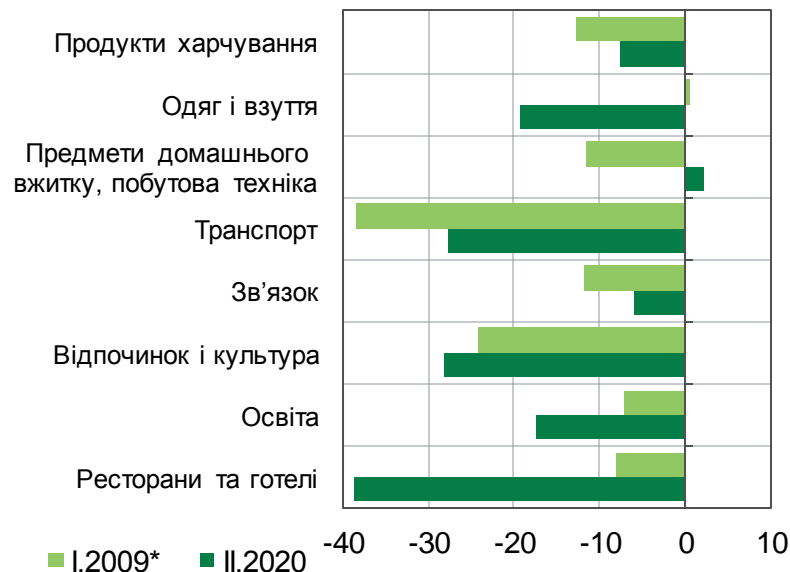
На відміну від кризи 2008–2009 років, вплив цієї кризи на приватне споживання був меншим, а відновлення стрімкішим

Внески у річну зміну ВВП, в. п.



* Включаючи кінцеві споживчі витрати ДГ та НКО.
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Кінцеві споживчі витрати ДГ за окремими цілями у різні кризові періоди, % р/р

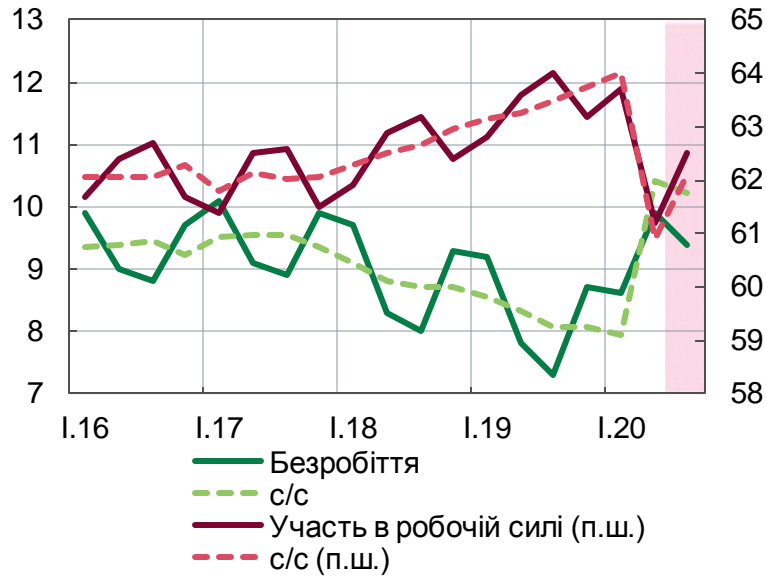


* Для порівняння обрано І кв. 2009 року, оскільки на цей період припало найглибше падіння економіки під час кризи 2008-2009 років.
Джерело: ДССУ.

- Вплив цієї кризи на приватне споживання був порівняно меншим, а відновлення стрімкішим через практично відсутність падіння реальної з/п, суттєвої девальвації та інфляції
- Зміна споживчої поведінки визначалася фізичними обмеженнями та поширенням дистанційних форм зайнятості і навчання

Безробіття різко зросло, проте його рівень був меншим, ніж очікувалося через вибуття з робочої сили

Рівень безробіття за МОП* та рівень участі в робочій силі**, %

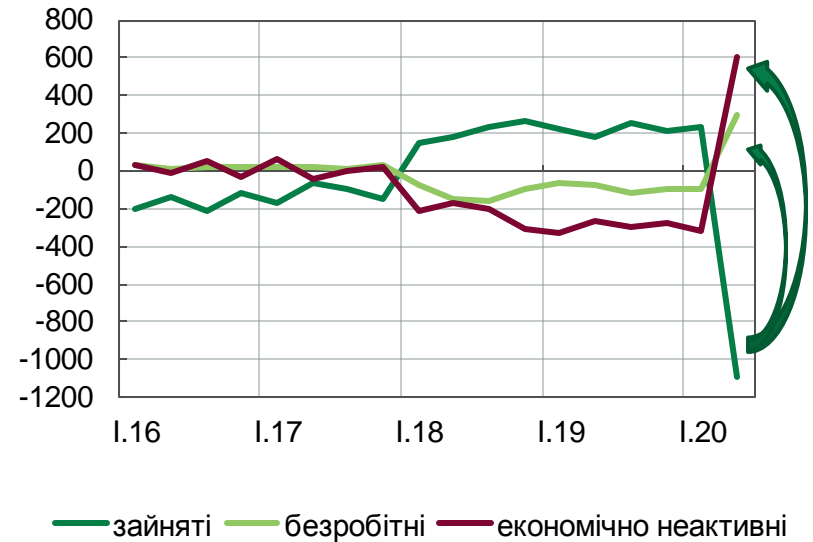


* У % до робочої сили віком 15–70 років.

** У % до всього населення віком 15–70 років.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Безробітне, зайняте та економічно неактивне населення, тис. осіб, р/р

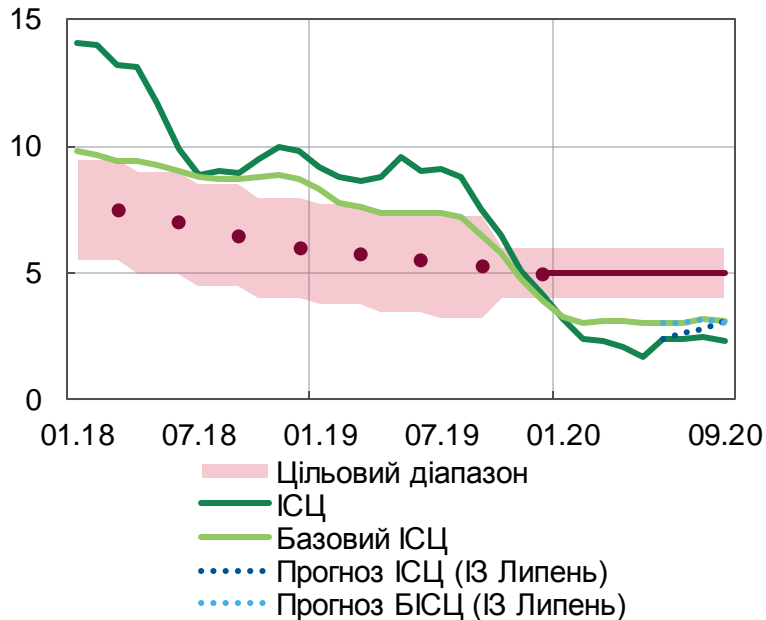


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Безробіття с/с у II кварталі – найвище з 2001 року. Все ж його рівень був нижчим за очікування, оскільки значна частина тих, хто втратив роботу, не шукала нову через:
 - побоювання захворюваності
 - транспортні та інші інфраструктурні обмеження (напр., відсутність інтернету)
 - необхідність догляду за дітьми
- Падіння зайнятості зачепило представників всіх вікових груп незалежно від статі або місця проживання, більший вплив був на молодь та мешканців сіл

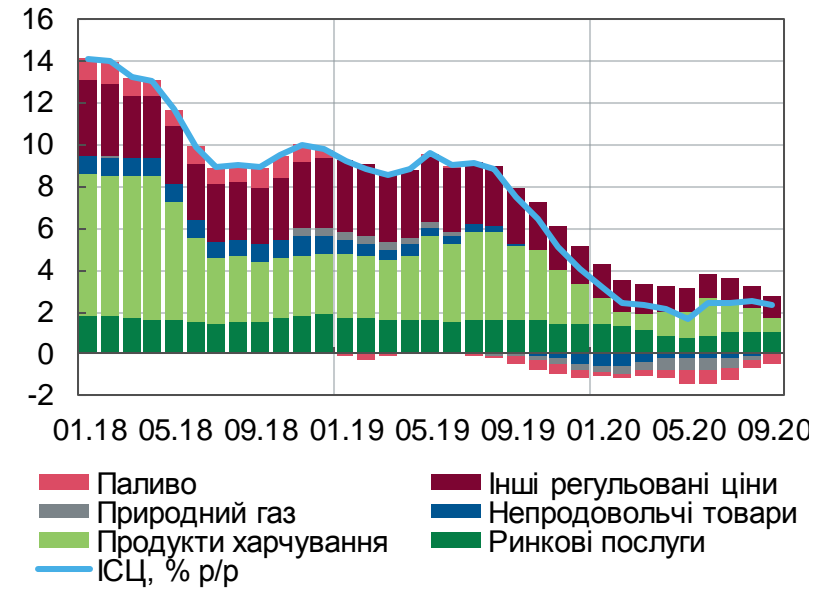
Інфляція залишалася низькою: спочатку через пригнічений попит, зараз – з огляду на фактори пропозиції продуктів

Загальна та базова інфляція, % р/р



Джерело: ДССУ, НБУ.

Внески компонентів до річної зміни ІСЦ, в.п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

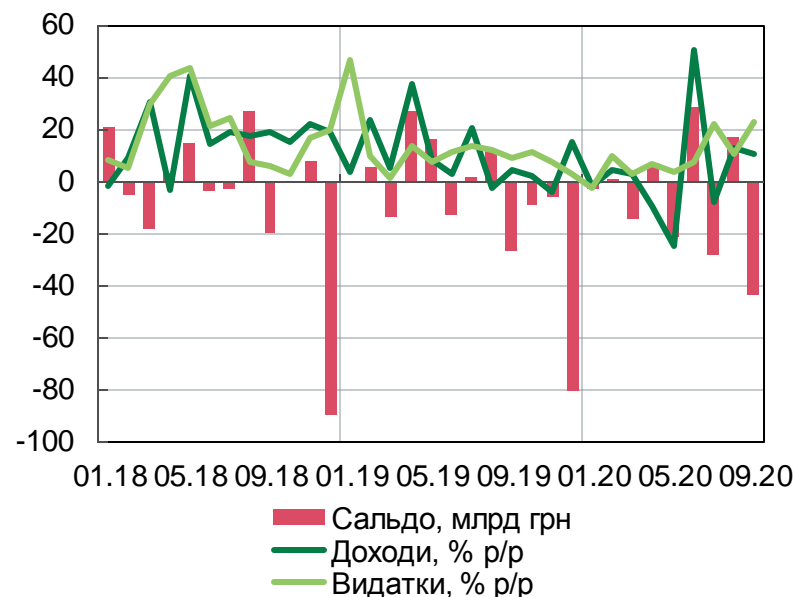
- З лютого споживча інфляція коливалась на рівні 2.0–2.5% р/р (2.3% р/р у вересні), перебуваючи нижче цільового діапазону 5% \pm 1 в.п. Вона була нижчою порівняно з прогнозом, опублікованим в Інфляційному звіті за липень 2020 року
- Основний внесок у подальше сповільнення мали ціни на продукти харчування під впливом факторів пропозиції, частина з яких має тимчасовий характер
- Додатковими чинниками були низькі ціни на паливо та зміна споживчої поведінки, що впливало на окремі непродовольчі товари

Фіскальна політика: пом'якшення, але менше ніж очікувалось

Сальдо СЗДУ за різними вимірами, % ВВП та % потенційного ВВП



Основні показники зведеного бюджету



* Сальдо зведеного бюджету (% ВВП) з урахуванням позичок з ЄКР Пенсійному фонду. ** Циклічно скориговане первинне сальдо (% потенційного ВВП) – різниця між сезонно скоригованими доходами, у структурі яких податкові надходження коригуються на циклічні зміни ВВП, та сезонно скоригованими первинними видатками. З доходів вираховано одноразові надходження (кошти від спецконфіскації, Стокгольмський арбітраж тощо). Від'ємне значення цього показника означає м'яку фіскальну політику.

Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

- Пом'якшення відображало нарощення видатків, передусім за рахунок раніше накопичених коштів
- Соціальні програми, охорона здоров'я та дорожнє господарство – пріоритети видатків. Інші видатки фінансуються вибірково через складнощі з фінансуванням



Інструменти монетарної політики для підтримки економіки

НБУ запровадив нові монетарні інструменти підтримки економіки

ВПРОВАДЖЕНО

Оновлено операційний дизайн монетарної політики:

- тендери з розміщення депозитних сертифікатів та надання короткострокових кредитів рефінансування проводяться вдвічі частіше
- зменшено строковість депозитних сертифікатів (з 14 до 7 днів)
- збільшено термін надання кредитів рефінансування до 90 днів (раніше – з 14 до 30 днів)
- звужено коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу з «облікова ставка +/- 2 в.п.» до «облікова ставка +/- 1 в.п.».

Розширено перелік прийнятної застави: включення до заставного пулу корпоративних облігацій, випущених під державні гарантії, та муніципальних облігацій

Оптимізація розрахунку обов'язкових резервів сприяла збільшенню ліквідності банківської системи на 5 млрд грн

Довгострокові кредити рефінансування на термін до 5 років надаються під плаваючу ставку та під ту ж заставу, що і тендерні кредити

Валютний своп з ЄБРР – 7 травня 2020 року підписано договір про валютний своп на 0,5 млрд дол. США. Гривневий ресурс буде використано для кредитування українських підприємств, що зазнали втрат від пандемії та карантинних обмежень.

Процентний своп – новий інструмент, який банки зможуть використовувати для управління процентним ризиком

Антикризові монетарні заходи (АМЗ): вгамування ажіотажного попиту на іноземну валюту

- ✓ **Інтервенції з продажу валюти** для згладжування надмірних коливань, спричинених погіршенням настроїв учасників фінансового ринку через поширення коронавірусу

*“У минулому році ситуація на валютному ринку була сприятливою, був надлишок валюти, і для згладжування коливань гривні у бік зміцнення НБУ викупив з ринку майже 8 млрд дол. США в резерви (чиста купівля). Тож сьогодні ми **маємо достатню подушку безпеки**, щоб згладжувати коливання гривні вже в інший бік.”*



- ✓ **Операції з підкріплення банків готівковими доларами США та євро** шляхом їх обміну на відповідну безготівкову валюту для усунення нестачі готівкової іноземної валюти в банках

“Для забезпечення безперебійної роботи банківської системи України в умовах карантину НБУ почав співпрацю з іноземними фінансовими установами щодо поставок готівкової валюти.

*Національний банк і далі буде проводити такі операції для усунення нестачі готівкової іноземної валюти в банках. Втім, ми також **радімо громадянам** за необхідності **купувати і продавати валюту через онлайн додатки банків**. Це і зручніше, і безпечніше в умовах поширення коронавірусу.”*

АМЗ: Суттєве пом'якшення монетарної політики

У першому півріччі 2020 року НБУ:

- ✓ прискорив пом'якшення монетарної політики – облікову ставку **знижено на 750 б. п.** – до 6.0%

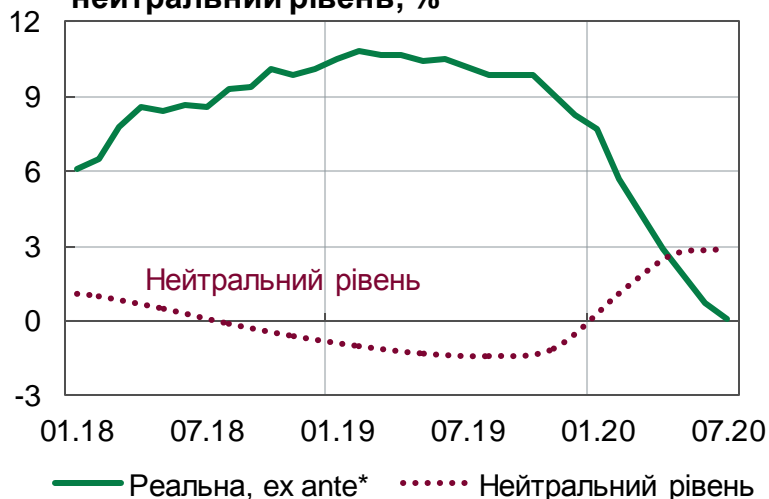
Один із лідерів серед центральних банків країн, ринки яких розвиваються, за темпами зниження ключової ставки

- ✓ звузив коридор процентних ставок за інструментами постійного доступу до ± 1 в. п. (з попередніх ± 2 в. п.) з метою поліпшення механізму трансмісії від зниження облікової ставки

6%

Національний банк низив облікову ставку до найнижчого рівня в історії України

Реальна процентна ставка* та її нейтральний рівень, %



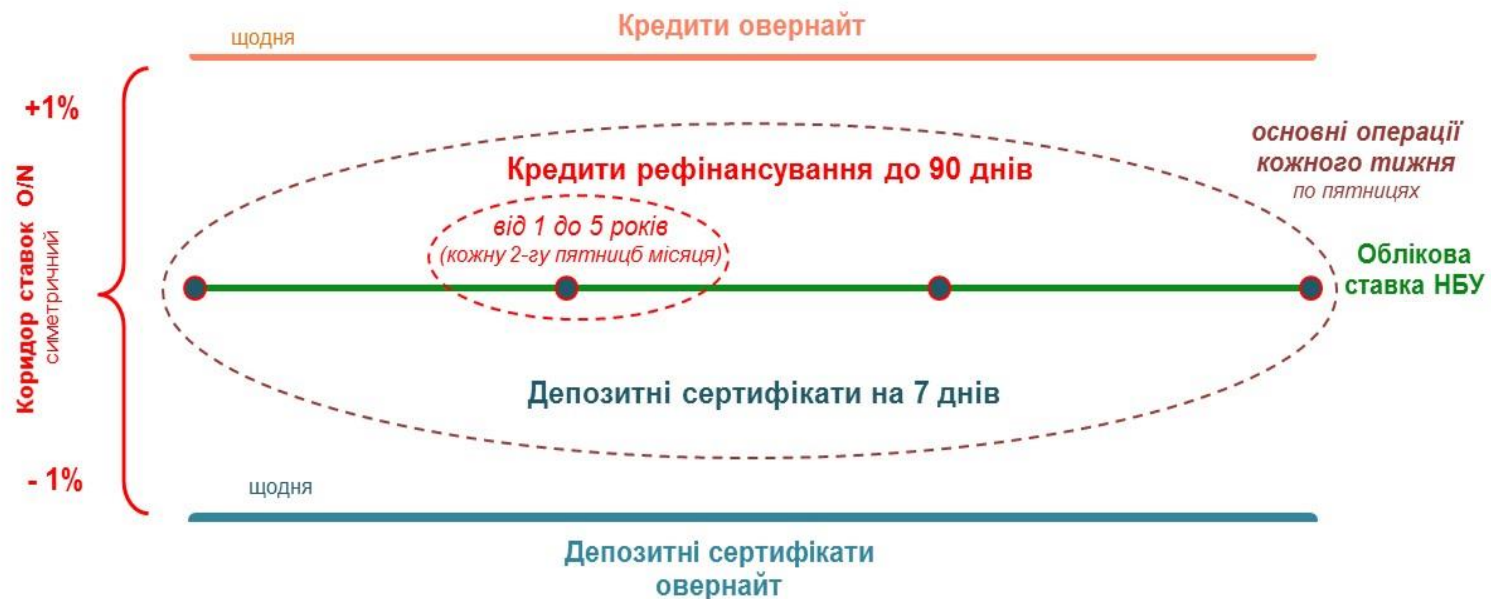
Облікова ставка знизилася й у **реальному вимірі**, перетнувши свій нейтральний рівень.

Ключова ставка в реальному вимірі, нижча за нейтральний рівень, свідчить, що монетарна політика **набула стимулюючого характеру**.

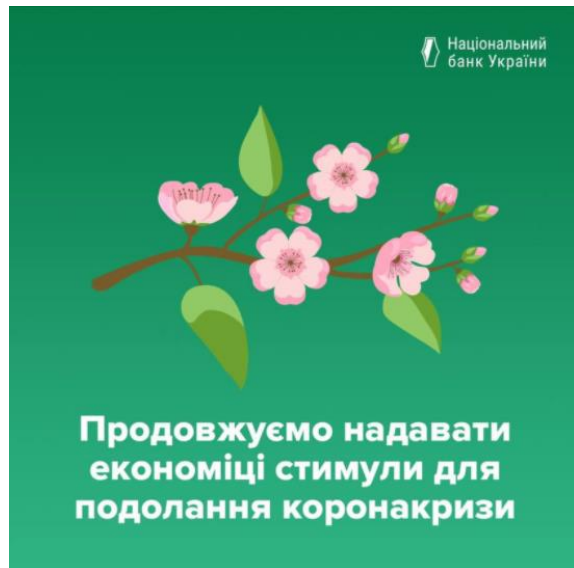
*Дефльована на очікування фінансових аналітиків щодо інфляції через 12 місяців.
Джерело: розрахунки НБУ.

АМЗ: адаптація операційного дизайну монетарної політики до нових умов на фінансових ринках

- Тендери з розміщення ДС та надання короткострокових кредитів рефінансування відтепер **проводитимуться вдвічі частіше**, тобто кожного тижня по п'ятницям
 - Змінюється строковість цих інструментів з регулювання ліквідності:
 - двотижневі **депозитні сертифікати** стануть **тижневими**;
 - короткострокові **кредити рефінансування**, граничний строк яких раніше становив 14 днів, будуть видаватися на строк **до одного місяця**
- Це посилить стійкість банківського сектору до турбулентності на фінансових ринках і підтримає його спроможність стимулювати українську економіку в умовах більшої невизначеності



АМЗ: розширення для банків доступу до коштів, які вони можуть спрямувати на кредитування бізнесу



✂Збільшено термін надання **рефінансування** на щотижневих тендерах із 30 до 90 днів

Банки можуть ефективніше регулювати власну ліквідність та відчувати себе впевненіше під час кредитування бізнесу та населенню

✂Розширено **перелік застави** для залучення банками коштів за стандартними інструментами підтримання ліквідності

До заставного пулу можуть бути включені корпоративні облігації, випущені під державні гарантії, та муніципальні облігації

✂Запроваджено інструмент **процентного свопа**, який банки можуть використовувати для мінімізації процентного ризику

✂Запроваджено довгострокові кредити **рефінансування на термін до 5 років**. Вони надаються під плаваючу ставку та під ту ж заставу, що і тендерні кредити

Банки можуть використовувати цей вид рефінансування, щоб кредитувати довгострокові проєкти, зокрема, інфраструктурні

Заходи НБУ, які дозволять мінімізувати наслідки кризи

Національний банк України:

- ✓ Пом'якшив вимоги до оцінки кредитного ризику – кредити, що було реструктуризовано у зв'язку з обмеженнями через карантин, не матимуть негативного впливу на капітал банків
- ✓ Тимчасово призупинив:
 - впровадження буферів капіталу
 - вимоги щодо оцінки банками заставного майна
 - проведення усіх видів виїзних перевірок банків
- ✓ Надав банкам додатковий час для подання та оприлюднення фінансової звітності
- ✓ Відтермінував певні вимоги до банків, зокрема щодо:
 - організації банками системи управління ризиками та процесу управління проблемними активами
 - стрес-тестування банків та оцінки SREP
- ✓ Запропонував банкам тимчасово утриматись від розподілу прибутків через виплату дивідендів, аби установи мали додатковий запас міцності
- ✓ Організував процес карантину готівки

Національний банк України та банки:

- ✓ Організували доставку готівкової валюти, попит на готівкову валюту задоволено

Банки за підтримки НБУ:

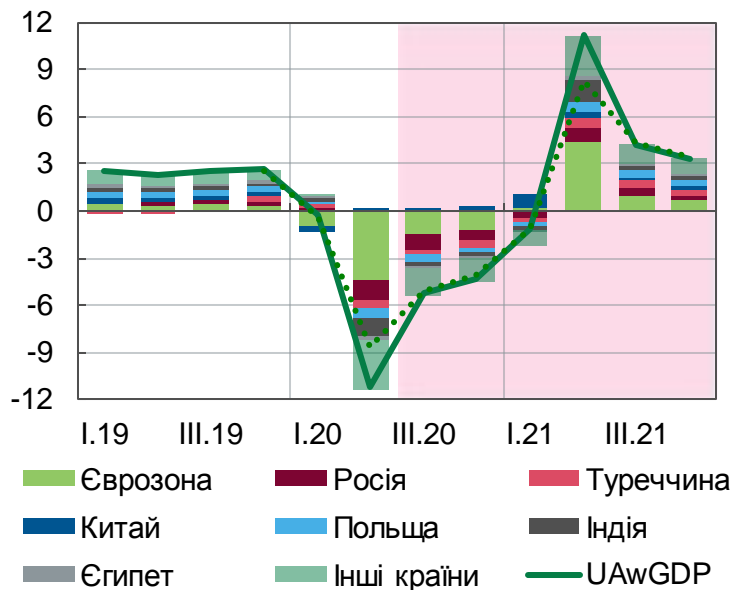
- запроваджують кредитні канікули та розпочали реструктуризації кредитів позичальників, що постраждали від обмежень у зв'язку з карантинном
- зменшили комісії за безготівкові операції та заохочують клієнтів до безготівкових розрахунків



Макроекономічний прогноз

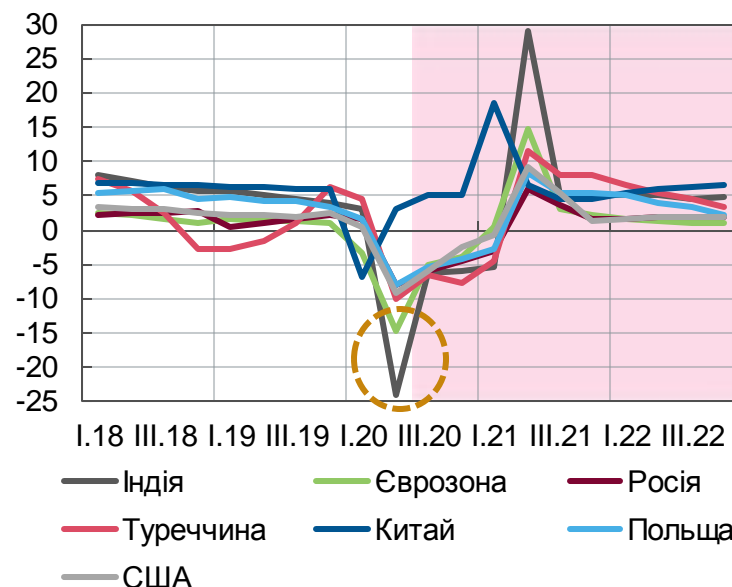
Економіки торговельних партнерів пройшли дно кризи і почали відновлюватися

Внесок у річний UA w GDP, в.п.



Джерело: Офіційні статистичні агенції, розрахунок НБУ.

Реальний ВВП окремих країн ОТП, %, р/р

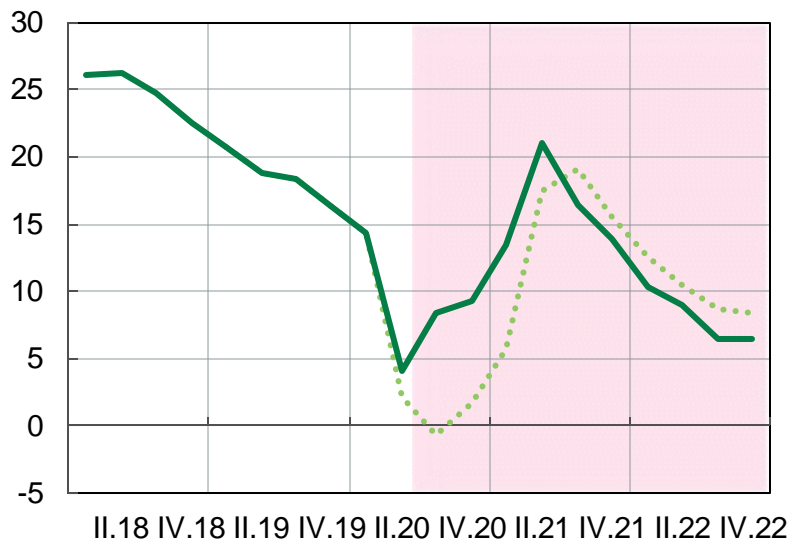


Джерело: Офіційні статистичні агенції, оцінки НБУ.

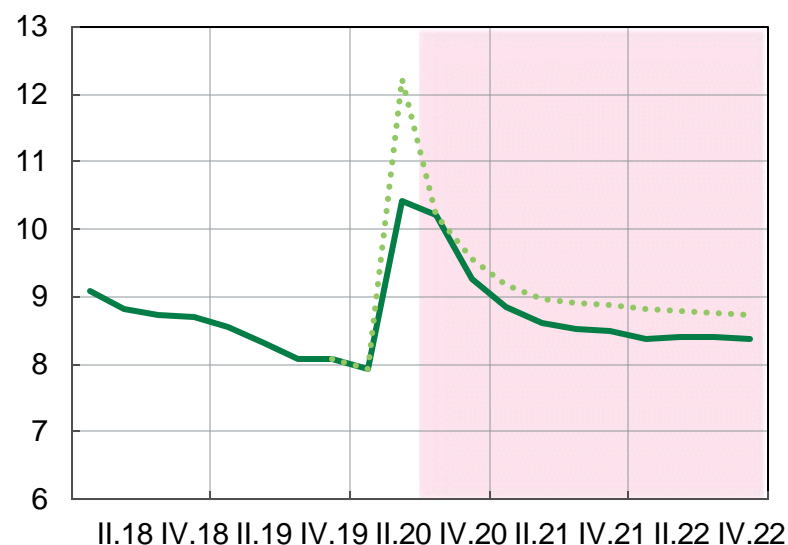
- ВВП торговельних партнерів знизиться в 2020 році на 5.2%, однак зросте в 2021-му на 4.4%
- ВВП країн партнерів відновиться до докарантинного рівня лише у 2022 році + ризики більш затяжного відновлення залишаються значними через збільшення захворюваності у всьому світі

Зростання зарплат прискориться через відновлення економіки, підняття “мінімалки” тиснутиме на рівень безробіття

Номінальна ЗП, річна зміна, %



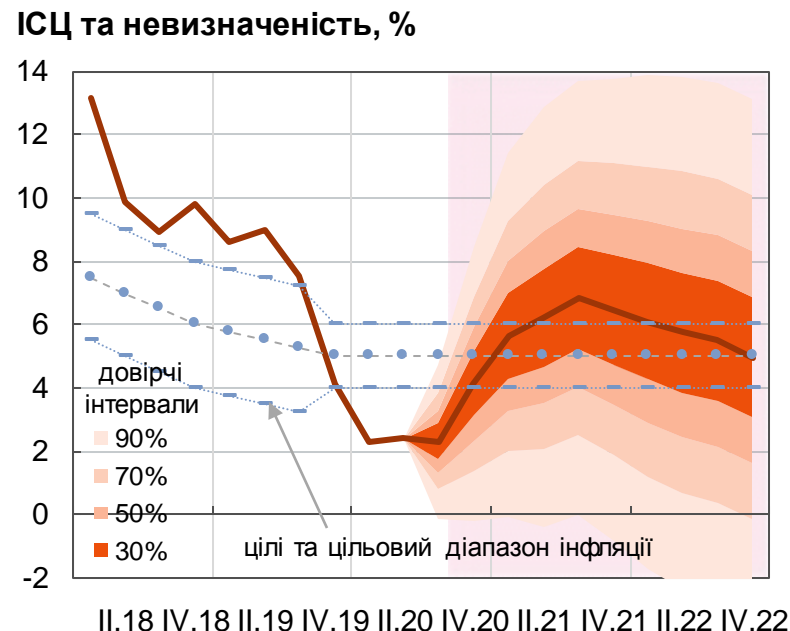
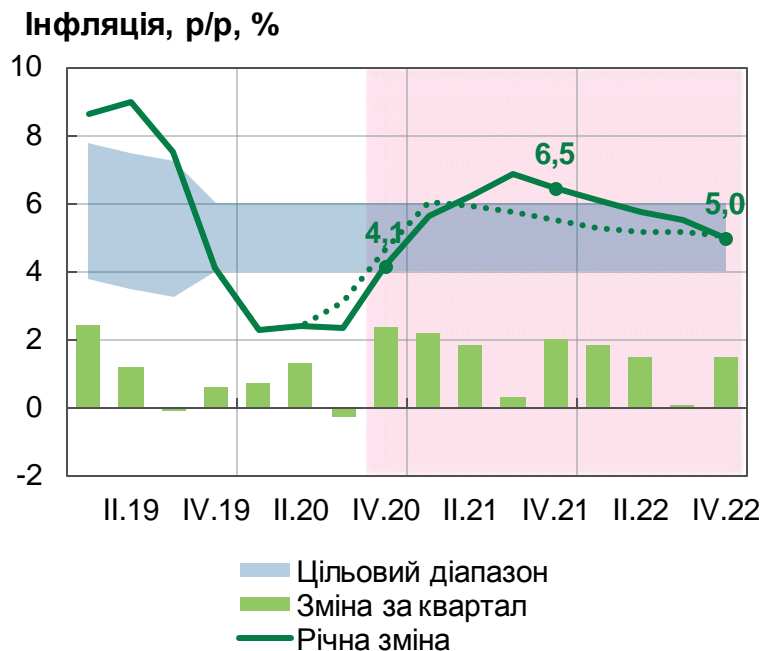
Рівень безробіття (МОП), с/с, %



зміна, %	2019	2020	2021	2022
Реальна ЗП	9.8	6.2	9.5	2.1
- попередній прогноз		1.3	8.1	4.5
Номінальна ЗП	18.5	8.9	16.1	8.0
- попередній прогноз		4.1	14.4	9.9

	2019	2020	2021	2022
Мінімальна ЗП, грн	4173	4815	6250	6700
- попередній прогноз		4723	5003	5290
зміна, %	12.1	15.4	29.8	7.2
- попередній прогноз		13.2	5.9	5.7

Інфляція зростатиме та перевищить цільовий діапазон на тлі відновлення попиту, курсових ефектів та “мінімалки”



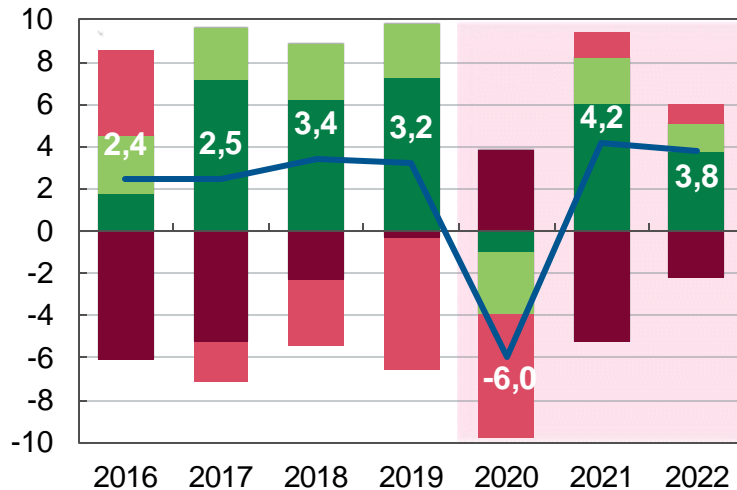
зміна, %	вага, %	2019	2020			2021		2022	
ІСЦ	100.0	4.1	4.1	4.7	6.5	5.5	5.0	5.0	
Базовий ІСЦ	59.4	3.9	4.2	4.0	5.4	4.2	3.8	3.9	
Сирі продукти	19.4	3.9	2.4	6.5	5.3	4.5	3.3	3.3	
Адміністративні ціни	18.0	8.6	8.1	7.5	10.1	9.9	9.0	9.1	
Паливо	3.2	-8.2	-13.8	-16.0	9.8	10.5	11.0	12.1	

Обмежуватимуть інфляцію такі фактори

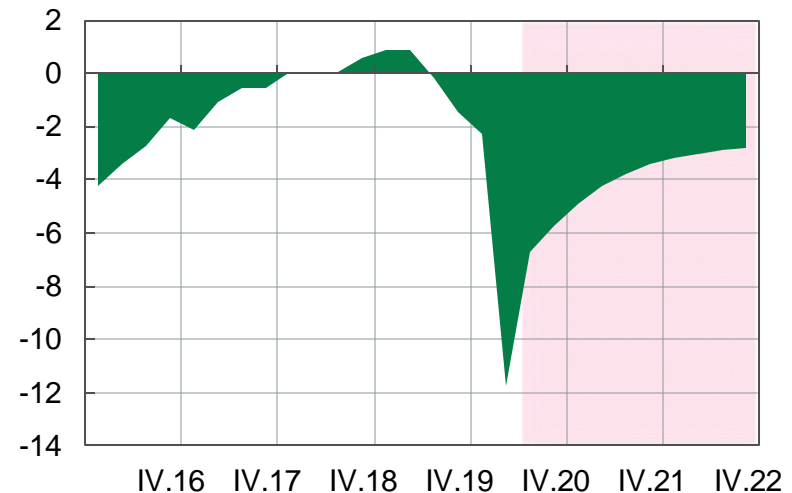
- Економічна активність нижче потенційного рівню
- Зменшення попиту на одяг та взуття через перехід до віддаленої роботи
- Обмежений попит через побоювання нового локдауну та можливі медичні витрати

Підвищення “мінімалки” сприятиме збільшенню ВВП у 2021 році, але обмежить інвестиції та зростання ВВП у 2022 році

Реальний ВВП, %



Розрив ВВП, %

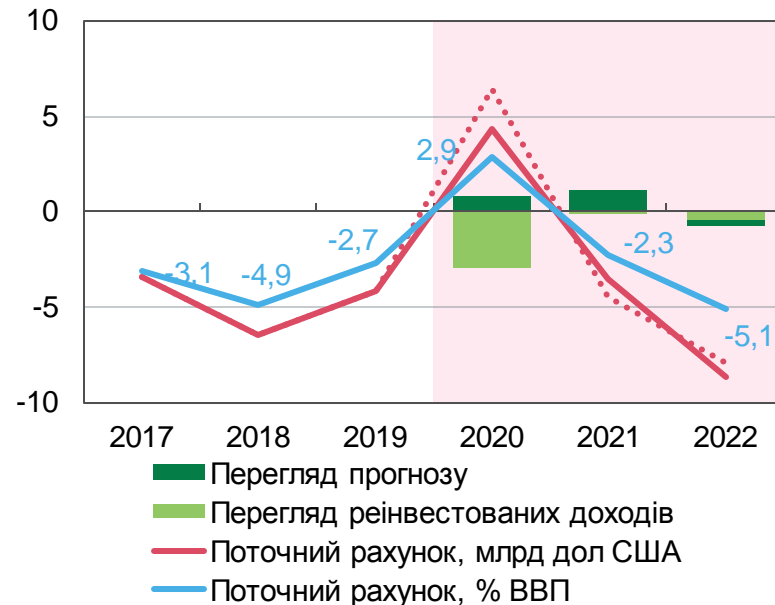


■ Споживання
■ Чистий експорт
■ Інвестиції
■ Зміна запасів
— ВВП

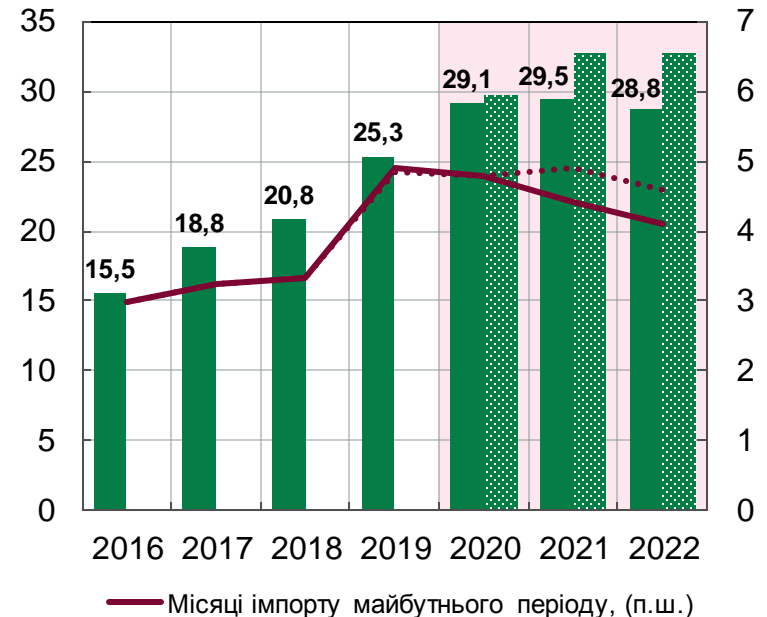
	вага, %	2019	2020	2021	2022
ВВП	100	3.2	-6.0 (-6.0)	4.2 (4.0)	3.8 (4.0)
Споживання	87	8.1	-1.0 (-5.4)	6.1 (5.3)	3.8 (4.3)
Приватне споживання	66	11.3	-1.1 (-6.0)	7.0 (6.0)	4.5 (5.0)
Валове нагромадження основного капіталу	16	14.2	-16.4 (-20.0)	14.0 (14.5)	7.7 (8.1)
Експорт товарів і послуг	48	6.7	-3.1 (-4.7)	2.7 (4.5)	2.0 (3.9)
Імпорт товарів і послуг	56	6.3	-10.4 (-12)	14.6 (14.6)	6.5 (6.1)

У 2021-2022 роках приплив капіталу у приватний сектор та офіційні залучення профінансують дефіцит поточного рахунку

Дефіцит поточного рахунку, млрд дол. США



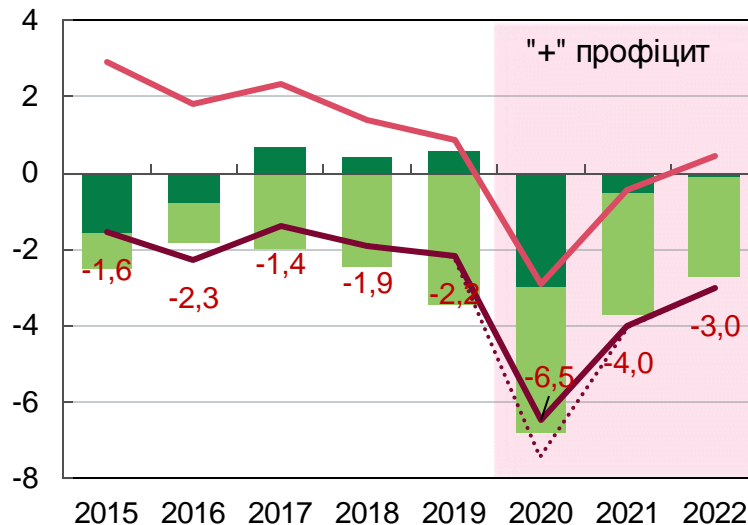
Міжнародні резерви, млрд дол. США



- У 2021-2022 роках очікується повернення до дефіциту ПР на тлі відновлення споживчого та інвестиційного попиту, а також зниження обсягів транзиту газу
- У 2021-2022 роках очікується відновлення припливу боргового та інвестиційного капіталу у приватний сектор на тлі відновлення світової економіки
- Фінансування від МВФ та інші офіційні залучення дозволять наростити міжнародні резерви до 29 млрд дол. на кінець 2020 року. У 2021-2022 роках резерви зберігатимуться на цьому рівні, що становитиме 92-96% за критерієм МВФ щодо адекватності резервів

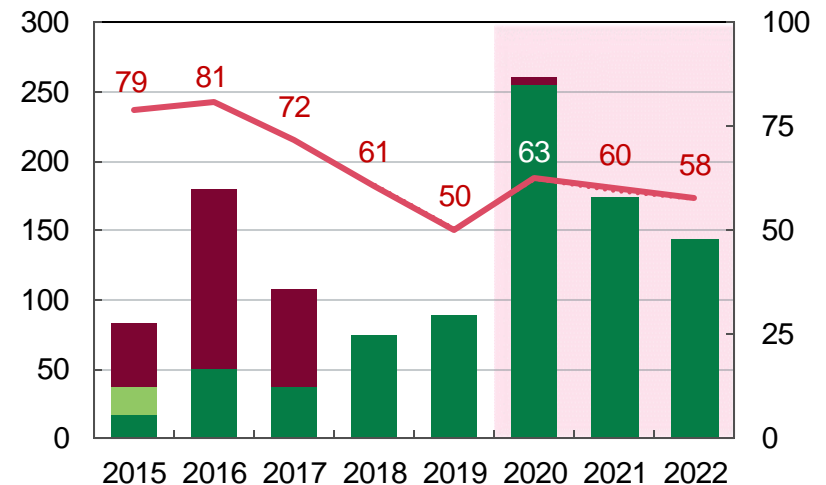
Дефіцит бюджету 2021 закладаємо в 4% через обмеженість джерел фінансування. Також це дозволить знизити борг

Сальдо зведеного бюджету, % ВВП



■ Структурне сальдо без розрахунків з НБУ
■ Циклічне сальдо
— Фактичне сальдо
— Первинне сальдо

Широкий дефіцит СЗДУ, млрд грн, і державний та гарантований державою борг, % ВВП

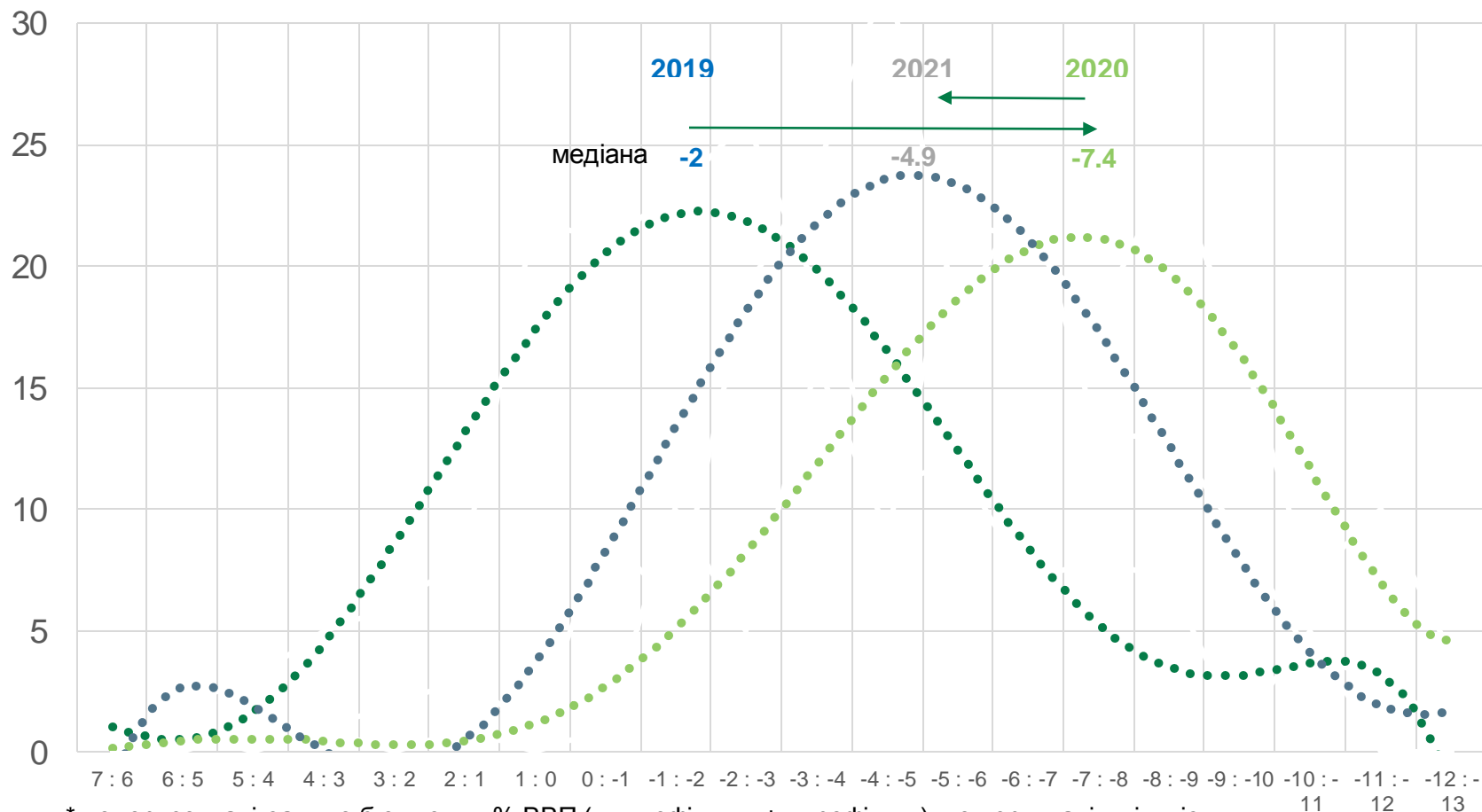


■ Рекапіталізація банків та інше
■ Фінансування НАК "Нафтогаз"
■ Дефіцит СЗДУ
— Державний та гарантований борг, % ВВП (п.ш.)

- Співвідношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП зростає до 63% в 2020 році через розширення дефіциту та послаблення обмінного курсу
- Проте надалі поступово знижуватиметься завдяки зростанню економіки та виваженій фіскальній політиці

Така політика підтверджується оцінками МВФ по фінансовій консолідації в усьому світі (звуження дефіцитів в 2021 році)

Сальдо бюджету, % ВВП (розподіл по 194 країні)*



* по горизонталі сальдо бюджету у % ВВП («-» дефіцит, «+» профіцит), по вертикалі – кількість країн, які мали відповідний дефіцит бюджету

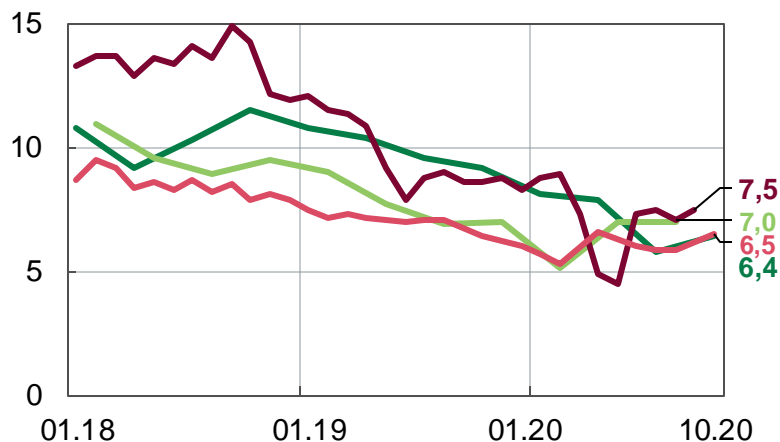
Джерело: WEO жовтень 2020



Рішення з облікової ставки – логіка ухвалення

Інфляційні очікування продовжують погіршуватися

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



— Банки — Підприємства
— Домогосподарства — Фінансові аналітики

*Інфляційні очікування фінансових аналітиків
Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens.

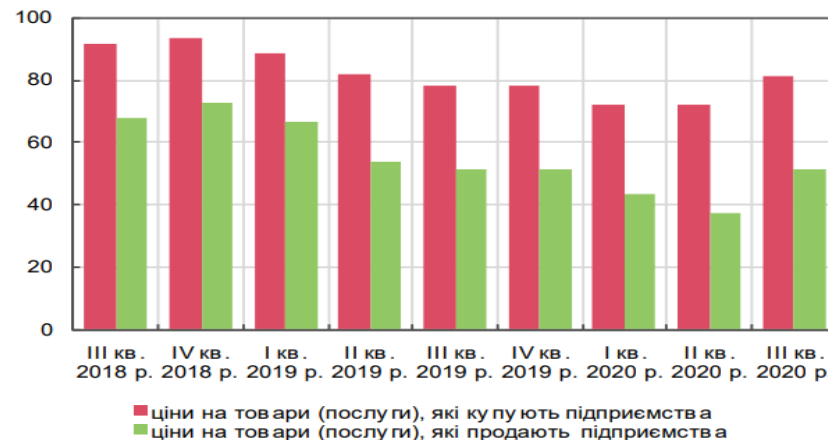
- Попри низькі поточні показники інфляції, інфляційні очікування продовжили погіршуватися
- Індекс доцільності великих покупок продовжив зростання. Це може бути пов'язано зі зростанням схильності до споживання на тлі погіршення інфляційних очікувань
- Також посилились очікування підприємств щодо зростання цін на продукцію власного виробництва

Індекс споживчих настроїв населення за компонентами, п.



Джерело: НБУ, GfK Ukraine, Info Sapiens surveys.

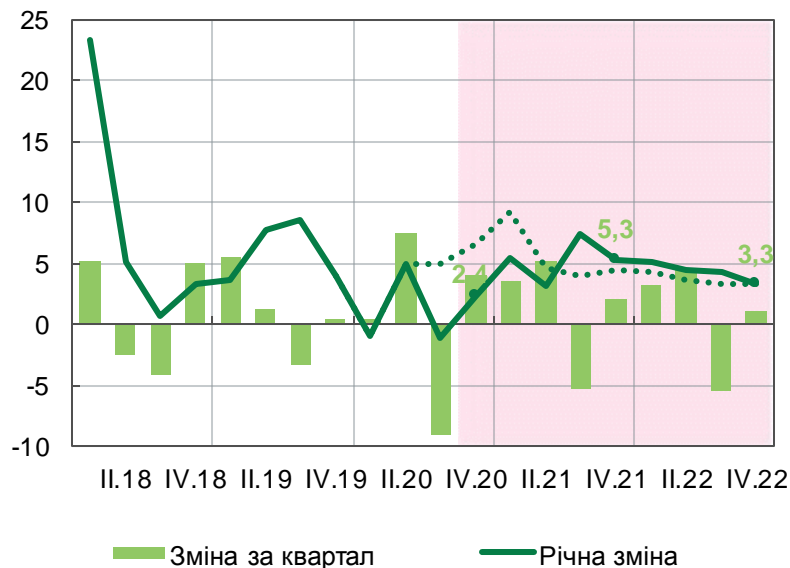
Динаміка очікувань щодо змін цін виробників у наступні 12 міс., баланс відповідей



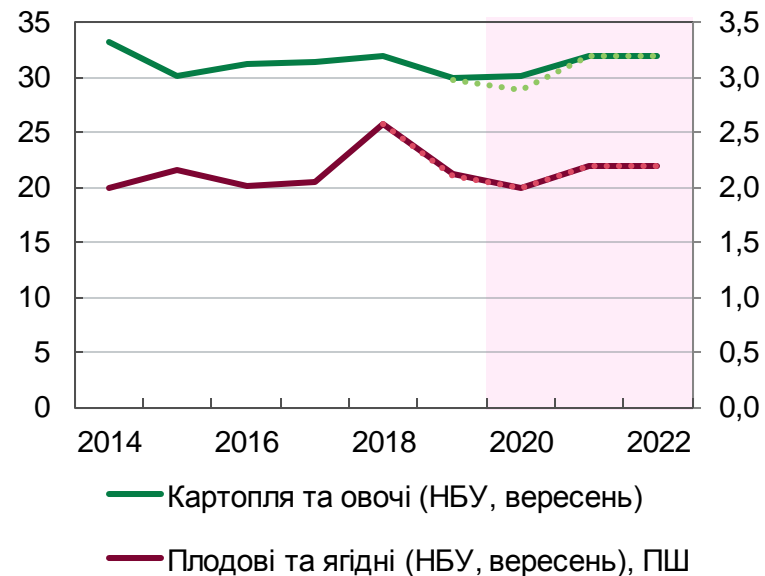
Джерело: НБУ, Ділові очікування підприємств, III кв. 2020р. 29

Продовольча інфляція у 2021 році прискориться через зростання виробничих витрат та доходів населення

Інфляція сирих продуктів, %



Прогноз врожаю окремих культур, млн т.



- Посуха восени та навесні 2020 року зумовила нижчий врожай озимих, а несприятливі погодні умови улітку – зменшення врожайності пізніх культур
- У зв'язку з триваючою посухою в серпні-вересні та залежно від погодних умов жовтня існують ризики зниження і для врожаю наступного року

млн.т	2019	2020	2021	2022
Картопля та овочі	30	30.2 (28.9)	32	32
Фрукти та ягоди	2.1	2.0	2.2	2.2
Зернові	75.1	67 (72)	72 (74)	75 (77)

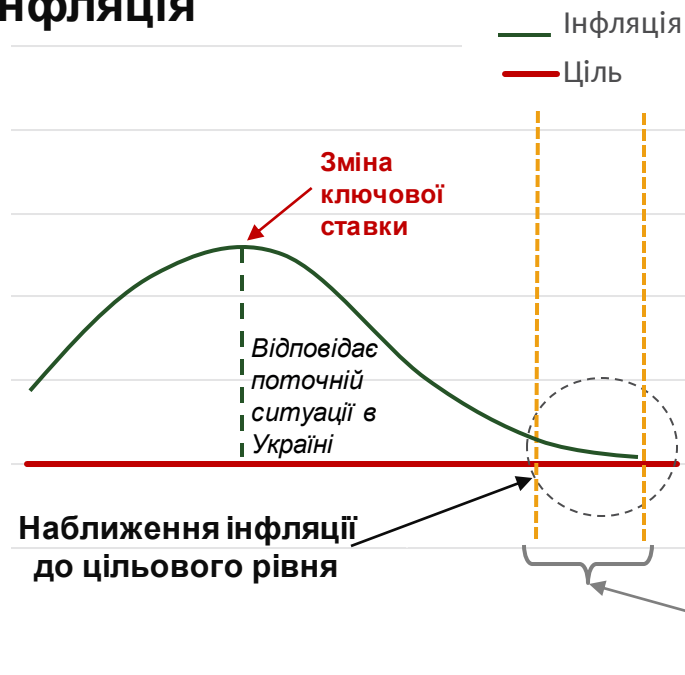
у дужках – попередній прогноз



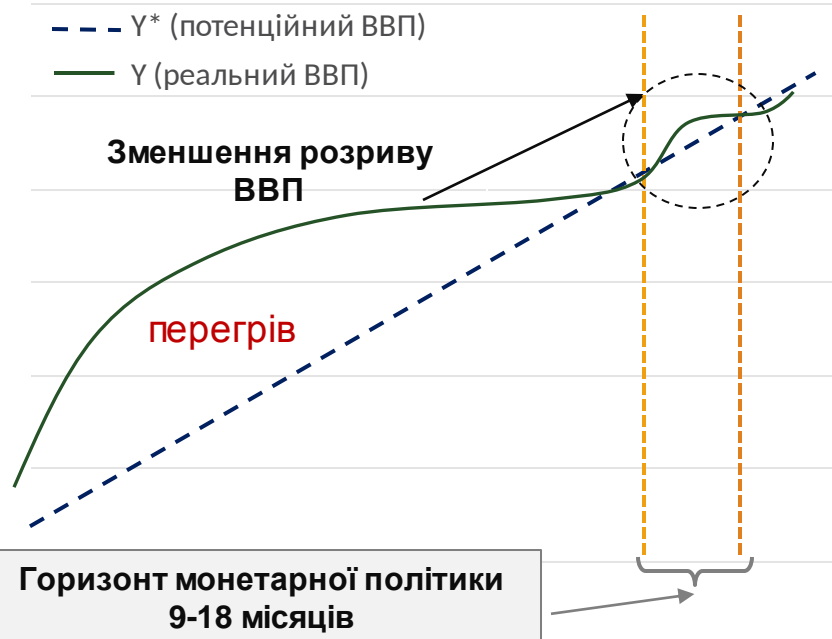
Ризики та подальші напрямки монетарної політики

За допомогою ключової ставки ЦБ повертає інфляцію до цілі після різних шоків

Інфляція



ВВП



На економіку діють різноманітні шоки. Завданням монетарної політики ЦБ є **повернення інфляції до цільового рівня після дії шоку на горизонті політики**.

Це усуває невизначеність щодо майбутньої інфляції та сприяє формуванню низько-інфляційних очікувань

Результат: зменшення ймовірності криз та зниження вартості кредиту

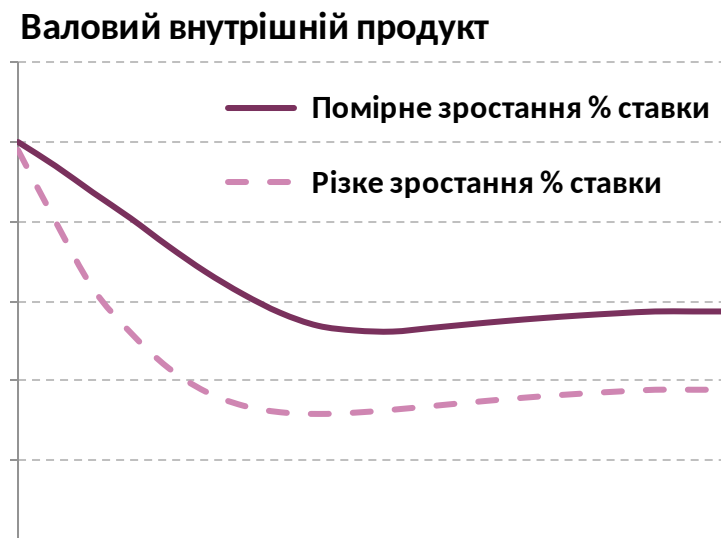
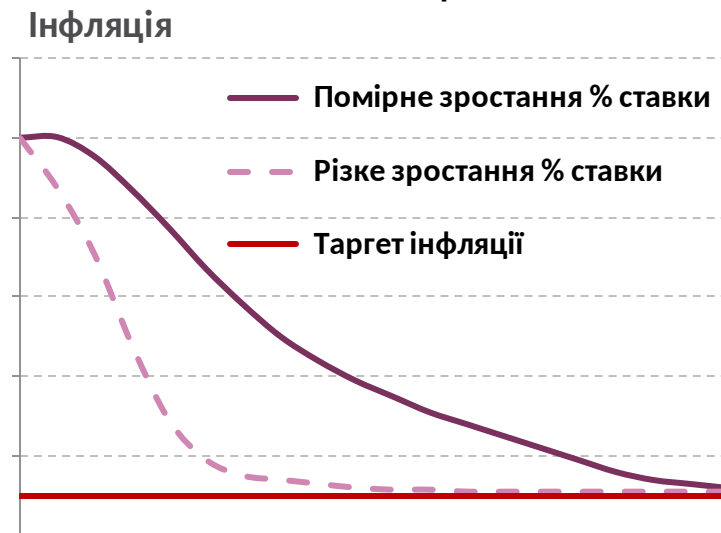
Впливаючи на інфляцію, ЦБ банк також впливає і на економічну активність (ВВП). Монетарна політика може сприяти **лише наближенню ВВП до потенційного рівня**, що визначається:

- кількістю та якістю робочої сили;
- інвестиціями в основний капітал (машини та обладнання, будівлі та інфраструктура)
- технологічним рівнем виробництва

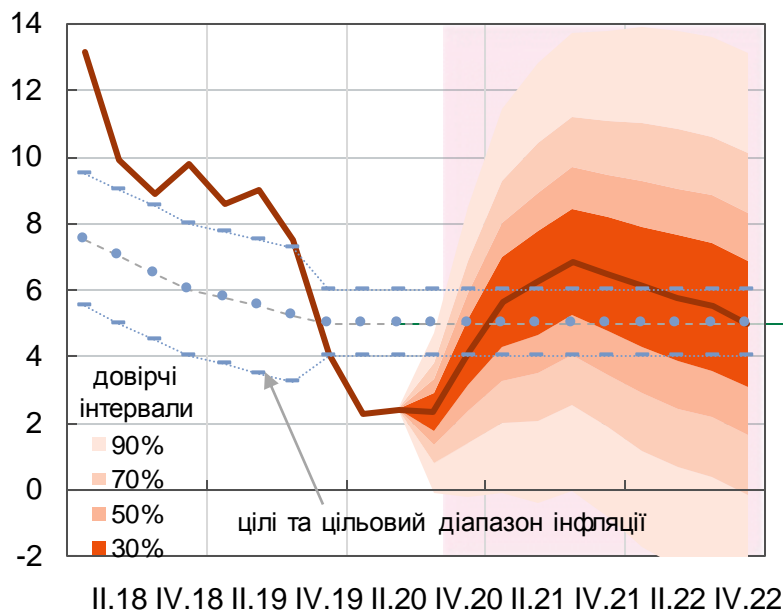
За інфляційного таргетування ЦБ намагається мінімізувати негативні наслідки для зростання ВВП

- **"Гнучкість"** інфляційного таргетування – можливість центрального банку після цінового шоку дозволити триваліше повернення інфляції до цілі, щоб знизити втрати ВВП
- Критично важливо не допустити ескалації очікувань:
 - чітко комунікувати про терміни повернення інфляції до цільового рівня
 - вказувати причини інфляційного шоку та мотивацію обмеженої реакції монетарної політики на нього
- Надмірний фокус на швидкому поверненні інфляції до цілі може згенерувати додаткову волатильність обмінного курсу. Це негативно вплине на економічне зростання / добробут (через зовнішню торгівлю чи балансові ефекти)
- Важливо наперед визначити перелік шоків, на які монетарна політика має реагувати обмежено

Зниження інфляції vs уповільнення економічного зростання



Ризики для інфляційного прогнозу на горизонті політики збалансувалися, однак невизначеність зростає



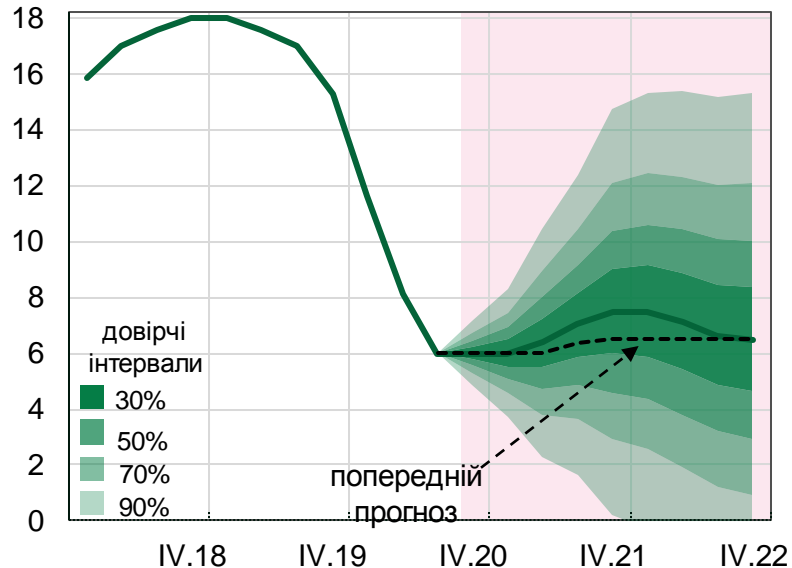
- подальше погіршення інфляційних очікувань
- ефект перенесення валютного курсу погодні умови → гірші результати врожаю
- пригнічений споживчий попит на тлі погіршення епідемічної ситуації
- тривалість і масштаб впливу карантинних заходів на попит і пропозицію на світовому та регіональному рівнях

Фактори невизначеності

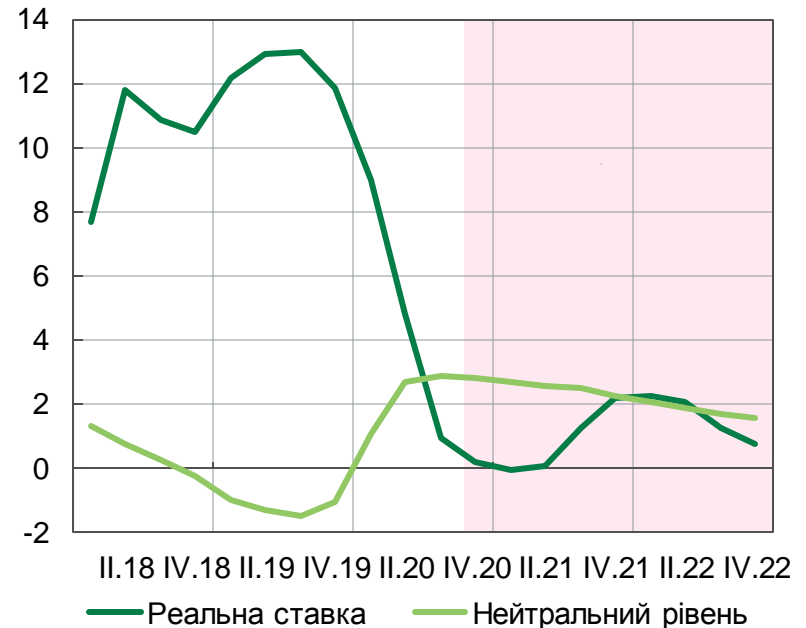
- ? параметри фіскальних стимулів
- ? трансмісія підвищення мінімальної заробітної плати
- ? динаміка світових цін на енергоресурси
- ? динаміка світових цін на товари українського експорту
- ? імпортована інфляція/дефляція
- ? суворіші протекціоністські заходи

У 2021 році ставка може підвищитися у відповідь на зростання інфляційного тиску

Облікова ставка, %



Облікова ставка, реальна, %



- Національний банк допускає короточасне відхилення інфляції від цілі, щоб економіка швидше повернулася на шлях стійкого зростання
- Національний банк застосує монетарний інструментарій для повернення інфляції в 2022 році в цільовий діапазон
- Навіть за умови більш жорсткої монетарної політики інфляція тимчасово вийде за межі коридору
- Монетарні умови залишатимуться стимулюючими. Очікуване підвищення ключової ставки в 2021 лише наблизить її до нейтрального рівня

Ризики

		Ймовірність настання ризику		
		Низька <15%	Середня 15%–25%	Висока 25%–50%
Ступінь впливу на базовий сценарій	Слабкий	Зростання волатильності світових цін на продовольство		
	Помірний	Зниження врожаю основних с/г культур		
	Сильний	Ескалація військового конфлікту	Гальмування співпраці з МВФ Судові рішення щодо фінансової системи Глибоке падіння світової економіки	Триваліший строк пандемії коронавірусу