

Інфляційний звіт

липень 2025 року



Попри виклики широкомасштабної війни, НБУ залишається відданим мандату із забезпечення цінової та фінансової стабільності як запоруки стійкого відновлення економіки. На поточному етапі досягнення цінової стабільності відбувається на основі режиму гнучкого інфляційного таргетування та забезпечується узгодженою комбінацією інструментів процентної та валютно-курсової політики, а також валютних обмежень відповідно до [Основних засад грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу](#) та [Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування](#).

Так, монетарна політика спрямовується на приведення інфляції, яка вимірюється індексом споживчих цін у річному вимірі, до цілі 5% на належному горизонті політики, що не перевищує трьох років. Гнучкість, притаманна поточному монетарному режиму, допускає відхилення інфляції в окремі періоди від кількісної цілі 5% під дією внутрішніх і зовнішніх чинників. Такий підхід, з одного боку, сприяє адаптації української економіки до шоків і підтримує її відновлення, а з іншого, – дає змогу зберігати контроль над інфляційними очікуваннями, попри значний рівень невизначеності, зокрема геополітичної, через стрімку політичну поляризацію країн та активізацію деглобалізації.

НБУ докладляє зусиль для посилення дієвості каналів монетарної трансмісії й подальшого відновлення ефективності виконання ключовою (обліковою) ставкою її ролі основного монетарного інструменту. Динаміка облікової ставки й коригування операційного дизайну процентної політики враховують істотні зміни в балансі ризиків і передусім спрямовуються на підтримання стійкості валютного ринку, збереження контрольованості інфляційних очікувань та забезпечення цінової стабільності.

Режим керованої гнучкості передбачає зміни обмінного курсу як у бік посилення, так і послаблення залежно від змін ринкової кон'юнктури. Для забезпечення гнучкості в обидва боки НБУ компенсує структурний дефіцит іноземної валюти в приватному секторі, спрямовуючи в економіку надлишок валюти з державного сектору (отриманої здебільшого як міжнародна допомога). У поєднанні зі згладжуванням надмірної волатильності обмінного курсу це сприяє утриманню інфляційних і курсових очікувань під контролем, збереженню довіри до гривні та приведенню інфляції до цілі 5%. Водночас курсова гнучкість дає змогу посилити стійкість української економіки і валютного ринку до внутрішніх та зовнішніх шоків, зменшує ризик накопичення зовнішньоторговельних дисбалансів.

Усвідомлюючи нагальність мінімізації викривлень на валютному ринку, необхідність поліпшення умов ведення бізнес-діяльності в Україні та виходу вітчизняного бізнесу на нові ринки, підтримки відновлення економіки та сприяння припливу нових інвестицій в Україну, НБУ в міру формування належних передумов здійснює поступове пом'якшення валютних обмежень.

НБУ має намір використовувати гнучке інфляційне таргетування до нормалізації функціонування економіки та відновлення повноцінного формату інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом.

Аналіз у поточному Інфляційному звіті (липень 2025 року) ґрунтується на наявних даних на дату його підготовки, тому період аналізу для окремих індикаторів може бути різним. Остання дата оновлення даних за більшістю показників у цьому звіті – 23 липня 2025 року, формування прогнозних припущень було завершено 18 липня 2025 року. Інфляційний звіт містить прогноз економічного розвитку країни у 2025–2027 роках, підготовлений Департаментом монетарної політики та економічного аналізу та 24 липня 2025 року схвалений на засіданні Правління НБУ з питань монетарної політики¹.

Рішення щодо облікової ставки та інших монетарних інструментів ухвалюються Правлінням НБУ відповідно [до опублікованого заздалегідь графіка](#). На засіданнях у січні, квітні, липні та жовтні рішення ухвалюються на підставі нового макроекономічного прогнозу. На інших чотирьох засіданнях (у березні, червні, вересні та грудні) – за результатами оцінки ризиків та невизначеності з урахуванням нової інформації про внутрішні та зовнішньоекономічні події, яка з'явилася після останнього прогнозу. Рішення оголошуються на пресбрифінгу о 14:00 після відповідного засідання Правління НБУ з питань монетарної політики. Одночасно публікується пресреліз, де відображається консенсусна позиція Правління НБУ щодо ухвалених рішень. Підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики публікуються на 11-й день після ухвалення рішення. Вони містять знеособлені позиції всіх членів КМП щодо оптимальних монетарних рішень, у тому числі альтернативні до ухваленого рішення думки та відповідну аргументацію.

Із попередніми випусками Інфляційного звіту, презентаціями до них, прогнозом основних макроекономічних показників, даними таблиць і графіків можна ознайомитися за [посиланням](#).

¹ Рішення Правління Національного банку України від 24 липня 2025 року №255-рш "Про схвалення Інфляційного звіту".

Зміст

Головне	4
Розділ 1. Зовнішнє середовище	8
Розділ 2. Інфляційний розвиток	16
Вставка 1. Україна та ЄС: конвергенція цін на продовольчі товари	23
Вставка 2. Шторм і якір: адаптивність до шоків та усталений рівень інфляційних очікувань підприємств в Україні	26
Розділ 3. Економічний розвиток	29
Розділ 4. Монетарні умови та фінансові ринки	37
Вставка 3. Монетарна відповідь на геополітичні шоки: як валютні інтервенції можуть пом'якшити інфляційний тиск?	46
Розділ 5. Припущення та ризики прогнозу	49
Таблиця 1. Макроекономічний прогноз (липень 2025)	55
Таблиця 2. Чинники перегляду прогнозу	56
Таблиця 3. Припущення прогнозу	57
Розділ 6. Альтернативний сценарій прогнозу: швидка нормалізація	58
Абревіатури та скорочення	60

Головне

Базовий сценарій макроекономічного прогнозу НБУ ґрунтується на припущеннях про подальше проведення виважених монетарної та фінансової політик, спрямованих на забезпечення макророзбалансованості та фінансової стабільності, послідовне проведення реформ для реалізації євроінтеграційних прагнень і, відповідно, виконання Україною зобов'язань за програмами співпраці з міжнародними партнерами, які надалі надаватимуть фінансову підтримку в необхідних обсягах. НБУ припускає поступову нормалізацію умов для функціонування економіки на прогнозованому горизонті. Це полягатиме у відкладеному в часі повноцінному розблокуванні морських портів, збільшенні можливостей для інвестиційної та господарської діяльності, поступовому поверненні вимушених мігрантів. Базовий сценарій урахує наслідки зростання інтенсивності обстрілів і руйнувань, спричинених російською агресією, а також суттєве збільшення видатків на оборону у 2025-2026 роках порівняно з квітневими оцінками.

Інфляція очікувано почала знижуватися, інфляційні очікування залишаються контрольованими

Інфляція очікувано досягла піку в травні та повернулася до зниження у червні (14.3% р/р). Водночас вона була вищою, ніж прогнозувалося, передусім через вплив несприятливих погодних умов на пропозицію продуктів харчування. Натомість сповільнення базової інфляції (до 12.1%) було дещо швидшим за прогноз. Усе ще суттєвий фундаментальний ціновий тиск відображав ефекти від стрімкого подорожчання продовольчої продукції та значні витрати бізнесу на сировину й оплату праці. Ситуація на валютному ринку була стійкою, зокрема завдяки попереднім заходам НБУ з посилення процентної політики. Коливання гривні до долара США були помірними, а послаблення до євро досі мало незначний проінфляційний ефект.

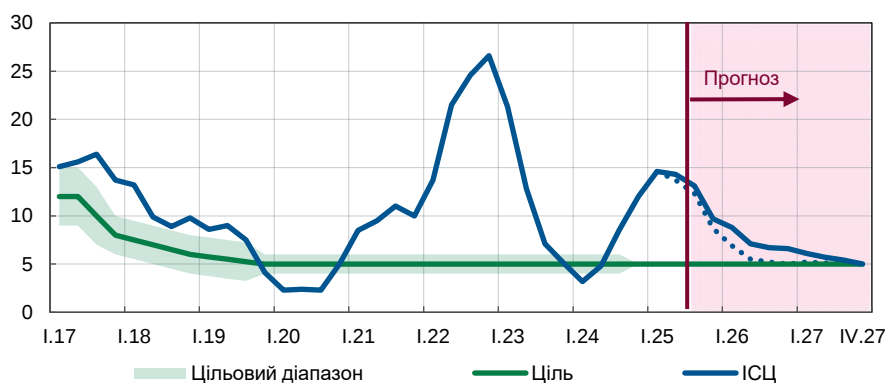
Інфляційні очікування економічних агентів демонстрували різноспрямовану динаміку. Очікування домогосподарств дещо погіршилися. Статистика пошукових інтернет-запитів також свідчила про помірне зростання уваги населення до теми інфляції. Натомість короткострокові очікування фінансових аналітиків поліпшилися, а середньострокові – залишалися стійкими, що свідчить про їхню впевненість у тимчасовості поточного інфляційного сплеску. Загалом очікування всіх груп респондентів залишалися контрольованими і були нижчими за рівень інфляції.

Інфляція помітно знизиться до кінця цього року, її приведення до цілі очікується у 2027 році

Динаміка інфляції в найближчі місяці значною мірою залежатиме від фактичного впливу погодних умов на пропозицію та ціни сільськогосподарської продукції. За попередніми оцінками НБУ, у липні загальна інфляція може дещо зрости, тоді як базова інфляція надалі знижуватиметься. У наступні ж місяці очікується вихід інфляції на траєкторію стійкого сповільнення.

Водночас, ураховуючи суттєвіші втрати від війни та подальше перенесення на ціни зростаючих витрат бізнесу, погіршення прогнозу врожаїв та ефекти від фактичного послаблення гривні до євро, НБУ переглянув прогнозну траєкторію інфляції в бік повільнішого зниження. Передбачається її сповільнення до 9.7% у 2025 році, 6.6% – у 2026 році і досягнення цілі 5% – у 2027 році.

Зниженню інфляції сприятимуть заходи монетарної політики, поступове нарощування врожаїв, помірний зовнішній ціновий тиск та поліпшення ситуації на ринку праці на тлі стійкості валютного ринку та достатності міжнародного фінансування.

Графік 1². Зміна ІСЦ (станом на кінець періоду, % р/р) та інфляційні цілі

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Відновлення економіки триватиме, однак обмежуватиметься наслідками війни та негативним впливом погодних умов і кліматичних змін на врожаї

Фіскальні стимули, забезпечені міжнародним фінансуванням, й надалі підтримували економічне зростання в першому півріччі. Однак його темпи були стриманими через збільшення інтенсивності обстрілів і подальші руйнування виробничих потужностей, інфраструктури та житла. Ці самі чинники визначали й збереження негативних міграційних тенденцій, що підтримувало напружену ситуацію на ринку праці. Крім того, несприятливі погодні умови затримали жнива і обмежили перспективи врожаїв, що разом із поступовим вичерпанням продукції минулого врожаю гальмувало харчову промисловість і транспортну галузь, частина потужностей яких залишалася незадіяною.

З огляду на це НБУ прогнозує, що відновлення економіки буде повільнішим, ніж торік, – реальний ВВП зросте на 2.1% у 2025 році. Подальші темпи відновлення залежатимуть від перебігу війни. Базовий сценарій прогнозу НБУ передбачає поступове повернення економіки до нормальних умов функціонування і економічне зростання на рівні 2–3% у 2026–2027 роках. Водночас у разі швидкої нормалізації приватні інвестиції та споживання суттєво зростуть і компенсують ефекти стрімкої фіскальної консолідації, а темпи зростання ВВП можуть становити 3–3.5%.

Достатня зовнішня фінансова допомога буде важливим чинником збереження макрофінансової стабільності за різних сценаріїв

Міжнародна підтримка України зберігається. У 2025 році очікується надходження приблизно 54 млрд дол. США зовнішньої фінансової допомоги, з яких Україна вже отримала майже 24 млрд дол. США. Щодо решти 30 млрд дол. США, то найбільші надходження очікуються в межах програм ERA Loans (18 млрд дол. США до кінця року) та Ukraine Facility (8 млрд дол. США). Подальші обсяги фінансування можуть варіюватися залежно від потреб України в підтриманні обороноздатності та відбудові. Базовий сценарій макропрогнозу НБУ передбачає отримання 35 млрд дол. США міжнародної допомоги у 2026 році та 30 млрд дол. США у 2027 році. Третина цих коштів уже анонсована партнерами, щодо решти – перемовини тривають.

Очікуваних обсягів зовнішньої підтримки буде достатньо для беземісійного фінансування дефіциту бюджету та підтримання належного рівня міжнародних резервів (за прогнозом НБУ, близько 45 млрд дол. США у 2026–2027 роках). Це дасть змогу забезпечувати стійку ситуацію на валютному ринку, контрольованість очікувань економічних агентів і поступове зниження інфляції.

У разі швидшої нормалізації безпекових умов і нижчих бюджетних видатків на оборону потреби України в обсягах офіційної зовнішньої допомоги для підтримання обороноздатності можуть бути меншими.

² Якщо не позначено інше – пунктирна лінія на графіках означає попередній прогноз.

Для підтримання стійкості валютного ринку, збереження контрольованості очікувань та приведення інфляції до цілі 5% на горизонті політики НБУ зберігає облікову ставку на рівні 15.5%

Попередні заходи НБУ з посилення монетарної політики були ефективними – ставки за строковими гривневими депозитами та ОВДП зросли, слідом збільшився попит на ці інструменти, а чиста купівля населенням валюти суттєво знизилася. Це підтримало стійкість валютного ринку та обмежило ціновий тиск.

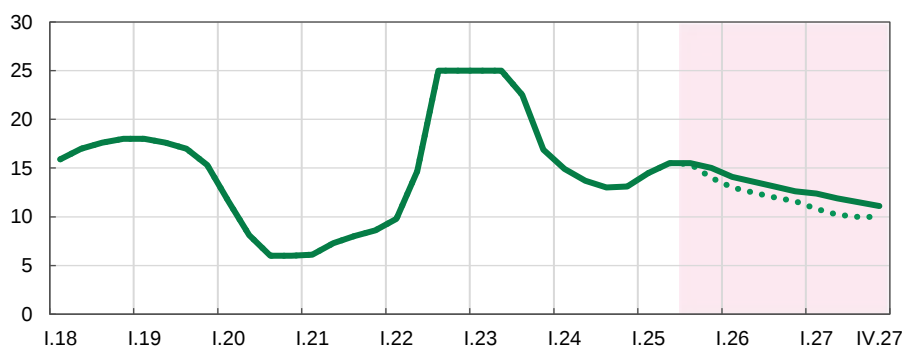
Ураховуючи ці позитивні ефекти, злам інфляційного тренду в червні, а також контрольованість інфляційних очікувань, НБУ не вбачає потреби в додаткових кроках з підвищення облікової ставки. Однак, зважаючи на повільніше, ніж очікувалося, зниження інфляції та баланс ризиків для цінової динаміки, НБУ наразі не бачить і простору для пом'якшення процентної політики.

Збереження облікової ставки на рівні 15.5% є важливою передумовою для стійкого сповільнення інфляції до цілі 5%. Водночас це рішення матиме нейтральний вплив на кредитування з огляду на високу конкуренцію банків за якісних позичальників. Умови кредитування залишаються близькими до доквідного рівня і найдоступнішими з початку повномасштабної війни, а динаміка кредитування – жвавою (темпи зростання чистих гривневих кредитів бізнесу впродовж останніх місяців становили близько 30% у річному вимірі).

НБУ підтримуватиме достатньо жорсткі монетарні умови стільки, скільки буде потрібно, щоб забезпечити стале зниження інфляції до цілі 5% на горизонті політики

Оновлений прогноз НБУ вже передбачає триваліше збереження облікової ставки на рівні 15.5% (до IV кварталу 2025 року) та її повільніше зниження порівняно з квітневим прогнозом. Водночас НБУ враховуватиме зміни у балансі ризиків і перейде до циклу пом'якшення процентної політики лише тоді, коли переконається, що загроз для стійкого сповільнення інфляції до цілі 5% на горизонті політики немає.

Графік 2. Облікова ставка НБУ, середня, %



Джерело: розрахунки НБУ.

Перебіг повномасштабної війни та недостатність міжнародного фінансування є основними ризиками для інфляційної динаміки та економічного розвитку

Війна триває. Російська агресія і надалі загрожує довгостроковим зниженням економічного потенціалу країни, зокрема через втрати людей, територій і виробництва. Швидкість повернення економіки до нормальних умов функціонування залежатиме від характеру й тривалості бойових дій.

Актуальним також є ризик недостатності зовнішнього фінансування, особливо в разі повільного зниження безпекових ризиків. Так, частина необхідної міжнародної допомоги на 2026–2027 роки наразі не є підтвердженою.

Серед інших ризиків:

- виникнення додаткових бюджетних потреб, передусім для підтримання обороноздатності;
- подальше пошкодження інфраструктури, особливо енергетичної;
- поглиблення негативних міграційних тенденцій та розширення дефіциту робочої сили на внутрішньому ринку праці;
- суттєвіший, ніж оцінюється наразі, негативний вплив погодних умов на цьогорічні врожаї;
- менш сприятливі зовнішні умови на тлі посилення геополітичної невизначеності та деглобалізації, а також підвищена волатильність на глобальних товарних і фінансових ринках.

Водночас зберігається і ймовірність реалізації низки позитивних сценаріїв. Вони пов'язані передусім із посиленням фінансової підтримки партнерів (зокрема за рахунок використання основної суми знерухомлених російських активів) та зусиль міжнародної спільноти із забезпечення справедливого й тривалого миру для України.

Розділ 1. Зовнішнє середовище

- Збереження економічної та політичної невизначеності у світі стримуватиме зростання економік країн – ОТП України у 2025 році. У наступні роки зростання поступово пришвидшиться на тлі стійкого приватного споживання, пом'якшення фінансових умов і збільшення державних видатків.
- Кон'юнктура на світових товарних ринках поволі нормалізується на тлі пристосування учасників ринків до нових умов, а товарні ціни на вагомій експортній, так й імпорتنій позиції рухатимуться в бічному тренді, попри збереження їхньої високої волатильності.
- Інфляція в більшості країн – ОТП зберігатиметься помірною на тлі млявого зростання світового попиту й охолодження ринку праці. Стійке досягнення інфляційних цілей ЦБ очікується наприкінці 2026 року. Підвищена волатильність обмінних курсів провідних світових валют буде додатковим чинником коливання зовнішнього цінового тиску.

Торговельні протистояння стримуватимуть економічний розвиток країн – ОТП України у 2025 році. Однак у наступні роки в міру пристосування до нових умов зростання їхніх економік пришвидшиться завдяки стійкому приватному споживанню, пом'якшенню фінансових умов, збільшенню державних видатків, зокрема на оборону

Випереджаючі [індикатори](#) демонстрували незначне пожвавлення економік країн – ОТП України в II кварталі 2025 року, однак загальні темпи зростання залишалися помірними. Зростання [сектору послуг](#) зумовлене помітним пожвавленням у фінансовому секторі, однак зростання інших видів послуг сповільнювалося. Негативний вплив невизначеності на бізнес зменшився з квітня завдяки підписанню окремих домовленостей між США й третіми країнами, зокрема Великою Британією та Китаєм. Однак рівень невизначеності все ще залишався зависоким за історичними стандартами та стримував інвестиції. Відповідно діловий оптимізм послабився, що зменшило апетит компаній до найму нового персоналу.

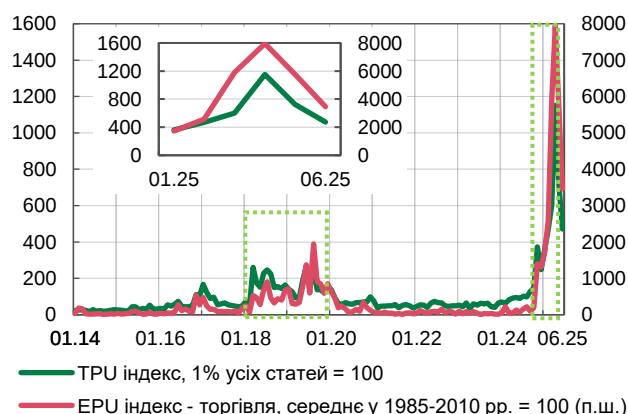
[Промисловість](#) у більшості країн – ОТП у II кварталі відновлювалася завдяки стабілізації надходження нових замовлень. Темпи скорочення запасів і рівня зайнятості сповільнилися. Інфляція виробничих витрат знизилася. Хоча попит у промисловості залишався здебільшого пригніченим, виробництво споживчих, інвестиційних і товарів проміжного споживання поволі збільшувалося. Промисловість у Китаї та США поступово відновлювалася, у Єврозоні надалі зростала, а в Індії демонструвала найшвидші темпи серед країн – ОТП України. У розрізі галузей виробництво [автомобілів](#) уперше за останній рік повернулося до зростання, натомість слабкою залишалася економічна активність у металургії та гірничодобувній промисловості.

Очікується, що економічна активність країн – ОТП України зберігатиметься слабкою до кінця поточного року. Тарифи шкодять зростанню, оскільки вони збільшують вартість кінцевих і проміжних товарів, імпортованих з-за кордону. Це тисне на внутрішнє споживання та підриває конкурентоспроможність експортерів через зростання виробничих витрат. Підвищена невизначеність спонукає споживачів і бізнес до обережної поведінки, що стримує споживання та інвестиції.

У 2026–2027 роках країни пристосуються до нових геоекономічних умов, а подальшого посилення торговельного протистояння не очікується. Зростання в країнах – ОТП поступово пришвидшуватиметься на тлі стійкого приватного споживання, пом'якшення фінансових умов і збільшення державних видатків, зокрема на оборону. Відносна стійкість світової торгівлі завдяки її високій гнучкості й надалі буде ключовим чинником економічного зростання окремих країн, а торговельні бар'єри США зміцнять зв'язки між третіми країнами, у тому числі й з

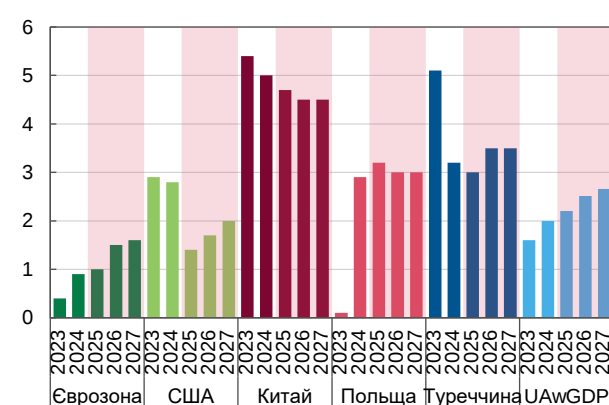
Україною, що дасть змогу останній посилити свої економічні позиції на міжнародній арені.

Графік 1.1. Індекси невизначеності торговельної політики*



* На основі текстового аналізу новин. Методологія розрахунку TPU описана у [Caldara et al. \(2020\)](#), EPU – у [Baker et al. \(2016\)](#).
Джерело: [вебсайт](#) Matteo Iacoviello, [вебсайт](#) EPU.

Графік 1.2. Реальний ВВП окремих країн – ОТП України та UAwGDP, % р/р



Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Попри низку змін у торговельній, фінансовій та імміграційній політиці зростання економіки США тривало завдяки стійкості ринку праці. Однак з'являється дедалі більше ознак [охолодження](#) останнього, а випереджаючі індикатори свідчать про сповільнення економіки США загалом. Компанії адаптуються до вищих витрат на ресурси та нижчого попиту, що призводить до скорочення інвестицій. Показники настроїв домогосподарств щодо економічних умов залишаються песимістичними. Очікується, що значне скорочення припливу іммігрантів зменшуватиме пропозицію робочої сили, що тиснутиме на окремі сектори, зокрема сільське господарство, будівництво, харчову промисловість, а також індустрію розваг і готельний бізнес. Натомість ухвалений у липні 2025 року комплексний пакет законів, що зосереджені на податковому законодавстві (відомий як "[Один великий красивий законопроект](#)"), має сприяти суттєвому поживленню попиту як з боку бізнесу, так і населення. Це, зі свого боку, підтримуватиме економіку США в наступні роки.

Економіка Китаю загалом залишалася міцною завдяки значному експорту та поживленню внутрішнього споживання на тлі заходів державної підтримки. Підприємства пришвидшили переорієнтацію торгівлі зі США на альтернативні ринки: за перше півріччя експорт до США [скоротився на 10.9% р/р](#), тоді як до країн Південно-Східної Азії та ЄС – зріс на 13% р/р та 6.6% р/р відповідно. Зі свого боку, ЦБ Китаю пом'якшив монетарні умови, а уряд наростив бюджетні видатки. Так, у 2025 році збільшено офіційний [цільовий](#) показник дефіциту державного бюджету з 3% до 4% від ВВП – перше підвищення за останні десять років. Крім того, здійснено низку заходів для підтримки економіки, разом з малими і середніми підприємствами та експортерами. Додатковим чинником було досягнення тимчасової торговельної угоди зі США наприкінці II кварталу, що дала змогу скасувати більшість взаємних тарифів (підписання постійної угоди очікується до 12 серпня). Дефляційне середовище, низькі приватні інвестиції та підвищені зовнішні ризики зумовлюють нерівномірність макроекономічного зростання Китаю і роблять його вразливим до потрясінь. Однак перехід до [моделі](#) зростання, орієнтованої на споживання й інновації, підтримка фінансової та монетарної політики дадуть змогу компенсувати негативні чинники і зберегти зростання в довгостроковому періоді на рівні 4.5% щорічно.

Економічна активність Єврозони попри певну слабкість підтримувалася фінансовою політикою і структурними змінами, спрямованими на підвищення продуктивності та конкурентоспроможності. Попередні зниження процентних ставок ЄЦБ надалі відображалися в здешевленні корпоративних позик та сприяли поступовому нарощуванню банківського кредитування, зокрема іпотечного.

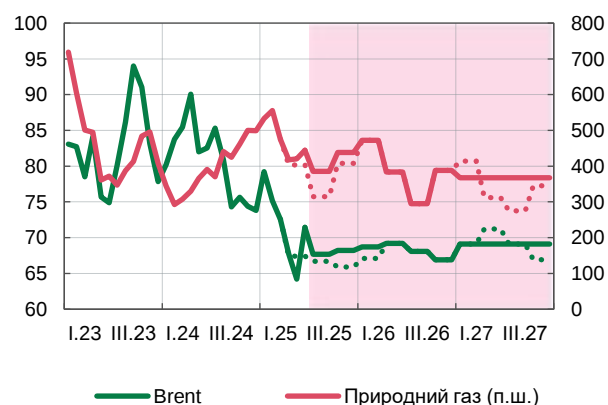
Натомість підвищена невизначеність торговельної політики та нещодавнє зміцнення євро, а також вищі імпортні тарифи негативно впливатимуть на цьогорічний експорт та інвестиції Єврозони і меншою мірою на споживання. У наступні роки нові державні витрати на інфраструктуру та [оборону](#), насамперед у [Німеччині](#), стимулюватимуть внутрішній попит. Зростання реальної заробітної плати та зайнятості, сильний [фіскальний імпульс](#), м'якші умови фінансування та відновлення зовнішнього попиту сприятимуть поступовому відновленню економіки Єврозони. Усе це на тлі використання коштів ЄС у межах [фінансових програм на 2021–2027 роки](#) підтримуватиме зростання економік країн ЦСЄ.

Кон'юнктура на світових товарних ринках поволі нормалізується, а світові ціни на більшість товарів рухатимуться в бічному тренді

Кон'юнктура на світових товарних ринках залишалася нестійкою з огляду на нестабільний характер політики та тарифну "гнучкість" США, що й надалі спонукало учасників ринків займати вибіжувальну позицію та призупинити накопичення запасів. Поміж тим, темпи падіння світової торгівлі сповільнилися завдяки певному нарощуванню нових експортних замовлень. Очікується, що поточний високоволатильний стан торговельного середовища зберігатиметься щонайменше до кінця 2025 року. Відповідно зростання міжнародної [торгівлі товарами](#) у 2025 році залишиться майже незмінним – на рівні 0.1% р/р, тоді як сфера послуг демонструватиме ліпші результати – вище 4% р/р.

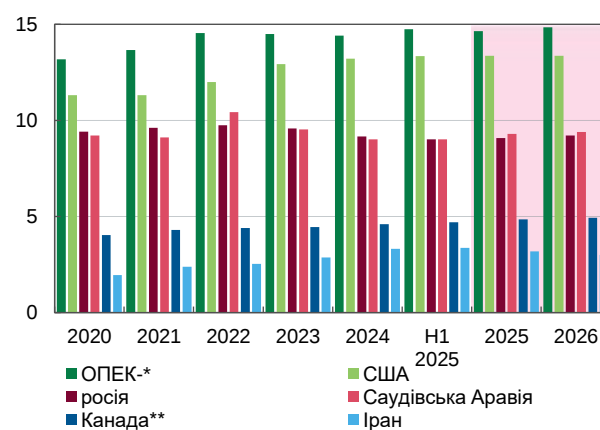
У наступні роки обсяги глобальної торгівлі поволі зростатимуть. Різке підвищення нових тарифів і збільшення [частки](#) світової торгівлі, що охоплюється ними (за останні півроку зросла з 12.5% до 19.4%), призвели до формування нестабільного та непередбачуваного світового торговельного ландшафту. Водночас, незважаючи на невизначеність торговельної політики, геополітичну напруженість і регіональні конфлікти, спостерігається посилення співпраці в пошуку переговорних рішень для вирішення розбіжностей, пов'язаних із торгівлею. У результаті кон'юнктура на світових товарних ринках для українських виробників поволі нормалізується на тлі поступового пристосування учасників ринків до нових умов та зростання ролі регіональних ринків.

Графік 1.3. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) та природний газ на нідерландському ринку, TTF (дол./тис. м³)



Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

Графік 1.4. Видобуток сирої нафти, млн бар/день



*- ОПЕК за винятком Саудівської Аравії та Ірану.

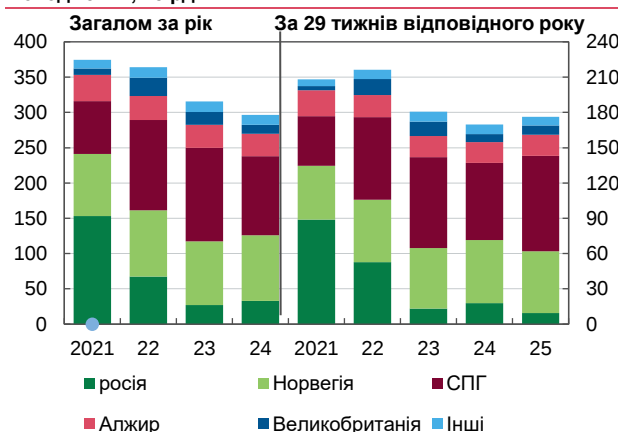
** - Перше півріччя 2025 року – оцінка.

Джерело: U.S. Energy Information Administration, Canadian Centre for Energy Information, 2025-2026 роки – оцінки НБУ.

Сповільнення зростання попиту в країнах – найбільших споживачах (Китаї та США) тиснутиме в бік зниження на ціни нафти. Однак це компенсуватиметься збереженням відносно стійких обсягів споживання нафти в країнах Південно-Східної Азії завдяки стабільному попиту з боку транспорту, а також стійкій активності в промисловості, будівництві та с/г. Водночас пришвидшене зростання пропозиції порівняно з попитом свідчить про потенційний профіцит на ринку. Так, очікується подальше нарощування виробництва країнами ОПЕК+ (загалом із квітня повернуто на ринок 80% від запланованих 2.2 млн бар./день), стабільний

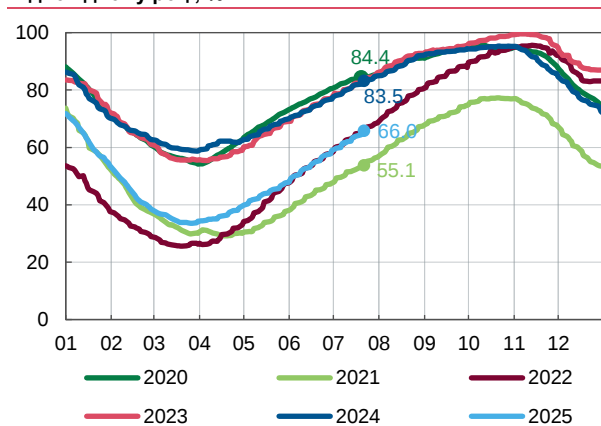
експорт із Венесуели (насамперед до Китаю), зростання видобування в США (хоча й повільнішими темпами). Лише обмежені обсяги виробництва в Ірані та Росії через дію санкцій частково компенсують сформований надлишок пропозиції. У наступні роки ринок нафти поволі збалансується: поступове відновлення попиту в розвинутих країнах і нарощування в країнах ЕМ задовольнятиметься за рахунок зростання [виробництва](#) в США, Бразилії, Канаді та Аргентині.

Графік 1.5. Імпорт природного газу до ЄС за джерелом походження, млрд м³



Джерело: Bruegel (росія, Норвегія, Алжир – трубопровідний).

Графік 1.6. Рівень заповнення газових сховищ у ЄС у відповідному році, %



Джерело: LSEG, станом на 24.07.2025.

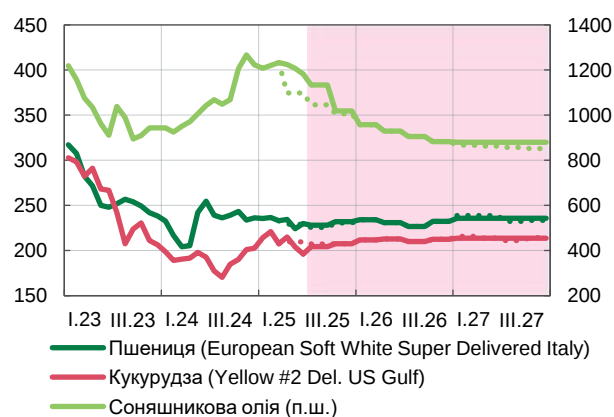
Ціни на природний газ на європейському ринку рухатимуться в бічному тренді. Очікуване скорочення споживання газу через відносну слабкість економічної активності в ЄС у поточному році буде повністю компенсоване необхідністю закачування газу в сховища (рівень запасів якого на кінець червня майже на 25% нижчий, ніж у попередньому році), а також збільшенням імпорту Україною. В умовах низьких обсягів постачань з Росії пропозицію формуватимуть вищі обсяги надходження газу Турецьким потоком та з Північної Африки, а також нарощування імпорту СПГ. У результаті конкуренції з азійським ринком це призведе до підвищеної волатильності цін на газ, яка залишиться значно вищою, ніж історичні рівні. Наразі спостерігається декілька структурних чинників, які спричиняють таку волатильність. Насамперед, це тісніший зв'язок між ринками газу та електроенергії: поступова відмова від вугілля та стрімке збільшення частки залежних від погодних умов відновлюваних джерел енергії посилюють резервну роль газових електростанцій в енергосистемі. Геополітична напруженість спричиняє додаткову короткострокову волатильність цін, особливо на європейських та азійських ринках газу, що залежать від імпорту. Тому динаміка попиту та пропозиції в одному регіоні впливають на інший. Відповідно й коефіцієнт [кореляції цін](#) на газ на ринках Європи та Азії збільшився із середнього значення близько 0.5 у 2012–2016 роках до понад 0.9 із 2020 року. Це свідчить про глибокі структурні зміни на світовому ринку газу. Зокрема, суттєво зросла торгівля СПГ, насамперед через потреби Європи в заміщенні російського газу. Причому стрімко збільшилася частка спотового СПГ, а США стали його найбільшим у світі експортером. У наступних роках очікуються стійкі обсяги постачання газу Норвегією та Алжиром на тлі нарощування постачання СПГ США та Катаром. Цього буде достатньо для стабілізації цін в умовах збалансованого накопичення запасів та подальшого збільшення виробництва енергії з відновлюваних джерел, попри очікуване погравлення попиту в Європі.

Світові ціни на зернові, зокрема пшеницю та кукурудзу, коливатимуться в бічному тренді. [Очікуваного](#) світового виробництва пшениці та кукурудзи в 2025/2026 МР буде достатньо для задоволення стійкого попиту, попри наявні низькі запаси за результатами 2024/2025 МР. Крім того, очікуване зростання експорту пшениці з ЄС та Росії в умовах дії торговельних квот з боку ЄС спонукатиме Україну конкурувати за збільшення експорту на інших ринках, насамперед Північної Африки. Зі свого боку США будуть частково витіснені з ринків кукурудзи Китаю та

ЄС країнами Латинської Америки, насамперед Бразилією, за рахунок відносно нижчих цін, великих урожаїв та розвинутої логістики.

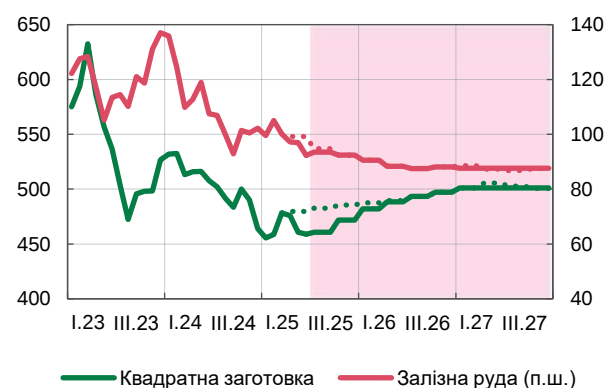
Ціни на соняшникову олію поволи знижуватимуться в результаті очікуваного зростання пропозиції як соняшнику, так і суміжних олійних культур, насамперед рекордного врожаю сої в Бразилії. Хоча загалом зберігатимуться на відносно високому рівні. Суттєве скорочення кінцевих запасів рослинної олії у 2024/2025 МР і стійке зростання попиту, у тому числі з боку виробників біоетанолу, стримуватимуть ціни від глибокого падіння. Зокрема, очікується, що в США частка використання соєвої олії виробниками біопалива у 2025/2026 МР зросте до рекордного рівня та досягне 53% від загального споживання країною олії внаслідок суворіших вимог щодо змішування та обмеження імпорту біопалива та сировини. Відповідно експорт соєвої олії зі США суттєво знизиться. Крім того, очікується й подальше нарощування виробництва біоетанолу Бразилією.

Графік 1.7. Світові ціни на окремі зернові та соняшкову олію, дол./т



Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

Графік 1.8. Світові ціни на сталь та залізну руду, дол./т



Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

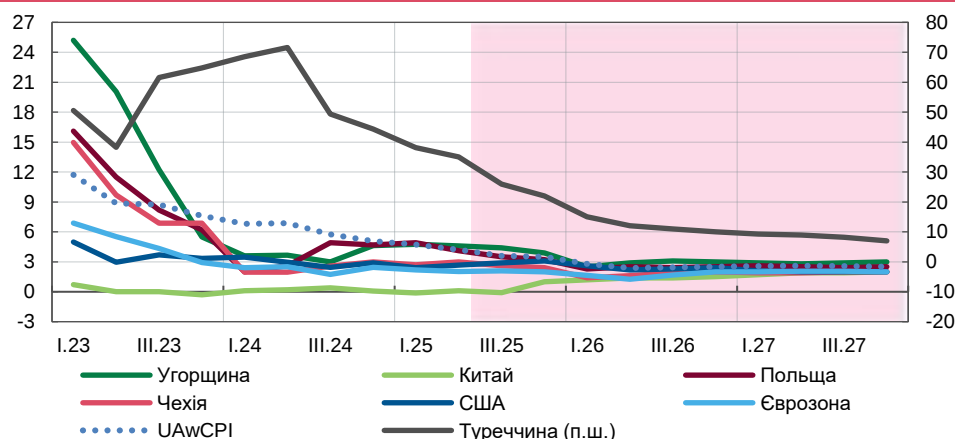
Ціни на залізну руду будуть під понижувальним тиском унаслідок нарощування виробництва світовими лідерами – виробниками руди Австралією та Бразилією, а також зростання виробництва в Китаї, Індії та окремих країнах Африки. Натомість утримуватиме ціни від глибокого падіння стабільне світове виробництво чавуну в умовах усе ще достатньо високих обсягів виробництва сталі (попри його сповільнення), а також скорочення використання доменних печей, що збільшує попит на руду високої якості. Ціни на сталь коливатимуться у відносно вузьких межах завдяки стійкому попиту з боку країн Близького Сходу та Північної Африки, а також поживавленню попиту з боку країн Європи внаслідок зростання видатків на безпеку й інфраструктуру на тлі політики контролю за викидами. Зокрема з 2026 року буде запроваджено Механізм прикордонного вуглецевого коригування в ЄС (CBAM). Натомість високий рівень конкуренції між виробниками на європейському ринку стримуватиме ціни від зростання.

Інфляція в більшості країн – ОТП України зберігатиметься помірною. Стійке наближення до інфляційних цілей ЦБ очікується наприкінці 2026 року. Підвищена волатильність валютної пари євро/долар буде додатковим чинником коливання зовнішнього цінового тиску

У II кварталі інфляційний тиск з боку країн – ОТП України загалом послабився завдяки зниженню цін на енергію й сповільненню темпів підвищення заробітних плат, що насамперед стримувало зростання цін на послуги. Крім того, темпи зростання як виробничих витрат, так і відпускних цін сповільнилися, що стримуватиме споживчу інфляцію. Натомість спостерігалася асинхронність інфляційної динаміки: ціни в Єврозоні зростали мляво, у Китаї була дефляція, тоді як у США інфляція пришвидшилася. Очікується, що до кінця поточного року розбіжності між окремими країнами збережуться, що формуватиме загалом помірний зовнішній ціновий тиск на український ринок.

Зростання споживчої інфляції у США очікувано пришвидшилося. Деталізовані дані свідчили про початок впливу митної політики: темпи зростання цін на окремі категорії товарів (іграшки, меблі і спортивний інвентар, побутова техніка) були найвищими за останні кілька років. Наразі ефекти тарифів відобразилися лише помірно. Проте очікується, що вони додадуть у споживчу інфляцію [1 в. п.](#) у другому півріччі 2025 року та у 2026 році. Ефекти перенесення на ціни від слабкого долара також поки повністю не реалізовані. Крім того, попри сповільнення цін на базові послуги, їх рівень усе ще перевищує допандемічний. У результаті короткострокові інфляційні очікування стрімко погіршилися, однак більшість показників довгострокових очікувань залишається заякореною, що відображає тимчасовий характер дії окремих чинників. За таких умов очікується, що інфляція у США на кінець 2025 року перевищуватиме 3% і сповільниться до цілі лише в середині 2027 року.

Графік 1.9. Споживча інфляція окремих країн – ОТП України на кінець періоду та середньозважена інфляція в країнах – ОТП України (UAWCPI), % р/р



Джерело: національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Натомість в Єврозоні внаслідок слабкості внутрішнього попиту інфляція коливалася близько цілі 2%. Зміцнення євро чинить тиск на зниження інфляції в найближчій перспективі. Більшість показників довгострокових інфляційних очікувань залишається заякореною, що підтримує стабілізацію інфляції навколо цілі. Ціни на послуги поступово знизяться з високих рівнів, оскільки тиск на відшкодування минулих втрат реальної заробітної плати зменшиться. Зниження цін на енергоносії позначиться на всьому ланцюжку ціноутворення. Натомість очікувана подальша торговельна [фрагментація](#) поступово відобразиться й у споживчих цінах. З одного боку, вона може посилити інфляційний тиск через необхідність пристосування європейських компаній до зміни постачальників і часткового перенесення своїх витрат на споживачів. З іншого боку – обережна поведінка може призвести до зменшення інвестицій та сукупного попиту, у тому числі через нарощування заощаджень. За таких умов очікується, що інфляція в Єврозоні сповільниться нижче цільового рівня і повернеться до зростання наприкінці 2026 року з подальшим стійким утриманням близько цілі ЦБ.

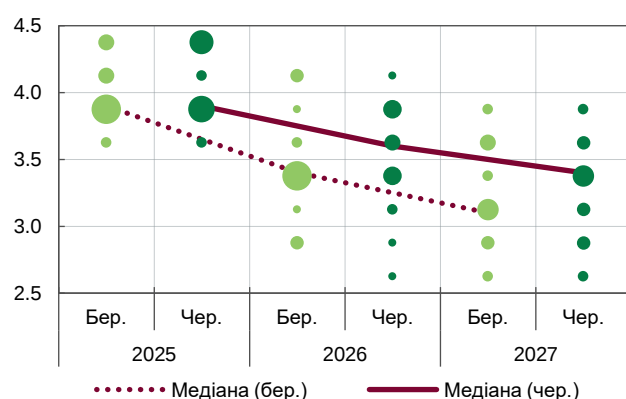
Дотримання ЦБ Туреччини традиційної монетарної політики також сприятиме подальшому зниженню інфляції з високих рівнів, хоча девальвація ліри може стримати швидке наближення інфляції до цілі. Китай надалі вживатиме заходів монетарного та фіскального стимулювання економіки, що дасть змогу запобігти закріпленню дефляційного тренду. Такі дії сприятимуть пожвавленню споживання в умовах дедалі більшої переорієнтації економіки на внутрішній ринок, що поступово рухатиме інфляцію до цілі НБК.

У наступні роки інфляційний тиск з боку країн – ОТП України поволі послабиться і надалі залишатиметься близьким до свого довгострокового рівноважного рівня, що обмежуватиме зовнішній ціновий тиск на внутрішню інфляцію в Україні. Збалансування ринку праці та стабілізація ситуації на світових товарних ринках наближатимуть ціни до цілей ЦБ на стійкій основі вже наприкінці 2026 року.

Очікуване зростання інфляції у США, яке контрастує зі слабким ціновим тиском у Європі, потенційно призведе до подальшої дивергенції в монетарній політиці. Так, в умовах підвищених інфляційних ризиків ФРС укотре зберегла цільовий діапазон ставки (4.25–4.5%). Невизначеність щодо її подальших кроків зросла зі збільшенням кількості учасників FOMC, які прогнозують незмінні ставки у 2025 році, зокрема через їхні оцінки стійкішого впливу тарифів на інфляцію. Це обмежуватиме здатність ФРС знижувати ставки нижче [довгострокового](#) нейтрального рівня, особливо на тлі посилення тиску на ціни з боку ринку праці через імміграційну політику. Фінансові ринки очікують від ФРС близько двох знижень до кінця 2025 року з поступовим подальшим зниженням у 2026 році.

ЄЦБ зі свого боку продовжив цикл пом'якшення політики, знизивши ставки на 25 б. п. (депозитну – до 2%), і вже наближається до його завершення з огляду на досягнення [нейтрального](#) рівня ставок. За поточного рівня ставок ЄЦБ має зручні позиції, щоб "орієнтуватися в умовах високої невизначеності". Також наприкінці червня ЄЦБ оновив [Стратегію монетарної політики](#): підтвердив її середньострокову орієнтованість та зберіг симетричну інфляційну ціль 2%. На відміну від попередньої стратегії, ЄЦБ зазначає, що для підтримання такої цілі дії монетарної політики спрямовуватимуться у відповідь на значні стійкі відхилення інфляції від цілі в обидва боки, щоб запобігти укоріненню цих відхилень через розбалансовані інфляційні очікування. Також оновлена стратегія зауважує, що монетарні рішення будуть брати до уваги не лише найімовірнішу траєкторію інфляції та економічного розвитку, але й ризики й невизначеність довкола них, разом з використанням сценарного аналізу та чутливості. За поточних умов учасники фінансових ринків закладають одне зниження ставок до кінця 2025 року, майже однаково ймовірне у вересні та грудні, та стабілізацію ставок у 2026 році.

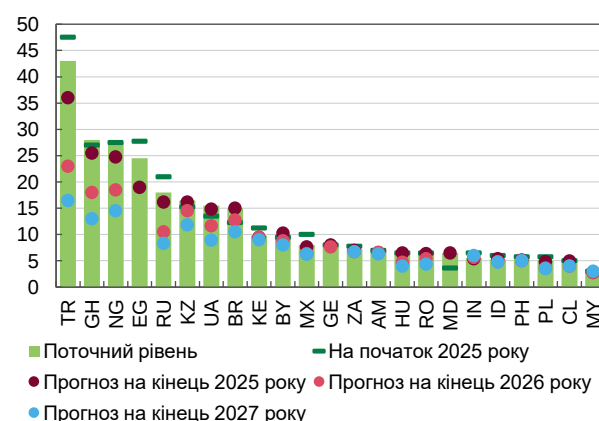
Графік 1.10. Прогнозований рівень ставки на кінець року відповідно до очікувань членів FOMC*



* Розмір кола визначається кількістю учасників, що підтримують відповідний рівень ставки.

Джерело: ФРС, на основі результатів засідання.

Графік 1.11. Ключові процентні ставки в окремих країнах ЕМ, %



Джерело: офіційні сторінки центральних банків, Focus Economics, Oxford Economics, станом на 25.07.2024.

Відповідно долар США девальвував на світових фінансових ринках у II кварталі (до євро на більше 8%, перетнувши 1.17 USD/EUR) з огляду на очікуване скорочення розбіжностей між ключовими ставками ФРС та ЄЦБ і темпами зростання; послаблення довіри до долара, зокрема через тиск на ФРС; торговельну неконсистентність США щодо третіх країн. Очікується, що поступова нормалізація торговельних відносин, насамперед між США та ЄС на тлі останніх погоджених домовленостей, зокрема між США та Японією, поліпшить позиції долара на світових фінансових ринках. Додатковим чинником буде відносна стійкість економіки США, попри значні зовнішні та внутрішні шоки. У результаті спостерігатиметься певна корекція курсу долара відносно євро до рівня 1.15 USD/EUR. Водночас є ризик суттєвішого коригування курсу на тлі занепокоєння ЄЦБ поточним стрімким укріпленням євро. Проте зберігається потенціал і для зміцнення євро. Так, в умовах геополітичної невизначеності країни ЕМ поступово диверсифікують свої валютні резерви, знижуючи частку долара, що може підтримати євро та інші валюти. Крім того, за оцінкою Bank of America, євро

недооцінений відносно історичних середніх значень (довгостроковий середній рівень пари USD/EUR – 1.19), а окремі дослідження ([Martínez M. et al., 2025](#)) вказують на рівноважний рівень пари USD/EUR – 1.2.

На тлі слабкості долара валютна складова MSCI EM досягла історичного максимуму на початку липня. Але динаміка валют до євро була різноспрямована: валюти ЦСЄ переважно зміцнилися, а Латинської Америки й Азії девальвували. За таких умов ЦБ країн EM і надалі виважено калібрували монетарну політику: посилювали для стримування інфляції (Бразилія) або пом'якшували для підтримки економічного зростання (Індія, Мексика, Кенія, ПАР, Малайзія). Очікуване сповільнення інфляції нижче верхньої межі цільового діапазону в наступні місяці дало змогу ЦБ Польщі знизити ставку вдруге в цьому році. Надалі очікується, що ЦБ країн EM займатимуть здебільшого вичікувальну позицію з огляду як на посилення проінфляційних ризиків, так і на збільшення ризиків сповільнення економічного зростання в умовах високої турбулентності та в міру наближення своїх ставок до нейтральних. Цю позицію підтверджує і стабілізація індексу CFR [Global Monetary Policy Tracker](#) поблизу нуля, тобто близько до його довгострокового рівноважного рівня.

Розділ 2. Інфляційний розвиток

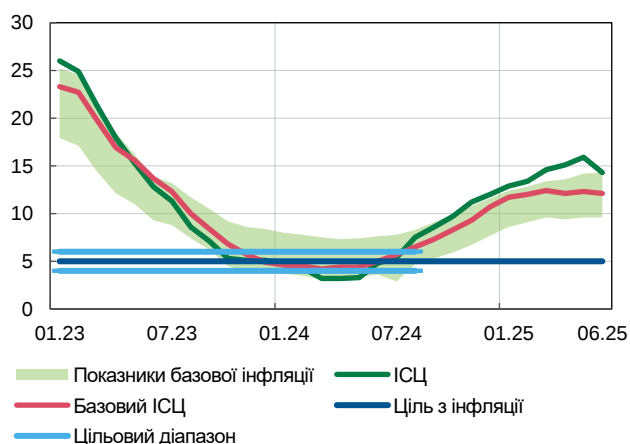
- Інфляція очікувано досягла піку в травні та почала знижуватися в червні (14.3% р/р). Водночас вона була вищою, ніж прогнозувалося, передусім через вплив несприятливих погодних умов на пропозицію продуктів харчування. Натомість сповільнення базової інфляції було дещо швидшим за прогноз. Хоча фундаментальний ціновий тиск залишався суттєвим через ефекти від стрімкого подорожчання продовольства та високі витрати бізнесу на сировину й оплату праці.
- Ураховуючи суттєвіші втрати від війни та подальше перенесення щоразу більших витрат бізнесу на ціни, погіршення прогнозу врожаїв та ефекти від фактичного послаблення гривні до євро, Національний банк переглянув прогнозну траєкторію інфляції в бік повільнішого зниження. Передбачається її сповільнення до 9.7% у 2025 році, 6.6% у 2026 році і до цілі 5% у 2027 році. Зниженню інфляції сприятимуть заходи монетарної політики, поступове нарощування врожаїв, помірний зовнішній ціновий тиск та поліпшення ситуації на ринку праці на тлі стійкості валютного ринку та достатності міжнародного фінансування.

Інфляція знизиться до однознакового рівня наприкінці року та прямуватиме до цілі 5% на горизонті політики

Споживча інфляція, як і очікувалося, досягла свого піку в травні та почала знижуватися в червні. Цьому насамперед сприяло суттєве сповільнення зростання адміністративно регульованих цін. Адміністративна інфляція пришвидшувалася до травня (до 19.8% р/р) насамперед унаслідок подорожчання алкогольних напоїв і тютюнових виробів, однак у червні суттєво сповільнилася (до 10.9% р/р) з огляду на ефект бази порівняння (минулого року в червні було підвищено тарифи на е/е для ДГ).

Попри це, загальна інфляція в червні перевищила прогноз, опублікований в [Інфляційному звіті за квітень 2025 року](#) (13.7% р/р), через суттєвіше, ніж передбачалося, подорожчання сирих продуктів харчування. Останнє зумовлювалося як скороченням пропозиції окремих фруктів та овочів унаслідок весняних [заморозків](#), так і стрімким подорожчанням м'ясної продукції на тлі складної ситуації в тваринництві.

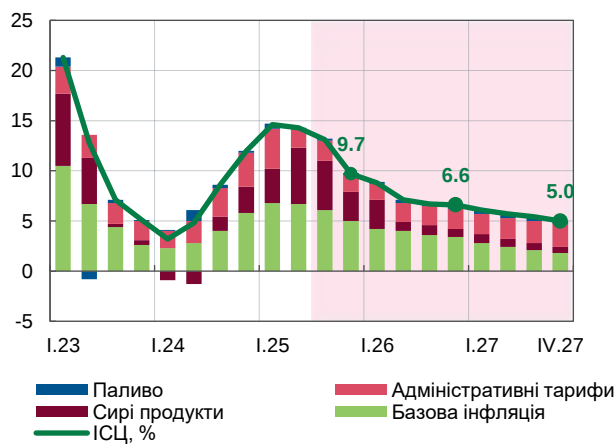
Графік 2.1. Споживча інфляція та оцінки основного інфляційного тренду*, % р/р



* Детальніше – в [Інфляційному звіті за січень 2017 року](#) (стор. 20–21).
Цільовий діапазон діяв до серпня 2024 року включно.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.2. Внески в річну зміну ІСЦ на кінець періоду за компонентами, в. п.



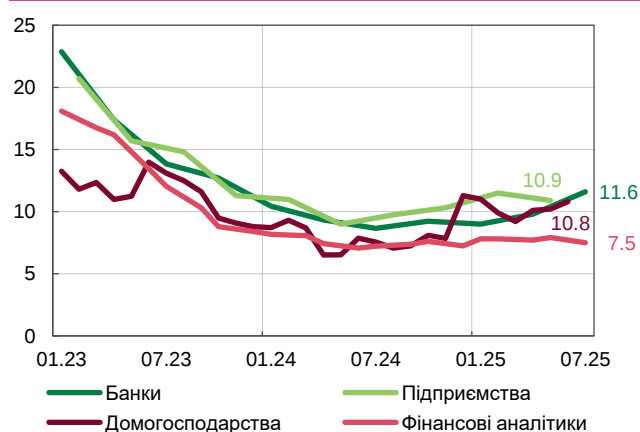
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Фундаментальний ціновий тиск натомість виявився слабшим, ніж прогнозувалося. Базова інфляція в червні знизилася до 12.1% р/р, тоді як очікувалося її зростання

до 12.7% р/р. Така цінова динаміка зумовлювалася передусім сповільненням зростання реальних доходів населення, яке позначилося й на зниженні тиску з боку споживчого попиту. Додатковий ефект мали і попередні заходи монетарної політики НБУ, спрямовані на підтримання інтересу до гривневих заощаджень. Сповільненню зростання цін посприяла також гірша, ніж торік, ситуація з постачанням електроенергії. Проте загалом фундаментальний ціновий тиск все ще залишався суттєвим через високі витрати бізнесу на товари проміжного споживання й оплату праці.

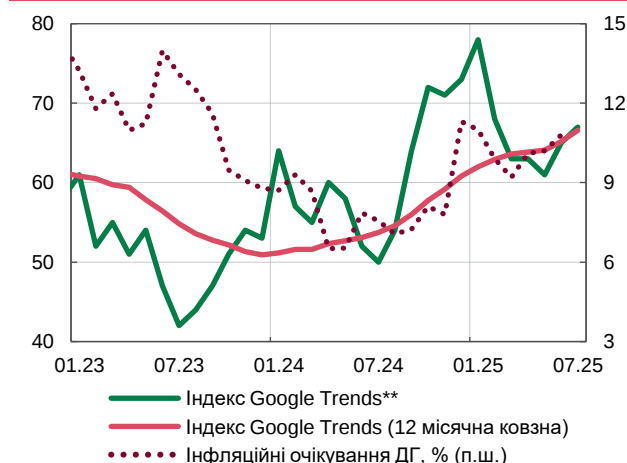
У результаті зростанням цін понад інфляційну ціль (5%) наразі³ охоплено 71% компонентів споживчого набору⁴, а понад поріг уваги (10%, детальніше – у вставці "У пошуках оптимальної гнучкості: яким може бути прийнятне відхилення інфляції від цілі" [Інфляційного звіту за жовтень 2024 року](#) на стор. 14) – 64% набору (наприкінці I кварталу – 55%). Це позначилося на інфляційних очікуваннях домогосподарств і банків, які погіршилися, хоча були значно нижчими, ніж поточний рівень інфляції. А отже перенесення ретроспективної компоненти у формування очікувань залишалося обмеженим. Інфляційні очікування фінансових аналітиків, навпаки дещо поліпшилися, що свідчить про їх упевненість у тимчасовості поточного цінового сплеску та довіру до дій НБУ, спрямованих на повернення інфляції до цілі. Водночас статистика пошукових інтернет-запитів свідчила, що увага населення до теми інфляції після зниження з пікових рівнів на початку року з березня залишалася відносно сталою, проте помірно зросла в червні-липні.

Графік 2.3. Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



Джерело: НБУ, Info Sapiens.

Графік 2.4. Нормалізовані індекси зацікавленості темою "інфляція" та інфляційні очікування домогосподарств*



* Інфляційні очікування ДГ на наступні 12 місяців.

** Індекс Google Trends станом на 17.07.25.

Джерело: Info Sapiens, Google Trends, розрахунки НБУ.

З огляду на фактичне проходження цінового піку та збереження відносної стійкості інфляційних очікувань очікується помітне зниження інфляції до кінця року та її подальший рух до цілі 5%. Водночас у найближчі місяці її динаміка значною мірою залежатиме від фактичного впливу погодних умов на пропозицію та ціни сільськогосподарської продукції. За попередніми оцінками НБУ, у липні загальна інфляція може дещо зрости, тоді як базова інфляція надалі знижуватиметься. У наступні місяці очікується вихід інфляції на траєкторію стійкого сповільнення.

Фундаментальний інфляційний тиск послаблюватиметься на прогнозованому горизонті, передусім завдяки збереженню відносно жорсткої монетарної політики НБУ. Продовольча інфляція сповільниться в другому півріччі, хоча і залишиться вищою, ніж раніше прогнозувалося, насамперед через неврожаї окремих с/г культур та зростання цін на м'ясо. Натомість адміністративно регульована інфляція пришвидшиться на прогнозованому горизонті як через підвищення акцизних

³ Станом на червень 2025 року.

⁴ Зважено на вагову структуру.

податків, так і потребу в поступовому приведенні тарифів на окремі послуги ЖКГ до ринково-обґрунтованих рівнів. За таких умов для досягнення інфляційної цілі на горизонті політики монетарна політика буде спрямована на утримання інших компонентів інфляції, зокрема базової, на нижчих, ніж ціль, рівнях.

Прогноз інфляції переглянуто в бік повільнішого зниження через суттєвіші втрати від війни та подальше перенесення на ціни зростаючих витрат бізнесу, погіршення прогнозу врожаїв та ефекти від фактичного послаблення гривні до євро. Так, у поточному році інфляція знизиться лише до 9.7%, а в наступному – до 6.6%. До цілі 5% інфляція повернеться у 2027 році.

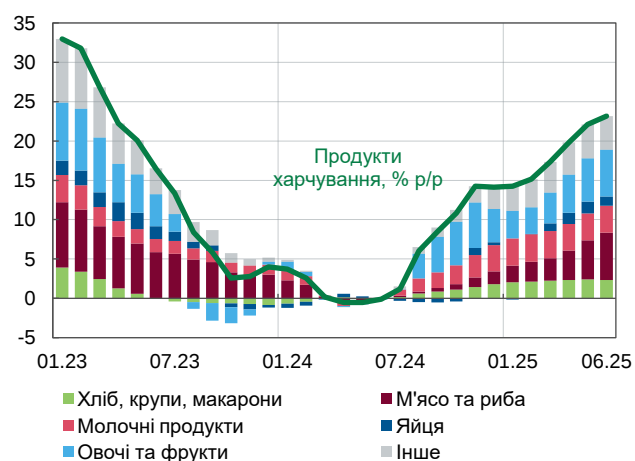
Надходження на ринки нових урожаїв сприятиме зниженню продовольчої інфляції на прогностичному горизонті

Зростання цін на сирі продукти пришвидшилося до 28.7% р/р у червні всупереч прогнозованому НБУ сповільненню. Інфляційний тиск на продовольчому ринку зростає через вичерпання запасів минулорічних урожаїв з огляду на їх низькі перехідні залишки. Водночас тривалі похолодання в II кварталі затримали дозрівання окремих с/г культур, позначилися на їх урожайності та погіршили очікування щодо обсягів урожаїв цього року. Це вплинуло на зростання цін на кісточкові, ягоди та яблука.

Крім того, значно збільшилися темпи подорожчання всіх видів [м'яса](#) внаслідок зростання собівартості, зменшення [поголів'я тварин](#) (зокрема через спалахи АЧС), підвищення [зовнішніх цін](#) на тлі активного експорту. Додатковим чинником підвищення витрат залишалися високі ціни на ветеринарні препарати з огляду на значну імпорتنу складову, зокрема й на тлі послаблення обмінного курсу гривні до євро, адже значна частина таких препаратів надходить із країн ЄС.

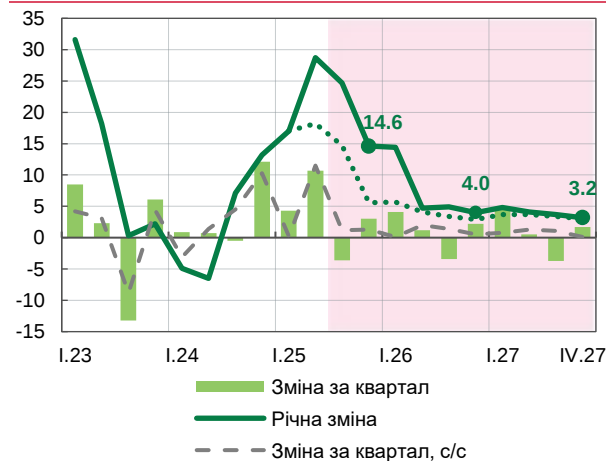
Водночас подорожчання окремих продуктів стримувалося завдяки нарощуванню імпортних поставок. З огляду на те, що ціни на продовольство в Україні за окремими товарами наблизилися до цін в країнах – ОТП України, імпорту частково згладжує негативні шоки пропозиції, та, відповідно, волатильність продовольчої інфляції (детальніше – у вставці "Україна та ЄС: конвергенція цін на продовольчі товари" на стор. 23).

Графік 2.5. Внески в зміну цін на продукти харчування, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.6. Ціни на сирі продовольчі товари на кінець періоду, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

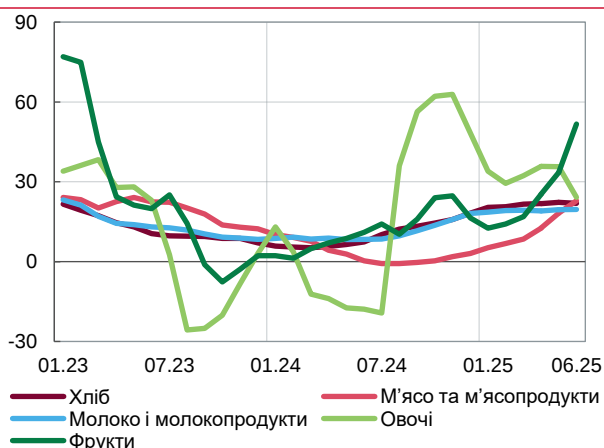
Зростання цін на оброблені продукти пришвидшилося помірно (до 18.2% р/р з 17.3% р/р у березні) та було нижчим, ніж прогнозувалося, зокрема через повільніше подорожчання молочної продукції на тлі зниження закупівельних цін на [молоко](#). Порівняно з кінцем I кварталу знизилися й темпи зростання цін на [олію](#) на тлі послаблення цінового тиску на зовнішніх ринках. Зростання вартості хліба й хлібопродуктів почало сповільнюватися в червні, зокрема внаслідок того, що ціни на борошно зростають повільніше після початку збиральної кампанії. Очікується, що врожай зернових буде вищим, ніж торік. Стійка енергетична ситуація теж

стримує подорожчання хліба. Натомість значно пришвидшилися темпи зростання цін на м'ясопродукти під впливом подорожчання продовольчої сировини. Також швидко зростали ціни на безалкогольні напої, зокрема каву, які реагували на [зростання світових цін](#).

За оцінками НБУ, продовольча інфляція перебуває близько до локального піку та надалі почне знижуватися за категоріями як оброблених (із липня), так і сирих продуктів (із серпня) разом із надходженням на ринки нових урожаїв. Суттєва зміна їх обсягів зазвичай істотно впливає на зміну динаміки інфляції всередині року. І якщо в попередньому році урожаї були досить низькі, то вже цього року їх обсягів буде достатньо для розвороту інфляційного тренду. Проте через недостатні врожаї окремих продуктів, що вже позначилися на поточному рівні інфляції, до кінця року інфляція сирих продуктів усе ще залишатиметься у двознаковій площині. Зокрема, ефекти весняних заморозків вплинули переважно на фрукти, ціни на які стрімко зросли й визначатимуть значний внесок у продовольчу інфляцію 2025 року. Тоді як для овочів погодні умови були сприятливими, тому ціни на них можуть навіть знизитися за підсумками року. Надалі припускається поступове зростання обсягу врожаїв овочів та фруктів, тож у прогнозованому періоді зростання їхніх цін буде повільним.

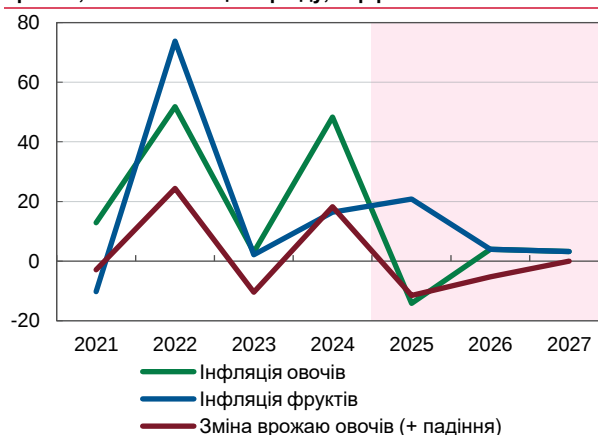
Завдяки збільшенню врожаїв та нарощуванню виробництва оброблених продуктів харчування в наступні роки продовольча інфляція сповільниться до близько 3–4%. Водночас відновлення квот та імпорتنих мит з боку ЄС, а також стійкий імпорт стримуватимуть інфляцію сирих продуктів. З іншого боку, запровадження мит на імпорт низки овочів з Туреччини може посилити інфляційний тиск.

Графік 2.7. Ціни на окремі групи харчових продуктів, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.8. Окремі компоненти продовольчої інфляції та врожай, зміна на кінець періоду, % р/р



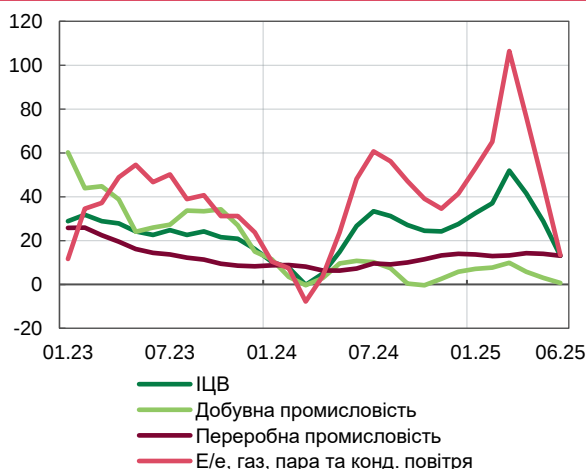
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Фундаментальний інфляційний тиск знижуватиметься під впливом заходів монетарної політики НБУ та помірнішого тиску з боку ринку праці

Хоча фундаментальний тиск і надалі залишається суттєвим, він дещо послабився на тлі сповільнення зростання реальних доходів населення та додатково стримувався попередніми заходами НБУ із посилення монетарної політики, а також зниженням тиску на ринку електроенергії. У II кварталі суттєво сповільнилося зростання цін виробників е/е (темпи зростання цін у галузі "Постачання е/е, газу, пари" сповільнилися зі 106.4% р/р у березні до 13.4% р/р у червні). Цьому сприяли ефект бази порівняння (минулого року ціни стрімко росли в умовах значного енергодефіциту), а також відносно помірні ціни на оптових ринках ЄС, звідки е/е імпортується до України. Сповільнення зростання цін в енергетиці через вторинні ефекти позначилося на цінах в інших секторах (наприклад, промислова інфляція сповільнилася з 51.9% р/р до 13.1% р/р відповідно), а також на вартості енергоємних споживчих товарів та послуг. Крім того, в умовах стабільного енергопостачання підприємства, імовірно, знизили витрати на забезпечення енергоавтономності та безперебійної роботи, що раніше

великою мірою переносилися на вартість кінцевої продукції, у тому числі споживчого призначення.

Графік 2.9. Індекс цін виробників та його компоненти, % р/р



Джерело: ДССУ.

Графік 2.10. Номінальна та реальна зарплата, % р/р

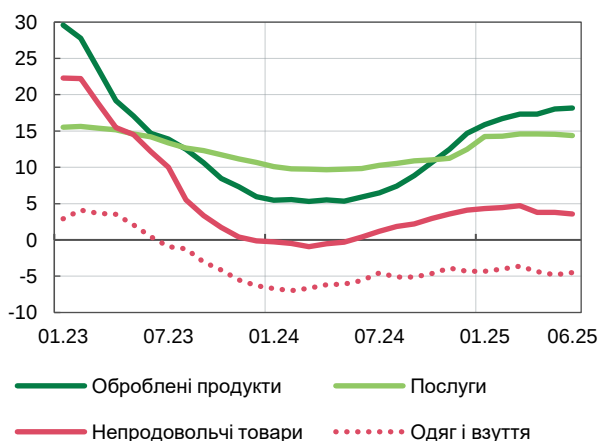


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Хоча дефіцит робочої сили залишався вагомим викликом для бізнесу та стимулював подальше підвищення зарплат (детальніше – у розділі "Економічний розвиток" на стор. 29), в останні місяці тиск на ринку праці дещо послабився. Це відобразилося в сповільненні інфляції послуг у червні до 14.4% р/р зі сталого пікового рівня 14.6% р/р протягом попередніх трьох місяців. Зокрема, порівняно з кінцем I кварталу повільніше дорожчали страхові послуги, послуги зв'язку та особистого догляду, а також проїзд у таксі (у тому числі завдяки значному сповільненню темпів подорожчання пального в березні – травні). Перші ознаки зниження тиску з боку споживчого попиту з огляду на повільніше зростання реальних доходів домогосподарств (детальніше – у розділі "Економічний розвиток" на стор. 29) теж стримували фундаментальний інфляційний тиск.

Зростання вартості непродовольчих товарів також сповільнилося (до 3.6% р/р у червні порівняно з 4.7% р/р у березні), чому сприяв відносно стабільний курс гривні до долара. Як і раніше, тривало здешевлення одягу та взуття, яке протягом II кварталу навіть поглибилося (до 4.5% р/р з 3.6% р/р відповідно). Водночас на прогнозному горизонті інфляція непродовольчих товарів підживлюватиметься реалізацією ефектів слабшого курсу гривні до євро.

Графік 2.11. Окремі компоненти БІСЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.12. Головні чинники формування очікувань підприємств щодо зміни цін на їхні товари та послуги, % респондентів



Джерело: НБУ.

Опитування підприємств у II кварталі також свідчили про послаблення впливу основних чинників на очікування бізнесу щодо зміни цін на їхні товари та послуги в наступні 12 місяців. Зокрема, помітно послабився вплив вартості енергоносіїв (що відповідає стабілізації ситуації в енергетиці). Дещо знизилася й вага вартості сировини (зокрема продовольчої) і матеріалів, а також трудових ресурсів. Другий квартал поспіль послаблювався вплив курсу гривні, що може пояснюватися доволі сталим курсом гривні відносно долара. Натомість дещо посилювався вплив цін на світових ринках. Проблеми з логістикою після налагодження роботи морського коридору, активізації та здешевлення контейнерних перевезень, часткового відновлення поромного сполучення з Болгарією та Грузією, а також завдяки використанню альтернативних (у тому числі мультимодальних) логістичних підходів і надалі посідають другорядне місце у формуванні очікувань підприємств щодо вартості їхніх товарів.

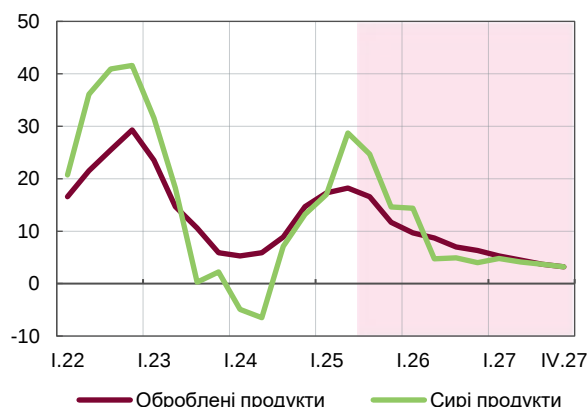
На прогностичному горизонті інфляцію підживлюватиме відносно слабкий РЕОК, спричинений девальвацією гривні до євро. У 2026 році проінфляційним чинником буде і додатний розрив ВВП. Також у наступному році зберігатиметься тиск з боку ринку праці, який, однак, поволи послаблюватиметься. Натомість тривале збереження достатньо жорсткої процентної політики та заходи з підтримання стійкості валютного ринку забезпечать уповільнення базової інфляції. Також її зниженню сприятимуть вторинні ефекти зменшення продовольчої інфляції. Наприкінці цього року вона повернеться на однознаковий рівень, а наприкінці прогностичного періоду – до близько 3%, що сприятиме досягненню інфляційної цілі навіть на тлі пришвидшення адміністративної компоненти інфляції.

Графік 2.13. Базовий ІСЦ на кінець періоду, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.14. Компоненти продовольчої інфляції, зміна на кінець періоду, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Адміністративна інфляція зростатиме через підвищення акцизів і потребу в приведенні тарифів на послуги ЖКГ до ринково обґрунтованих рівнів

Темпи зростання адміністративно регульованих цін поступово пришвидшувалися до травня (до 19.8% р/р порівняно з 19.0% р/р у березні) насамперед унаслідок подорожчання тютюнових виробів та алкогольних напоїв на тлі зростання виробничих витрат. Вагому роль у подорожчанні тютюнової продукції зіграли і податкові зміни⁵, а також посилення заходів боротьби з тіньовою пропозицією⁶.

Уже в червні адміністративна інфляція суттєво сповільнилася (до 10.9% р/р) через ефект бази порівняння, зумовлений одноразовим підвищенням тарифів на

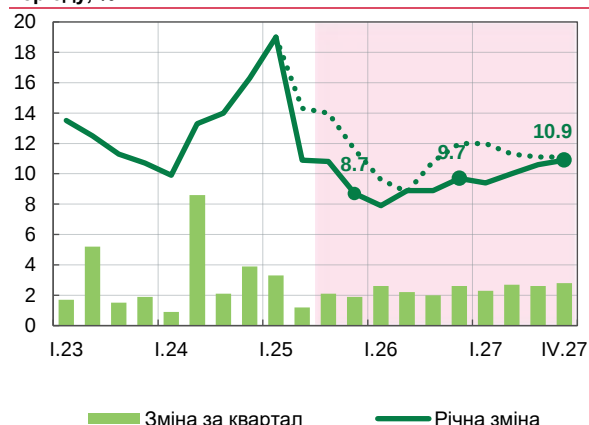
⁵ З березня 2025 року набуло чинності підвищення акцизів (та переведення їх в євро) на тютюнові вироби. Крім того, з 1 квітня до 31 грудня 2025 року виробники й імпортери сигарет застосовуватимуть підвищувальний коефіцієнт 1.1 для розрахунку мінімального акцизного податкового зобов'язання. Ця вимога пов'язана з тим, що у 2024 році частка загальної суми податкових зобов'язань з акцизного податку в середньозваженій роздрібній ціні сигарет була меншою за нормативний рівень у 60%.

⁶ Зокрема, удосконалено механізм адміністрування акцизного податку: у тестовому режимі з березня 2025 року запроваджено електронні акцизні марки (стануть обов'язковими у 2026 році).

електроенергію в червні 2024 року. Цей ефект забезпечив внесок 1.7 в. п. у зниження загального показника інфляції в червні 2025 року.

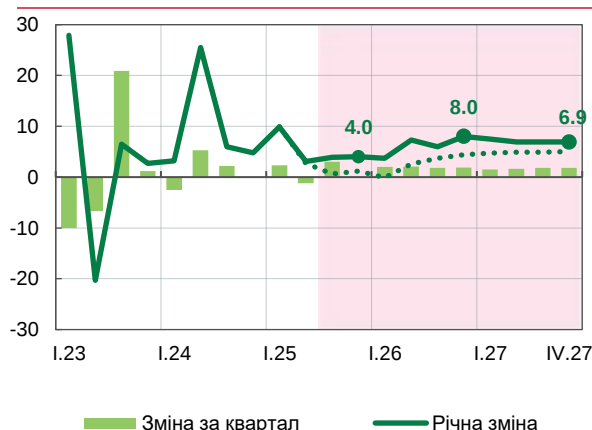
До кінця поточного року адміністративна інфляція знижуватиметься завдяки збереженню мораторію на підвищення тарифів для населення на окремі послуги ЖКГ. Однак в умовах подальшої нормалізації функціонування економіки та з огляду на складний стан енергосистеми очікується поступове приведення окремих тарифів на послуги ЖКГ до ринково обґрунтованих рівнів. Це разом із запланованим на наступні роки збільшенням акцизного навантаження на тютюнові вироби для підтримки доходів бюджету та виконання євроінтеграційних зобов'язань (детальніше – в розділі "Припущення та ризики прогнозу" на стор. 49) пришвидшить адміністративну інфляцію до двозначного рівня наприкінці прогнозного періоду.

Графік 2.15. Адміністративно регульовані ціни на кінець періоду, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.16. Ціни на пальне на кінець періоду, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

У квітні-травні темпи зростання цін на пальне знижувалися (з 9.9% р/р у березні до 1.2% р/р у травні) під впливом здешевлення нафти на світових ринках, а також надлишку [ДП](#) та [автогазу](#) на внутрішньому ринку і конкуренції між мережами АЗС у [бензиновому](#) сегменті. Однак уже в червні темпи зростання цін на пальне підвищилися до 3.1% р/р унаслідок подорожчання [бензинів та дизпалива на тлі високої волатильності світових цін на нафту](#) та девальвації гривні відносно євро. Вимога щодо обов'язкового додавання біоетанолу до бензину, яка набула чинності [з 1 травня 2025 року](#), не мала помітного впливу на його вартість, а з урахуванням відтермінування цієї вимоги до [1 січня 2026 року не відобразатиметься в цінах пального принаймні до кінця року](#).

Зростання цін на пальне буде відносно низьким та стабільним до кінця року завдяки зменшенню волатильності світових цін на нафту, що за рахунок вторинних ефектів сприятиме й зниженню загальної інфляції. Проте з наступного року темпи зростання цін на пальне пришвидшаться насамперед через заплановане підвищення акцизного навантаження.

Вставка 1. Україна та ЄС: конвергенція цін на продовольчі товари

В останні роки ціни на продовольчі товари в Україні зблизилися з рівнем цін у країнах ЄС. Цей процес тривав протягом останнього десятиліття, але був тимчасово скоригований унаслідок послаблення гривні відносно євро у 2023–2024 роках, коли на тлі логістичних ускладнень вартість українських продуктів в євровому еквіваленті знизилася. Проте вже в першій половині 2025 року конвергенція відновилася, й українські ціни знову почали наближатися до європейських, а за низкою товарів навіть перевищили рівень країн-сусідів. Така динаміка визначалася як внутрішніми чинниками (погодні умови, наслідки війни, виробничі витрати та внутрішній попит), так і зовнішньою кон'юктурою (світові ціни, торговельні преференції, зовнішній попит). У періоди, коли внутрішні чинники є несприятливими, відносно високі ціни на продовольство стимулюють імпорт. Це, з одного боку, знижує волатильність цін та посилює здатність НБУ контролювати інфляцію. Проте, з іншого боку – погіршує стан вітчизняних виробників та збільшує тиск на міжнародні резерви. Таким чином, забезпечення продовольчої та макрофінансової стійкості потребує вирішення структурних проблем з пропозицією продовольства.

Із 2020 року [продовольча інфляція у світі стабільно випереджає загальну інфляцію](#). Так, за п'ять років ціни на продукти харчування в усьому світі зросли більш як на 35%, тоді як ціни на широкий спектр товарів і послуг у середньому підвищилися лише на 25%. Різке зростання цін на продукти харчування можна пояснити поєднанням глобальних шоків: пандемія COVID-19, війна в Україні, кліматичні зміни, які порушили ланцюги постачання та призвели до зростання цін на с/г продукцію. Ці шоки ще більше посилилися зростанням цін на енергоносії, високими бюджетними видатками та м'якою монетарною політикою низки країн, створюючи "ідеальний шторм" для інфляції продуктів харчування. Разом ці чинники суттєво вплинули як на пропозицію, так і на попит на світових продовольчих ринках.

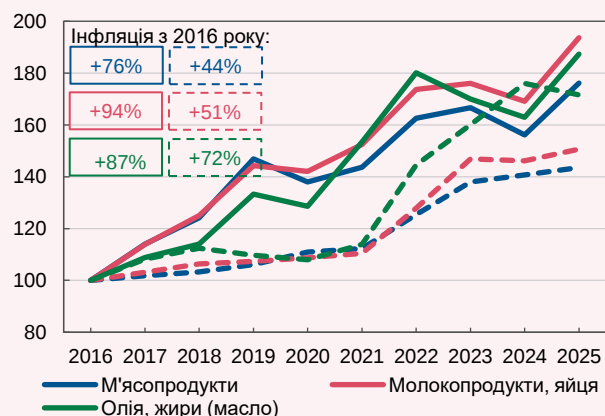
З огляду на високу частку продовольчих товарів у споживчому кошику (близько 40%) НБУ ретельно відстежує вагомі для продовольчої інфляції чинники. Вартість продуктів харчування в Україні формується під впливом як внутрішніх чинників (урожайність, виробничі витрати, споживчий попит тощо), так і зовнішньої кон'юктури, зокрема світових цін, доступу українських виробників до зовнішніх ринків, обсягів експорту та імпорту продуктів. Зокрема, Угода про зону вільної торгівлі України з ЄС сприяла нарощуванню обсягів торгівлі продовольчими товарами, а отже, була одним з чинників наближення українських цін до європейських⁷.

Протягом останніх років ціни на продукти харчування в Україні та країнах ЄС зростали, відображаючи загальні тренди на світових ринках продовольства та енергетичних товарів, а також збільшення сукупного попиту. Із 2016 року ціни на продукти харчування в Україні зросли в середньому на 79% (в євровому еквіваленті), тоді як у країнах ЄС – лише на 46%. Проте динаміка цін за окремими товарними групами була неоднорідною, як і відхилення цін на окремі продукти в Україні від цін у країнах ЄС. Наприклад, ціни на хліб та крупи, фрукти та овочі, прісноводну рибу залишаються нижчими, ніж в Європі, завдяки меншим порівняно з ЄС витратам на сировину, працю та логістику. А соняшникова олія дешевша

⁷ Порівняння індексів інфляції відображає напрямок відносної динаміки цін, однак не відображає відхилень між рівнями таких цін. У цьому контексті важливим є відстеження відносних цін між Україною та ЄС. З огляду на обмежені статистичні дані щодо рівня цін за окремими видами продукції в Україні та окремих країнах ЄС НБУ розробив альтернативний підхід до порівняння споживчих цін на продукти харчування в Україні та країнах – ОТП. Для забезпечення порівнюваності ціни в Україні та країнах Європи виражені в євро. Порівняння цін здійснено на основі підходу Євростату та його публікації щодо [індексів цінових рівнів](#) за групами товарів у країнах ЄС та Туреччини (2015–2024 роки – середньорічні дані). Індекс рівня цін, який обчислюється Євростатом, відображає рівень цін в окремій країні відносно іншої країни (або групи країн як ЄС) і обчислюється як співвідношення паритету купівельної спроможності (співвідношення цін між країнами без коригування на валютний курс) та поточного курсу національної валюти. Відповідно до цього підходу НБУ виконав власні оцінки індексу для окремих країн у 2025 році (у середньому за січень–травень 2025 року) на основі темпів інфляції та курсів національних валют.

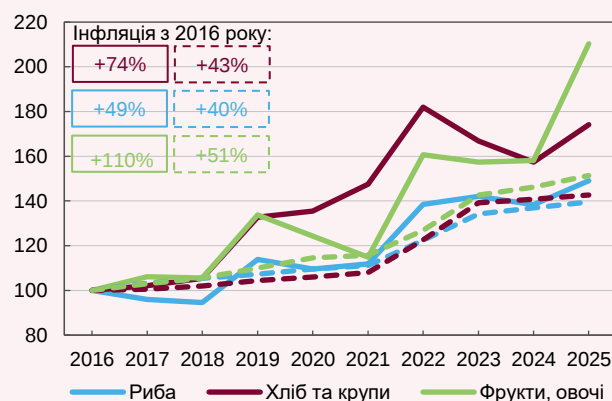
(зокрема на 20–25%, ніж у Польщі) завдяки розвиненому внутрішньому виробництву. Водночас ціни на вершкове масло в Україні відносно вищі, ніж середньоевропейські (зокрема на 20–25% порівняно з Польщею), що пов'язано з високою собівартістю виробництва та значною державною підтримкою агровиробників у країнах ЄС. Продукція тваринництва також демонструє подібні контрасти: свинина та молочні продукти дорожчі, ніж польські, через структурні проблеми галузі та різницю в державній підтримці, тоді як м'ясо птиці та яйця дешевші завдяки ефективності великих виробників, вертикальній інтеграції та економії від масштабу.

Графік 1. Ціни на окремі групи продуктів в Україні (в євровому еквіваленті) та ЄС* (індекс: 2016 = 100)**



* Пунктиром та в пунктирній рамці – дані ЄС.
 ** Дані 2025 року – у середньому за січень-травень 2025 року.
 Джерело: Eurostat, ДССУ, розрахунки НБУ.

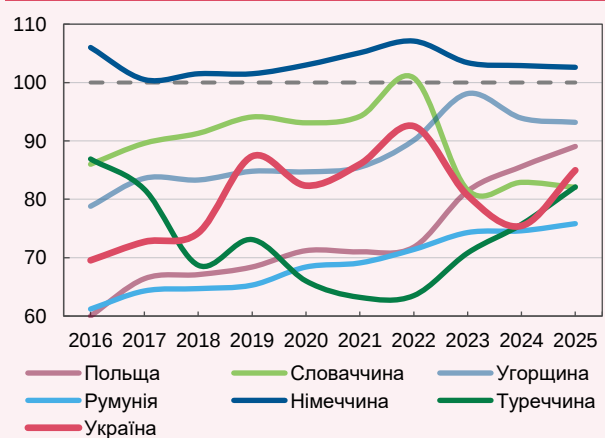
Графік 2. Ціни на окремі групи продуктів в Україні (в євровому еквіваленті) та ЄС* (індекс: 2016 = 100)**



* Пунктиром та в пунктирній рамці – дані ЄС.
 ** Дані 2025 року – у середньому за січень-травень 2025 року.
 Джерело: Eurostat, ДССУ, розрахунки НБУ.

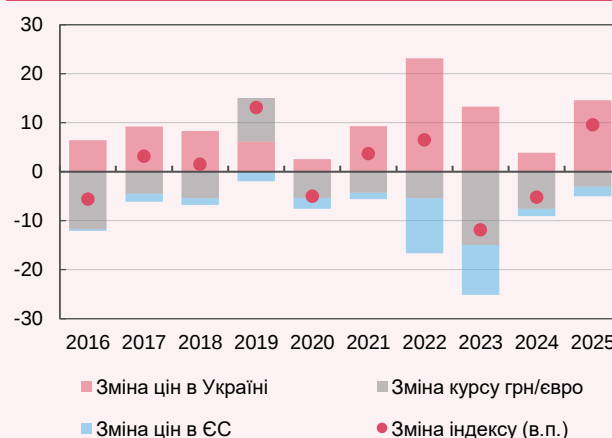
Така вибіркова конвергенція має кілька причин. По-перше, попри загальну тенденцію до зближення цін з європейськими, для окремих базових продуктів (особливо тих, що традиційно були значно дешевшими в Україні) може існувати певний психологічний поріг, після якого споживачі суттєво змінюють свою поведінку. Швидке наближення цін на ці товари до європейського рівня або навіть перевищення рівня цін у сусідніх країнах може спричиняти значне падіння внутрішнього попиту або переорієнтацію на дешевші товари-замінники. Отже, швидкість цінової конвергенції частково визначається купівельною спроможністю українського споживача.

Графік 3. Відносні індекси цін на продукти в окремих країнах (100 – середні ціни в ЄС)*



* Дані 2025 року – у середньому за січень-травень 2025 року.
 Джерело: Eurostat, Чеське статистичне відомство, дані центральних банків, ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 4. Внески чинників у зміну відносного індексу цін на продукти в Україні, в. п.*



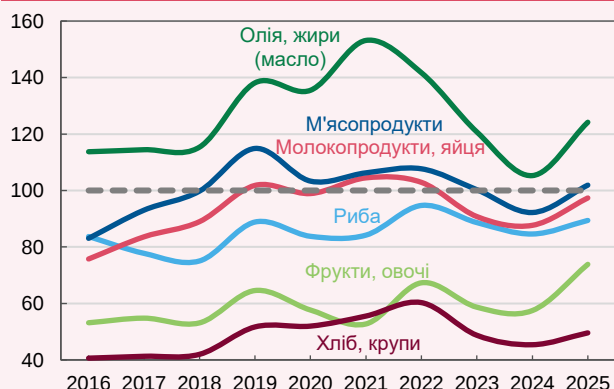
* Дані 2025 року – у середньому за січень-травень 2025 року.
 Джерело: Eurostat, Чеське статистичне відомство, ДССУ, розрахунки НБУ.

По-друге, для певних секторів, зокрема тваринництва, зростання цін, а отже, наближення їх до європейського рівня значною мірою визначається рівнем розвитку відповідної галузі. Так, постійне скорочення поголів'я худоби зумовлює

дефіцит внутрішньої пропозиції та високу собівартість продукції, що робить цей сегмент українського ринку привабливим для імпорту.

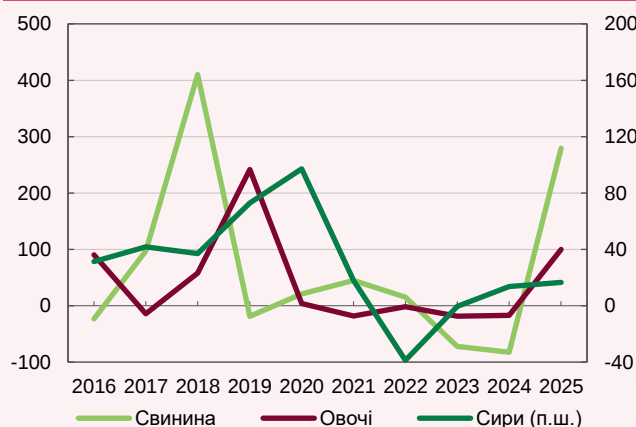
Вагомим чинником, який зумовлює вищі ціни в Україні відносно цін у країнах ЄС, є різниця в ставках ПДВ. Багато країн ЄС мають знижену ставку ПДВ на базові харчові продукти. Зокрема, у Польщі для базових продуктів харчування⁸ діє ставка 5%, тоді як в Україні – 20%, а в період з лютого 2022 року до березня 2024 року польський уряд знижував її до нуля з метою стримування продовольчої інфляції.

Графік 5. Індекси цін на окремі групи продуктів в Україні порівняно із середніми в ЄС (100 – середні ціни в ЄС)*



* Дані 2025 року – у середньому за січень-травень 2025 року.
Джерело: Eurostat, Чеське статистичне відомство, ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 6. Обсяги імпорту окремих груп продуктів в Україну, % р/р*



* Дані 2025 року – за січень-травень 2025 року порівняно з січнем-травнем 2024 року.
Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

У 2023–2024 роках продовольча інфляція в Україні була незначно вищою, ніж у країнах ЄС, проте через девальвацію гривні відносно євро вартість окремих продуктів в євровому еквіваленті знизилася. Водночас відносний рівень продовольчих цін у країнах-сусідах здебільшого зростає. Зокрема, підвищення єврового еквівалента польських цін було пов'язано з трендом до укріплення курсу злотого. Проте, у першому півріччі 2025 року конвергенція українських цін відновилася, попри девальвацію гривні до євро. Це зумовлювалося високими темпами продовольчої інфляції, спричиненої, зокрема, недостатньою внутрішньою пропозицією внаслідок несприятливих погодних умов, насамперед минулого року. Українські ціни на продукти харчування наблизилися до польських та перевищили рівень окремих країн-сусідів (зокрема Румунії, Словаччини і Туреччини).

Відносно високі ціни та тлі негативних внутрішніх чинників призвели до нарощування імпорту продовольчих товарів в Україну. Так, у січні – червні 2025 року імпорт свинини зріс у 4.4 раза порівняно з відповідним періодом минулого року, молока та вершків – у 1.6 раза, круп – на 48%. Крім того, удвічі збільшився імпорт овочів, та у вісім разів – імпорт яблук, що дало змогу частково згладити сезонні коливання цін, спричинені несприятливими погодними умовами. Це свідчить про те, що імпорт дедалі більше відіграє роль ключового механізму для формування додаткової пропозиції на внутрішньому ринку, допомагає стримувати зростання цін та загалом згладжувати їх волатильність. Цей канал відіграє важливу роль, посилюючи контроль НБУ над інфляцією, з огляду на високу частку продовольчих товарів у споживчому кошику. Водночас вищий імпорт збільшує тиск на міжнародні резерви, а також погіршує стан вітчизняних виробників. Отже, активна інтеграція українського продовольчого ринку до європейського має як переваги у вигляді стабілізації цін, так і виклики, пов'язані із необхідністю вирішення внутрішніх структурних проблем для забезпечення продовольчої та макрофінансової стійкості.

⁸ М'ясо та риба (у тому числі оброблені), молочні продукти, овочі та фрукти (у тому числі оброблені), злаки, борошномельна продукція та хлібобулочні вироби.

Вставка 2. Шторм і якір: адаптивність до шоків та усталений рівень інфляційних очікувань підприємств в Україні

У часи екстремального геоекономічного та геополітичного шторму інфляційні очікування можуть стати якорем макроекономічної стійкості. Розуміння чинників формування очікувань дає змогу центральному банку точніше оцінювати ризики дестабілізації очікувань з відповідними наслідками, зокрема й для інфляційної динаміки, що сприяє підвищенню ефективності монетарної політики.

Оцінки ступеня заякорення інфляційних очікувань підприємств в Україні⁹ свідчать про збереження помірної чутливості очікувань до цінових сплесків навіть після початку повномасштабної війни. Водночас усталений рівень очікувань – так званий "якір" – почав істотно зростати після пандемії та початку повномасштабного вторгнення, досягнувши двознакового рівня. Ця динаміка посилює виклики для монетарної політики, адже заякорення очікувань на високому рівні, а тим паче їхня дестабілізація, посилюють ризики розгортання інфляційної спіралі й ускладнює повернення інфляції до цілі. Внесок НБУ в стабілізацію ситуації виражається в послідовних діях, ефективній комунікації та збереженні довіри економічних агентів до здатності центрального банку стримувати інфляцію на горизонті політики.

Інфляційні очікування відіграють ключову роль у формуванні монетарної політики. Вони впливають на рішення економічних агентів щодо споживання, інвестицій та заощаджень, а також на поведінку підприємств щодо ціноутворення. Коли підприємства очікують високу інфляцію, вони заздалегідь підвищують ціни, закладаючи в них майбутнє зростання вартості ресурсів: як сировини й енергії, так і майбутнього збільшення заробітної плати працівників. Це запускає інфляційну спіраль, коли очікування високої інфляції провокують зростання поточних цін, що знову підсилює інфляційні очікування.

Добре заякорені очікування підвищують ефективність монетарної політики. Вони дають центробанку змогу м'якше реагувати на негативні шоки з боку попиту та на тимчасові шоки з боку пропозиції ([Bernanke, 2022](#)). Натомість розбалансовані очікування змушують центральні банки діяти швидше та потужніше, щоб запевнити у відданості мандату із забезпечення цінової стабільності.

Очікування – це неспостережувана змінна, тож уніфікованого методу їхнього вимірювання немає. НБУ здійснює постійний моніторинг очікувань економічних агентів на основі регулярних і нерегулярних опитувань, а також альтернативних даних, зокрема на основі аналізу пошукових запитів у Google тощо.

Оцінка ступеня заякорення очікувань є ще більш нетривіальним завданням і потребує застосування комплексу підходів. Один із них – аналіз двох аспектів заякорення: адаптивності до шоків та відповідності усталеного рівня очікувань інфляційній цілі центрального банку ([Ball & Mazumder, 2011](#); [ECB, 2021](#)).

Адаптивність – це чутливість очікувань до поточних інфляційних шоків. Якщо очікування добре заякорені, то короткострокові та відносно незначні коливання цін майже не впливають на них. Якщо ж очікування не заякорені, навіть тимчасовий сплеск інфляції миттєво позначається на їхній динаміці.

Усталений рівень очікувань – це "якір", до якого тяжіють очікування в довгостроковій перспективі. Якщо він збігається або близький до офіційної цілі центрального банку, то очікування вважаються заякореними. В іншому разі підтримувати інфляцію на цільовому рівні значно складніше.

⁹ Kramar, V., Chepyha, B. (2025) Anchoring Firms' Inflation Expectations in Ukraine: Assessing Shock and Level Anchoring with a VAR Approach. Visnyk of the National Bank of Ukraine (очікується публікація).

Для кількісної оцінки цих двох характеристик було використано векторну авторегресійну модель (VAR) із двома змінними: фактичною інфляцією (π_t) та інфляційними очікуваннями підприємств (π_t^e):

$$\pi_t = a_0 + a(L)\pi_{t-1} + b(L)\pi_{t-1}^e + e_{1t},$$

$$\pi_t^e = c_0 + c(L)\pi_{t-1} + d(L)\pi_{t-1}^e + e_{2t}.$$

На основі оцінених коефіцієнтів розраховано ступінь адаптивності ($1 - \lambda$) та усталений рівень очікувань π^* (за прикладом [Demertzis et al., 2012](#)):

1) ступінь адаптивності

$$1 - \lambda = \frac{c(L)}{1 - d(L)};$$

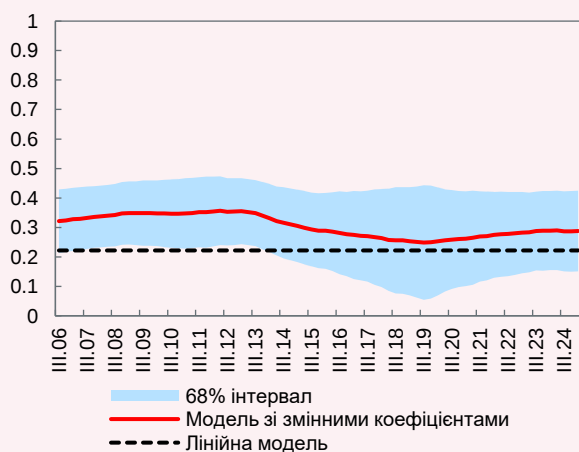
2) усталений "якір"

$$\pi^* = \frac{c_0}{(1 - d(L))\lambda}.$$

Модель оцінено на основі даних очікувань підприємств¹⁰ за період з I кварталу 2006 року до I кварталу 2025 року, що охоплює кілька важливих кризових епізодів: глобальну фінансову кризу, початок війни на сході України й анексію Криму у 2014 році, пандемію COVID-19, а також повномасштабне вторгнення росії у 2022 році. У кожному з цих випадків інфляційні очікування різко зростали. Попри значне поліпшення після запровадження режиму інфляційного таргетування (далі – ІТ) у 2016–2020 роках, очікування залишалися вищими за офіційну інфляційну ціль НБУ.

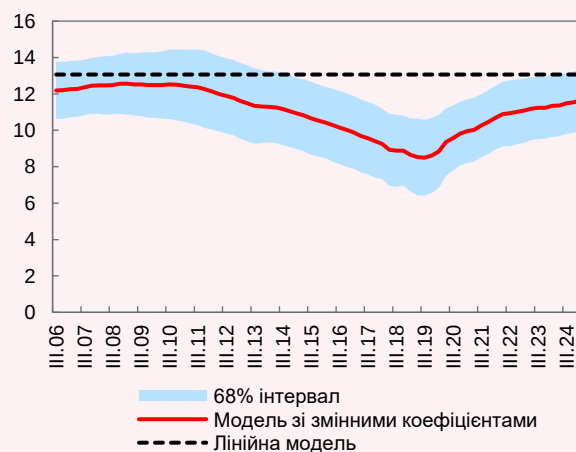
Щоб простежити, як змінювались адаптивність і рівень "якоря" з часом, також оцінено VAR-модель зі стохастичною волатильністю та змінними в часі коефіцієнтами ([Primiceri, 2005](#); [Del Negro & Primiceri, 2015](#)). Такий підхід дає змогу побачити еволюцію формування очікувань упродовж усього періоду аналізу.

Графік 1. Адаптивність інфляційних очікувань на основі простої VAR та моделі зі змінними в часі коефіцієнтами



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2. Усталений довгостроковий "якір" очікувань на основі простої VAR та моделі зі змінними в часі коефіцієнтами



Джерело: розрахунки НБУ.

Результати, отримані із застосуванням моделі зі змінними в часі коефіцієнтами, свідчать¹¹, що після запровадження режиму ІТ ступінь адаптивності знизився з 35% до 25%, а через шоки COVID-19 та повномасштабне вторгнення поступово зріс лише до 28%. Хоча зміна ступеня адаптивності протягом усього періоду

¹⁰ Дані щоквартального опитування підприємств, яке НБУ проводить з 2006 року. Інфляційні очікування підприємств на 12 місяців є релевантними, оскільки саме вони формують ціни, заробітні плати, зайнятість та інвестиції і забезпечують найдовший доступний часовий ряд інфляційних очікувань в Україні.

¹¹ Результати для ступеня адаптивності ($1 - \lambda$) та "якоря" очікувань π^* на основі обох використаних підходів не обов'язково повинні збігатися. Звичайний лінійний підхід може характеризуватися зміщеними оцінками через неможливість урахування нелінійностей. Натомість модель зі змінними в часі коефіцієнтами містить також стохастичну волатильність, що впливає на взаємодію та значення коефіцієнтів змінних. Урахування цих чинників підвищує точність відображення реальних економічних явищ ([Primiceri, 2005](#); [Nakajima, 2011](#); [Lubik & Matthes, 2015](#)). Відповідно лінійна VAR-модель дещо переоцінює рівень усталеного інфляційного "якоря" та недооцінює ступінь адаптивності до шоків.

аналізу не є статистично значущою, така динаміка вказує на відносно заякорення очікувань фірм навколо певного довгострокового рівня навіть в екстремальних умовах. Лише близько однієї четвертої частини поточних інфляційних сплесків переносяться на очікування.

Водночас довгостроковий усталений "якір" очікувань мав стійкішу тенденцію до зниження. Після запровадження режиму ІТ рівень "якоря" знизився з близько 12.5% до 8.5%, що все одно суттєво перевищувало інфляційну ціль НБУ в 5%. На жаль, ця позитивна динаміка припинилася після пандемії COVID-19 та повномасштабного вторгнення – з того часу усталений рівень очікувань рухався до двозначного значення близько 11.5%. Водночас усталений рівень інфляційних очікувань підприємств наразі не перевищує фактичної інфляції, а фактор адаптивності залишається на відносно низькому рівні.

Тривала розбіжність між усталеним рівнем інфляційних очікувань і ціллю НБУ ускладнює забезпечення макрофінансової стабільності. Ключовими чинниками є інфляційна "пам'ять", доларизація та воєнні шоки. Водночас НБУ, зберігаючи гнучкість у реагуванні на нові виклики, дотримується прозорості та послідовної монетарної політики. Дотримання такої політики, яка поєднує стратегічне бачення, адаптивність та довіру до політики цінової стабільності, у довгостроковій перспективі дасть змогу досягти стійкого заякорення очікувань на рівні цілі.

Розділ 3. Економічний розвиток

- Економіка продовжила відновлення в першому півріччі 2025 року. Однак темпи економічного зростання були стриманими через збільшення інтенсивності обстрілів і подальші руйнування виробничих потужностей, інфраструктури та житла. Ці самі чинники визначали й збереження негативних міграційних тенденцій, що підтримувало напружену ситуацію на ринку праці. Крім того, несприятливі погодні умови затримали жнива і обмежили перспективи врожаїв, що разом із поступовим вичерпанням продукції попереднього врожаю сповільнювало розвиток харчової промисловості і транспортної галузі, частина потужностей яких залишалася незадіяною.
- З огляду на це НБУ прогнозує, що відновлення економіки буде повільнішим, ніж торік, – реальний ВВП зросте на 2.1% у 2025 році. Подальші темпи відновлення залежатимуть від перебігу війни. Базовий сценарій прогнозу НБУ передбачає повільне повернення економіки до нормальних умов функціонування і економічне зростання на рівні 2–3% у 2026–2027 роках.
- Потенційний ВВП поволи зростатиме завдяки нарощуванню основного капіталу та продуктивності виробництва. Реальний ВВП незначно перевищить свій потенційний рівень на прогнозованому горизонті, що також підживлюватиме інфляцію.

У першому півріччі 2025 року економічне зростання тривало, проте було обмеженим через посилення обстрілів, подальші втрати виробничих потужностей, інфраструктури та житла, а також негативні міграційні тенденції

Незважаючи на виклики повномасштабної війни, у I кварталі 2025 року економіка очікувано повернулася до зростання (реальний ВВП зріс на 0.9% р/р після скорочення на 0.1% р/р у IV кварталі 2024 року). Цьому сприяли передусім відносна стабільність у постачанні електроенергії та стійкий внутрішній попит. У II кварталі 2025 року, за оцінками НБУ, темпи зростання залишалися стриманими (1.1% р/р) насамперед через погіршення безпекової ситуації як на фронті і в прифронтових регіонах, так і в тилу, а також подальші втрати виробничих потужностей, інфраструктури та житла¹². Це, зокрема, зумовило послаблення ділових очікувань, які в II кварталі загалом були вищими за нейтральний рівень. ІДО знизився зі 108.2% у I кварталі 2025 року до 103.1% у II кварталі 2025 року (індекс знизився у всіх галузях, крім будівництва, а в торгівлі перейшов в негативну площину).

Масовані обстріли з боку РФ негативно вплинули на економічну активність у низці галузей промисловості¹³. Складною залишалася ситуація в добувній промисловості на тлі руйнування газовидобувної інфраструктури, хоча відновлення потужностей газовидобутку триває. Дефіцит газу та пошкодження підприємств із виробництва добрив стримували роботу хімічної промисловості під час активного сезону. Наслідки бойових дій біля Покровська та погіршення зовнішньої цінової кон'юнктури стримували роботу ГМК.

На тлі скорочення запасів с/г сировини минулого врожаю до мінімального рівня тривав спад у харчовій промисловості й транспортній галузі¹⁴, частина потужностей яких залишалася незадіяною. Зростання вартості сировини додатково тиснуло на рентабельність виробництва продукції тваринництва внаслідок подорожчання кормів. Діяльність тваринництва, молокопереробного та

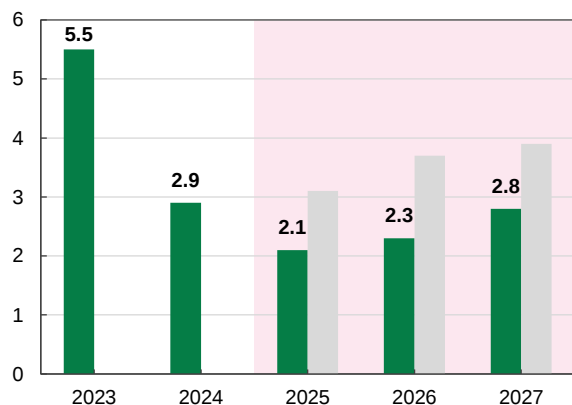
¹² За даними ACLED, у II кварталі 2025 року кількість повітряних атак та атак безпілотників зросла на 152% р/р та на 32% кв/кв. Різно збільшилася кількість пошкоджень житла та об'єктів інфраструктури, відновилися масовані атаки на енергетичну інфраструктуру. Кількість бойових зіткнень на передовій зросла на 83% р/р та на 21% кв/кв.

¹³ За даними ДССУ, виробництво в добувній промисловості у квітні скоротилося на 17.5% р/р, виробництво хімічної продукції – на 7.4% р/р.

¹⁴ За даними УЗА, обсяги перевезень с/г продукції на експорт у II кварталі 2025 року скоротилися на 42.7% р/р, зокрема за рахунок скорочення морських (-40.7% р/р), залізничних (-56.9% р/р) та автомобільних (-46.9% р/р) перевезень.

м'ясопереробного секторів стримувалася також подальшим зменшенням поголів'я та відновленням торговельних обмежень з боку ЄС.

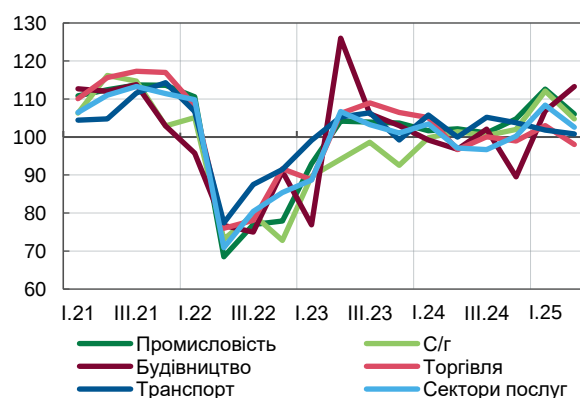
Графік 3.1. Реальний ВВП, % р/р



* Сірі стовпчики – попередній прогноз.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.2. Індекс ділових очікувань за видами діяльності, %



Джерело: НБУ.

Негативно позначилися на економічній активності й погодні умови, що склалися в першому півріччі 2025 року. Унаслідок весняних заморозків знизилася пропозиція продукції овочівництва та плодово-ягідних культур, а нерівномірне дозрівання ранніх зернових та олійних і мінлива погода в червні стримували просування жнив, у результаті внесок с/г у ВВП у II кварталі був від'ємним. Холодніша та мінливіша, ніж у попередньому році, погода на початку літа обмежувала й діяльність готельно-ресторанного бізнесу.

У другому півріччі економічну активність підтримуватимуть стійкий внутрішній попит, м'яка фіскальна політика та нижчий, ніж минулого року, дефіцит е/е. Проте погіршення безпекової ситуації й нові втрати інфраструктури та виробничих потужностей через посилення обстрілів у першому півріччі, зниження оцінки врожаїв низки культур через несприятливі погодні умови на початку року (детальніше – у розділі "Припущення та ризики прогнозу" на стор. 49) зумовили перегляд прогнозу реального ВВП у 2025 році в бік повільнішого зростання – до 2.1%.

Базовий сценарій макропрогнозу передбачає повільну нормалізацію умов економічної діяльності, тож економічне зростання у 2026 році пришвидшиться лише до 2.3%. Значні фіскальні стимули, що стануть можливі завдяки суттєвим обсягам міжнародної допомоги, підтримають споживання домогосподарств, що частково компенсує низькі темпи приросту приватних інвестицій.

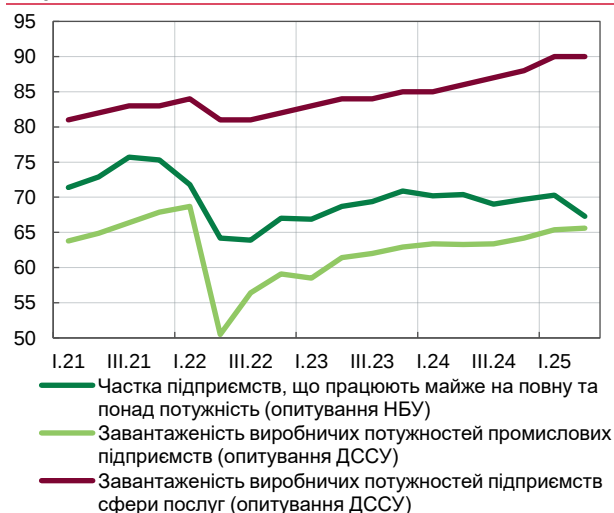
У 2027 році темпи зростання реального ВВП пришвидшаться до майже 3% на рік завдяки пожвавленню інвестицій та споживання. Державна підтримка економіки зменшуватиметься, тож роль головного рушія економічного зростання набудуть приватні інвестиції. Споживання збільшуватиметься на тлі подальшого зростання реальних зарплат та поступового повернення мігрантів в Україну.

ВВП перевищить свій потенційний рівень, що підживлюватиме споживчу інфляцію

У II кварталі 2025 року індикатори завантаженості виробничих потужностей підприємств залишилися на рівні попереднього кварталу. Завантаженість промислових підприємств перебуває на рівні 2021 року, а підприємств сфери послуг – на рекордно високому рівні (90%), що разом з іншими фактами свідчить передусім про нестачу робочої сили. Водночас результати інших опитувань демонструють зменшення частки підприємств, що працюють майже на повну потужність або з її перевищенням. Загалом економіка є близькою до потенційного рівня, хоча зберігається "перегрів" на ринку праці.

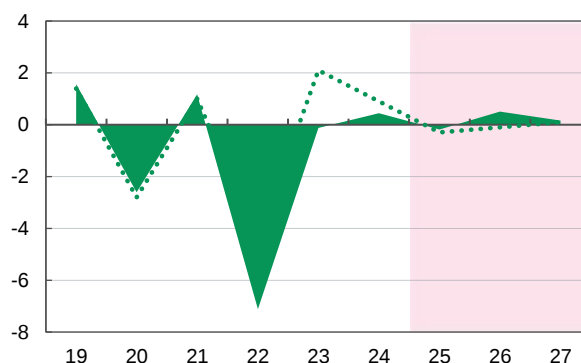
Розрив ВВП залишався близьким до нуля, зокрема через низький внесок с/г. Достатньо жорстка процентна політика надалі стримувала споживчий попит, однак монетарні умови дещо пом'якшилися через послаблення гривні щодо євро, що відповідно позначилося на РЕОК гривні (детальніше про індекс монетарних умов – у вставці "КПМ+: оновлена квартальна прогнозна модель для аналітичної підтримки рішень із монетарної політики" в [Інфляційному звіті за квітень 2025 року](#) на стор. 50). Фіскальна політика залишається м'якою: високий дефіцит державного бюджету підтримуватиме сукупний попит упродовж усього 2025 року.

Графік 3.3. Індикатори завантаженості виробничих потужностей, %



Джерело: НБУ, ДССУ.

Графік 3.4. Розрив ВВП, % потенційного ВВП



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Примітка: зміна історичних оцінок розриву ВВП пов'язана з оновленням версії КПМ+.

У 2025–2026 роках потенційний ВВП зростатиме темпами, близькими до 2% на рік, та обмежуватиметься втратами виробничого потенціалу внаслідок агресії рф та відносно повільним відновленням с/г через негативний вплив кліматичних змін на врожаї. Міграційна ситуація також залишатиметься складною (детальніше – у розділі "Припущення та ризики прогнозу" на стор. 49). У 2027 році темпи потенційного зростання пришвидшаться. У міру нормалізації економічної ситуації та подальшого євроінтеграційного руху основними рушіями зростання потенційного ВВП стануть підвищення продуктивності виробництва та капітальні інвестиції.

Бюджетні стимули залишатимуться вагомим чинником підтримки економічного зростання, заміщення приватним сектором буде повільним

Державний сектор, як і раніше, був основним чинником підтримання сукупного попиту. Однак у II кварталі бюджетне стимулювання економіки дещо послабилася. Так, циклічно скориговане первинне сальдо звузилося відносно відповідного кварталу минулого року, хоча і залишилося суттєвим, а фіскальний імпульс став від'ємним. Обсяг дефіциту зведеного бюджету в номінальному вираженні в II кварталі відповідав аналогічному кварталу попереднього року¹⁵. Зростання видатків сповільнилося, але було все ще суттєвим¹⁶, пріоритетними залишалися напрями сфери оборони, соціальних програм і ремонту інфраструктури.

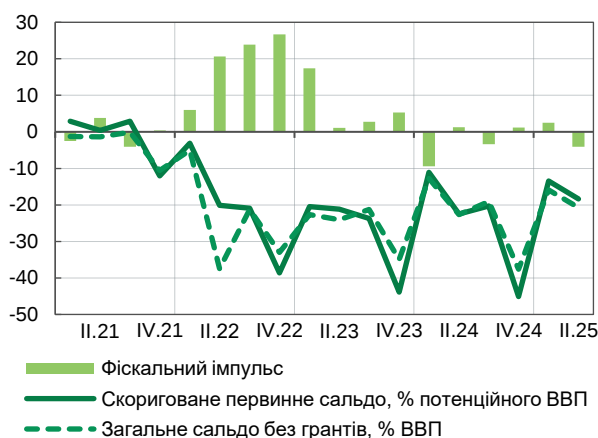
Економічну активність у першому півріччі надалі підтримувало зростання споживчого попиту. Водночас поступово почали проявлятися ознаки його охолодження, зокрема під впливом сповільнення зростання реальних доходів населення. Так, збільшення реальних зарплат сповільнилося до 9.2% р/р у I кварталі 2025 року; на основі високочастотних непрямих показників, сповільнення тривало і в II кварталі. Послабилася в реальному вимірі й низка інших доходів населення (зокрема соціальні виплати та пенсії). Свідченням

¹⁵ У II кварталі 2025 року дефіцит зведеного бюджету становив 417 млрд грн порівняно з 397 млрд грн у відповідному кварталі 2024 року.

¹⁶ Видатки зведеного бюджету в II кварталі зросли на близько 16% (у I кварталі 2025 року – на близько 37% р/р).

сповільнення темпів зростання споживчого попиту були й інші наявні високочастотні показники та споживчі настрої домогосподарств, які дещо погіршилися¹⁷.

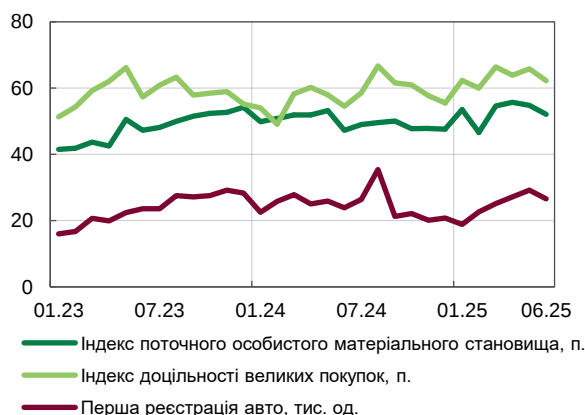
Графік 3.5. Сальдо СЗДУ за різними вимірами*



* Загальне сальдо – сальдо зведеного бюджету з урахуванням позичок ПФУ. Скориговане первинне сальдо – різниця між с/с доходами, у структурі яких податкові надходження скориговано на циклічні зміни ВВП, та с/с первинними видатками. Із доходів вилучено одноразові надходження. Від'ємне значення означає м'яку політику. Для фінансового імпульсу додатне значення – стимулююча політика. ВВП 2025 року – оцінка НБУ.

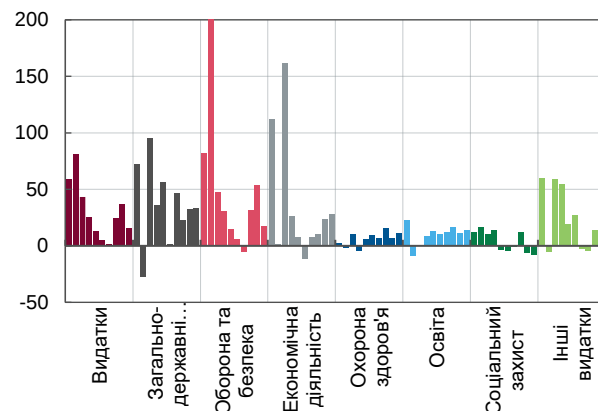
Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.7. Окремі індикатори споживчого попиту



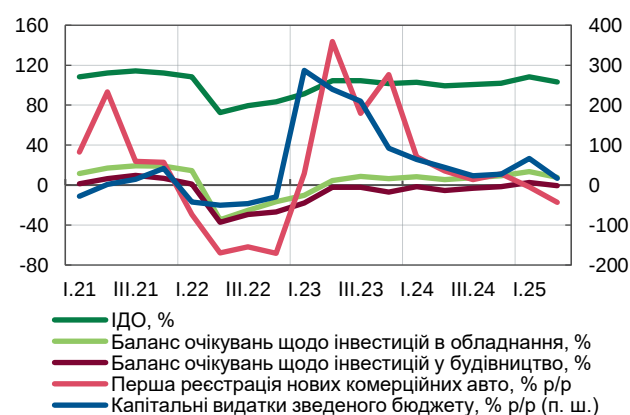
Джерело: Info Sapiens, МВС.

Графік 3.6. Видатки зведеного бюджету у 2023–2025 роках поквартально, % р/р



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.8. Окремі індикатори* інвестиційного попиту



Джерело: ДССУ, ДКСУ, НБУ, Укравтопром, розрахунки НБУ.

Також тривало зростання інвестицій. Інвестиційну активність підтримувало відновлення об'єктів газовидобутку, розширення потужностей харчової переробки та оновлення с/г техніки аграріями і вагонного парку залізничниками, подальша розбудова логістики, житла та комерційної нерухомості, зокрема на заході країни¹⁸. Водночас стимули для інвестицій з боку бюджетного сектору дещо послабилися (збільшення капітальних видатків зведеного бюджету, які передусім зосереджені на оборонних та енергетичних проєктах, було

¹⁷ Так, обсяг роздрібної торгівлі у травні 2025 року зріс на 7.0% р/р, а за січень – травень – на 5.9% р/р. За даними ДПС, у II кварталі 2025 року обсяги операцій РРО в роздрібній торгівлі зросли в середньому на 20.8% р/р і на 11.5% кв/кв. За даними МВС, реєстрація нових автомобілів у II кварталі 2025 зросла на 12.0% р/р, реєстрація вживаних – на 10.7% р/р. За даними Info Sapiens, Індекс споживчих настроїв у 2025 році перевищував показники 2024 року (у I кварталі 2025 року в середньому становив 78.7 п., у II кварталі 2025 року – 78.0 п., у II кварталі 2024 року – 71.6 п.).

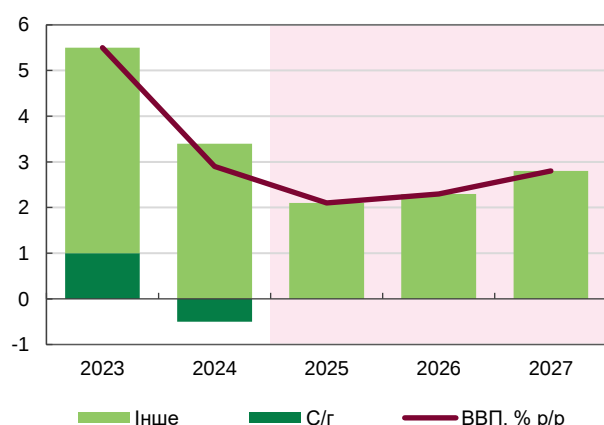
¹⁸ Кількість будівель на початок будівництва зросла в II кварталі на 1.7%, насамперед за рахунок будівництва інфраструктури, зокрема для с/г, житла і будівель для виробничих цілей і секторів торгівлі та послуг.

незначним¹⁹). Дещо погіршилися й окремі індикатори інвестиційної активності приватного сектору²⁰.

Економічний розвиток підтримуватиметься державним сектором і надалі, зважаючи на необхідність розбудови потужного оборонного потенціалу, реалізації інфраструктурних проектів та суттєві потреби соціально-гуманітарної сфери. Значні воєнні потреби у 2025 році зумовлюють високий бюджетний дефіцит (22% ВВП), що зі свого боку підтримуватиме економічну активність як у виробничих галузях, так і сфері послуг. У 2026 році дефіцит бюджету дещо знизиться, а у 2027 році його скорочення буде значно суттєвішим (до близько 19% та 12% ВВП відповідно).

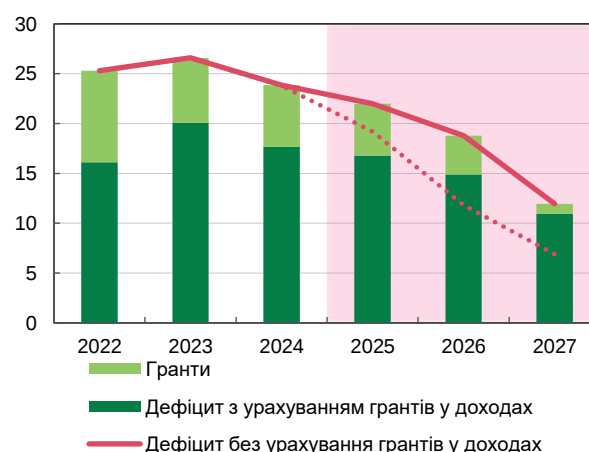
У міру нормалізації економічної ситуації ефекти від бюджетних стимулів згасатимуть, натомість суттєво зросте роль приватного сектору. Приватні інвестиції спрямовуватимуться у відновлення виробничих потужностей, відкладену модернізацію активних виробництв та нові проекти. Цьому сприятиме підвищення інвестиційної привабливості країни на тлі подальшої євроінтеграції. Нарощування інвестицій зі свого боку стане вагомим підґрунтям для пришвидшення економічного зростання в прогнозованому періоді. Проте через повільне нарощування врожаїв та слабкі результати тваринництва (детальніше – у розділі "Припущення та ризики прогнозу" на стор. 49) с/г матиме незначний внесок у зростання ВВП. Зокрема, через несприятливі погодні умови оцінки врожаїв поточного року зменшені, тому внесок с/г у 2025 році буде близьким до нуля, хоча раніше припускалося, що с/г забезпечить 0.4 в. п. зростання ВВП.

Графік 3.9. Внесок с/г в зростання реального ВВП, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.10. Дефіцит зведеного бюджету, % ВВП



Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Переформатування глобальної торгівлі відкриває можливості перед українським бізнесом щодо інтеграції в нові логістичні та виробничі ланцюги, відкриття нових ринків (детальніше – у розділі "Припущення та ризики прогнозу" на стор. 49).

З початку року пропозиція робочої сили зростає швидше, ніж попит, проте дефіцит робочої сили залишатиметься значним та стримуватиме відновлення економіки на прогнозованому горизонті

У першому півріччі 2025 року проблеми бізнесу з наймом дещо послабилися як через подальше збільшення пропозиції робочої сили, так і через зниження потреб у нових працівниках на тлі стриманіших темпів зростання економіки. Так, кількість резюме на сайтах пошуку роботи зростала значно швидше за кількість вакансій²¹. А за даними опитувань домогосподарств, рівень участі в робочій силі в першому

¹⁹ Зростання капітальних видатків зведеного бюджету сповільнилося з 66.3% р/р у I кварталі до близько 17% р/р у II кварталі, зважаючи на надолуження капітальних видатків у II кварталі 2024 року з огляду на обмеженість ресурсів на початку року.

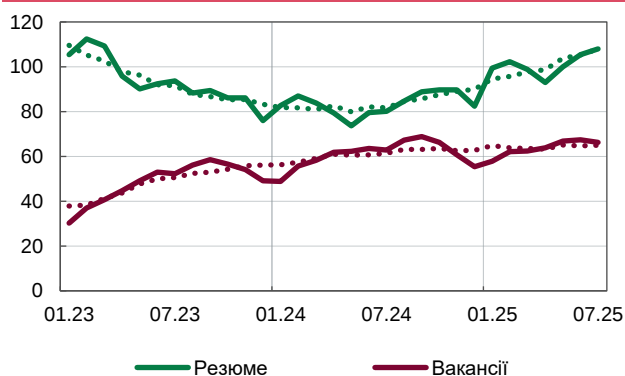
²⁰ Поглибилися скорочення реєстрації комерційних автомобілів з 1.8% р/р у I кварталі 2025 року до 17.2% р/р у II кварталі. За даними Реєстру будівельної діяльності, кількість введених в експлуатацію будівель зменшилася на 2.9% р/р за рахунок скорочення господарських, торговельних і виробничих будівель, водночас кількість будівель для сфери послуг, бюджетних секторів та інфраструктури збільшувалася.

²¹ Зростання середньої кількості нових вакансій у II кварталі 2025 року сповільнилося до 5.4% р/р (12.9% р/р у I кварталі 2025 року). Зростання середньої кількості нових резюме натомість пришвидшилося до 27.4% р/р у II кварталі (18.7% р/р у I кварталі).

півріччі 2025 року перевищував рівень відповідного періоду попереднього року. Проте на ринку праці й надалі зберігалися стійкі диспропорції²².

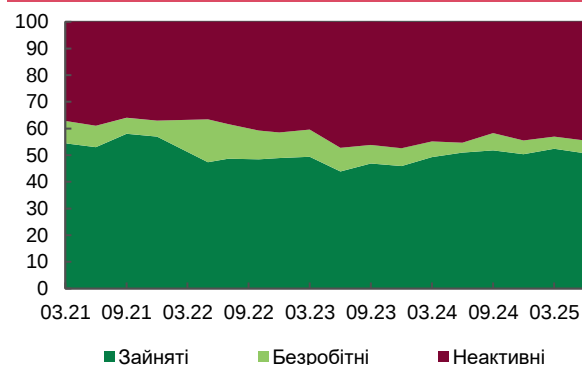
Збільшення пропозиції робочої сили, як і раніше, стримували міграційні процеси: упродовж першого півріччя кількість мігрантів зросла, хоча і меншими темпами, ніж торік (на близько 60 тис. порівняно з більш ніж 200 тис. у першому півріччі 2024 року, без урахування рф). За даними ООН, за межами України станом на 01 липня 2025 року перебуває 5.6 млн осіб²³.

Графік 3.11. Нові резюме та вакансії, середньомісячна кількість, тис. (пунктир – у с/с вимірі)



Джерело: work.ua, розрахунки НБУ.

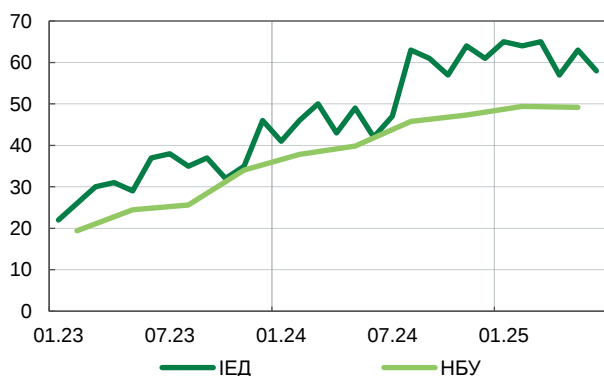
Графік 3.12. Структура участі в робочій силі згідно з опитуваннями, % відповідей



Джерело: InfoSapiens, розрахунки НБУ.

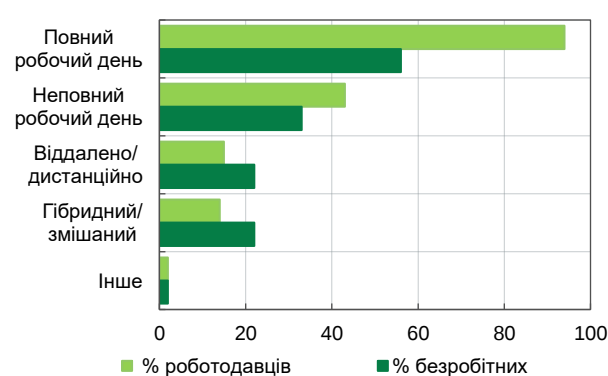
У результаті жвавого зростання пропозиції праці несприятливий вплив браку працівників на діяльність підприємств дещо послабився. Проте, незважаючи на певну стабілізацію, попит на робочу силу залишався високим. Брак працівників і надалі обмежував можливості нарощування виробництва та зумовлював високі темпи зростання номінальних зарплат.

Графік 3.13. Брак працівників як чинник, що обмежує розвиток бізнесу, % відповідей



Джерело: ІЕД, НБУ.

Графік 3.14. Вимоги роботодавців і безробітних щодо умов роботи, % відповідей*



* Можливі кілька відповідей.

Джерело: дослідження ДСЗУ, ФРУ, Helvetas.

Перегрів на ринку праці, імовірно, зберігатиметься й надалі. Так, згідно з дослідженням [ДСЗУ, ФРУ та Helvetas](#), потенційних працівників наразі цікавлять не

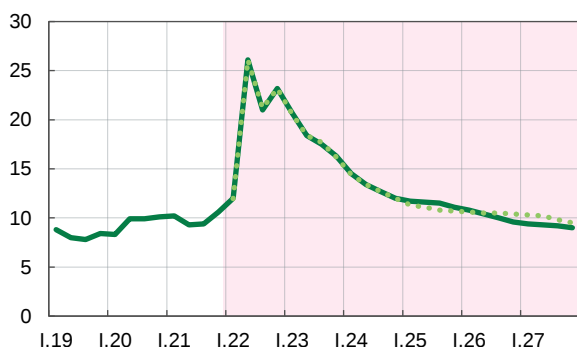
²² Найбільший попит в абсолютному вимірі в II кварталі мали такі категорії як робочі спеціальності (17.7% від усіх вакансій), сфера обслуговування (14.5%) та роздрібна торгівля (14.2%). Також тривало стійке зростання вакансій у категорії "Охорона, безпека" (на 74.1% р/р у II кварталі), передусім через вакансії від СОУ. Водночас серед резюме переважають категорії "Керівництво середньої ланки" (18.4% усіх резюме), продажі, закупівлі (14.5%) та сфера обслуговування (12.1%).

²³ З початку повномасштабного вторгнення рф в Україну ООН оприлюднює статистику щодо кількості українців, які були змушені покинути країну через війну. З лютого 2022 року до травня 2023 року оцінка ґрунтувалася на статистиці перетинів кордону мігрантами. У червні 2023 року ООН переглянула підхід. Оцінка стала ґрунтуватися на кількості мігрантів, які мають статус тимчасового захисту (або подібний статус) відповідно до звітності країн-реципієнтів. І хоча сальдо перетинів кордону становило 8.9 млн осіб, оцінка ООН щодо загальної кількості мігрантів знизилася з 8.2 млн до 6.3 млн (переважно за рахунок зменшення кількості мігрантів у рф та білорусі). У травні 2025 року ООН вдруге переглянула методологію: вилучила дані щодо 1.2 млн українців, які знаходяться в рф. Серед них – українці, які перебувають у рф в інших статусах, крім біженців та осіб з тимчасовим захистом. Дані щодо них уряд рф подав як мігрантів з України через війну (це могли також бути особи, вивезені в рф примусово) та не оновлював їх із червня 2023 року. Зміна підходу ООН у травні 2025 року знову призвела до суттєвого зниження загального показника. За останніми даними ООН, у рф у статусі тимчасового захисту наразі перебуває лише 7 тис. осіб.

лише зарплати, а й інші умови роботи. Дослідження показує, що їхні зарплатні очікування вже відповідають ринковому рівню (що підтверджується також даними про очікувані та пропоновані зарплати на платформах із пошуку роботи). Натомість шукачі дедалі більше цікавляться дистанційною роботою або неповним робочим днем, а ВПО – ще й наявністю житла. Ураховуючи дефіцит кадрів, працедавці, імовірно, будуть змушені перейти до нецінової конкуренції за працівників, що може дещо знизити темпи зростання зарплат.

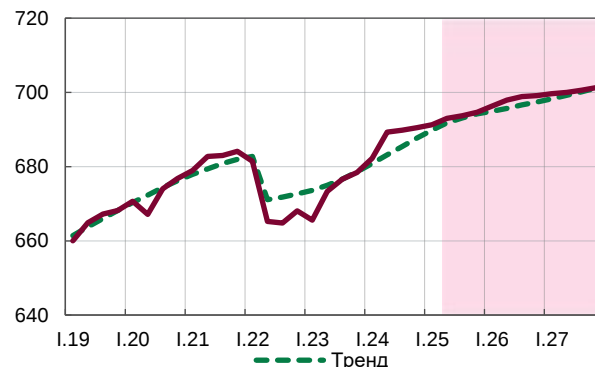
Під впливом зростання попиту на робочу силу безробіття поступово зменшуватиметься та закріпиться нижче 10% до кінця прогнозного періоду. Диспропорції на ринку праці, викликані змінами в структурі економіки, зовнішньою та внутрішньою міграцією, мобілізацією, зберігатимуться в прогнозованому періоді, проте поступово послаблюватимуться разом із нормалізацією умов економічної діяльності. Цьому сприятимуть поступове повернення мігрантів в Україну (детальніше – у розділі "Припущення та ризики прогнозу" на стор. 49) і насичення ринку праці, що збільшуватиме пропозицію кваліфікованої робочої сили. Реальні зарплати зростатимуть і надалі в умовах переважання попиту над пропозицією робочої сили та загального поживлення економічної активності. Проте меншими темпами (на 4–5% на рік) з огляду на поступове вирівнювання дисбалансів на ринку праці та нецінову конкуренцію роботодавців.

Графік 3.15. Рівень безробіття за МОП, с/с, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.16. Реальна зарплата, рівень (логарифми)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Від'ємний внесок чистого експорту в зміну реального ВВП у 2025 році буде значним через високі потреби в імпорті, проте з 2026 року очікується його поступове звуження

У II кварталі 2025 року від'ємний внесок чистого експорту в зростання ВВП розширився в умовах поживлення внутрішнього попиту, насамперед на імпорту продукцію машинобудування. Крім того, посилення обстрілів з боку РФ призвело до нарощування імпорту енергообладнання та енергоносіїв. Натомість імпорт послуг надалі знижувався, насамперед через подальшу втрату резидентності вимушеними мігрантами. Загалом зростання імпорту товарів і послуг пришвидшилося.

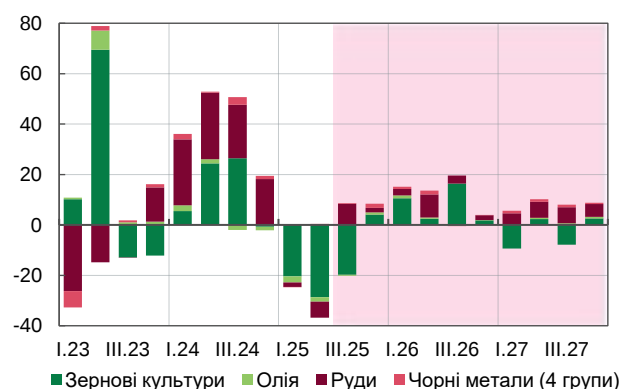
Темпи скорочення експорту товарів і послуг залишилися майже на рівні попереднього кварталу. Так, вичерпання запасів с/г культур та дефіцит сировини для олійної промисловості зумовили подальше зниження експорту продукції АПК. Експорт продукції ГМК був обмеженим через слабкий зовнішній попит і високу конкуренцію з російськими металургіями. Тривало й падіння експорту послуг, насамперед через припинення транзиту газу.

Після початкового шоку повномасштабного вторгнення реальний імпорт товарів та послуг стійко зростав (8.9% та 7.7% у 2023–2024 роках відповідно після падіння на 17.4% у 2022 році) та у 2025 році вже був близьким до рівня 2021 року. Найбільші внески мали статті імпорту, пов'язані з потребами оборони та відбудови. Натомість реальний експорт у 2022 році впав значно суттєвіше (42%), а його відновлення є в середньому повільнішим та нестійким (у 2023 році впав на 5.9% та зріс на 10.3% у

2024 році). Експорт с/г продукції був високоволатильним, оскільки залежить від обсягів урожаю та можливостей його транспортування, а експорт продукції металургії зростає повільно через втрату виробничих потужностей. Ці тенденції зберігатимуться й в найближчі роки.

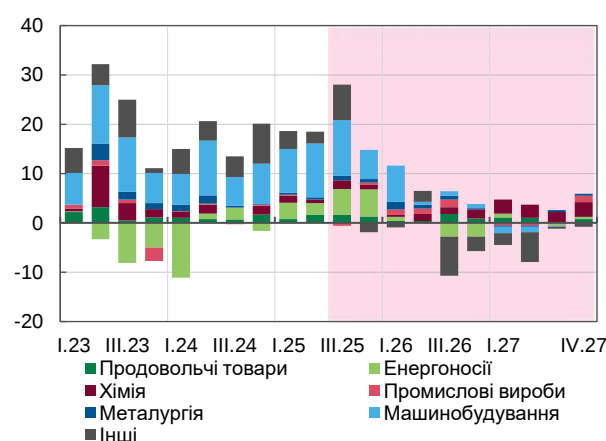
Загалом у 2025 році очікується падіння фізичних обсягів експорту товарів і послуг унаслідок слабких показників першого півріччя. Крім того, експорт продовольчих товарів обмежуватиметься новими умовами торгівлі з ЄС із червня 2025 року, згідно з якими відновлено митні квоти на окремі товари, зокрема сільськогосподарську продукцію. Додатковим чинником буде висока база порівняння попереднього року, коли морським коридором активно вивозилися запаси 2023 року. Крім того, експорт металів стримуватиметься дефіцитом коксівного вугілля та коксу для металургійних підприємств через призупинення роботи шахт у Покровську. А нарощування експорту руди гальмуватиметься відносно слабким економічним зростанням країн Європи й охолодженням попиту з боку Китаю. Збільшення врожаїв та поживлення світового попиту сприятимуть відновленню зростання експорту товарів у 2026–2027 роках. Також очікується поживлення експорту транспортних послуг. Проте нарощування експорту товарів та послуг залишатиметься обмеженим через довготривалий процес відновлення виробничих потужностей, брак робочої сили й поступове зростання внутрішнього попиту.

Графік 3.17. Внески в річну зміну фізичних обсягів експорту окремих товарів, в. п.



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.18. Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Натомість зростання імпорту товарів у 2025 році дещо пришвидшиться за рахунок збереження високого дефіциту бюджету та відповідне збільшення закупівель продукції машинобудування, насамперед військового призначення. Крім того, збільшиться й імпорт легкових автомобілів напередодні скасування податкових пільг для електромобілів з 01 січня 2026 року. Також зростуть закупівлі енергоносіїв в умовах посилення обстрілів, пошкоджень енергетичної інфраструктури, низьких запасів газу та збереження дефіциту вугілля. З 2026 року очікується сповільнення зростання імпорту товарів, насамперед продукції машинобудування, як на тлі високої бази порівняння 2025 року, так і в умовах поступового скорочення бюджетного дефіциту. Відбудова енергетичної інфраструктури сприятиме зниженню імпорту енергоносіїв, зокрема газу. Подальша втрата резидентності вимушеними мігрантами та поступове повернення українців додому сприятимуть зниженню імпорту послуг на прогнозованому горизонті.

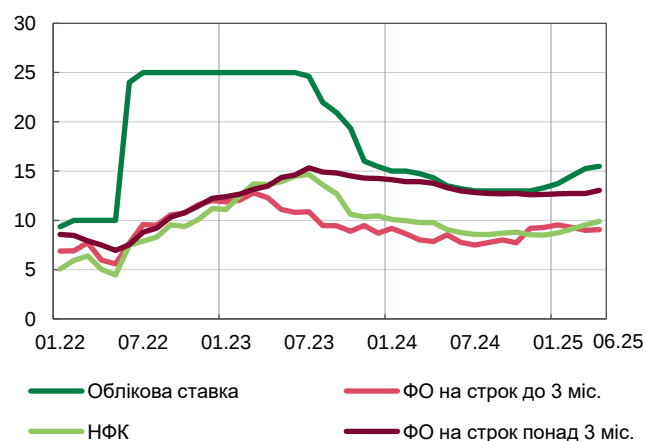
Розділ 4. Монетарні умови та фінансові ринки

- Попередні заходи НБУ з посилення процентної політики похвалили інтерес до гривневих активів упродовж останніх місяців, що сприяло зниженню чистого попиту населення на іноземну валюту. Це підтримало стійкість валютного ринку та обмежило ціновий тиск.
- Водночас, ураховуючи повільніше, ніж очікувалося, зниження інфляції та баланс ризиків для цінової динаміки, прогнозується триваліше збереження облікової ставки на рівні 15.5% та її повільніше зниження порівняно з квітневим прогнозом. НБУ підтримуватиме достатньо жорсткі монетарні умови стільки, скільки буде потрібно, щоб забезпечити стаке зниження інфляції до цілі 5% на горизонті політики.
- Очікуваних обсягів зовнішньої підтримки буде достатньо для беземісійного фінансування дефіциту бюджету та підтримання належного рівня міжнародних резервів (за прогнозом НБУ, близько 45 млрд дол. США у 2026–2027 роках). Це дасть змогу забезпечувати стійку ситуацію на валютному ринку, контрольованість очікувань економічних агентів і поступове зниження інфляції.

Заходи з посилення процентної політики й утримання облікової ставки на рівні 15.5% сприяли зростанню дохідності гривневих інструментів та, відповідно, стійкому інтересу до них з боку населення. Водночас ці кроки мали нейтральний вплив на кредитування, яке було активним з огляду на високу конкуренцію банків за якісних позичальників

НБУ у грудні 2024 – березні 2025 року тричі підвищував облікову ставку загалом на 2.5 в. п. до 15.5%, а у квітні-липні зберігав її на незмінному рівні.

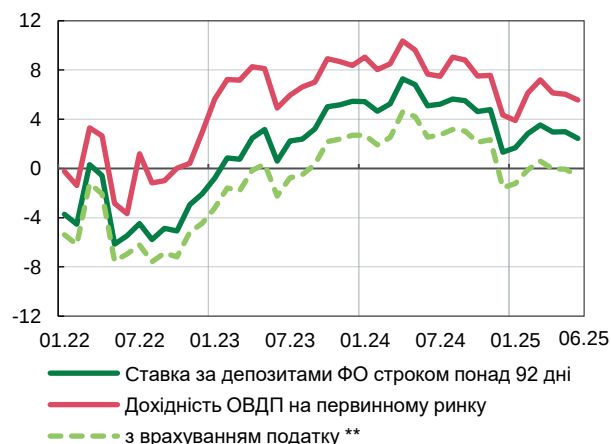
Графік 4.1. Середньозважені процентні ставки за строковими гривневими депозитами та облікова ставка*, %



* Середньомісячна.

Джерело: НБУ.

Графік 4.2. Реальна* дохідність за гривневими ОВДП та депозитами ФО, %



* Дефльовані на інфляційні очікування ДГ на наступні 12 місяців.

** До грудня 2024 року – 19.5%, після – 23%.

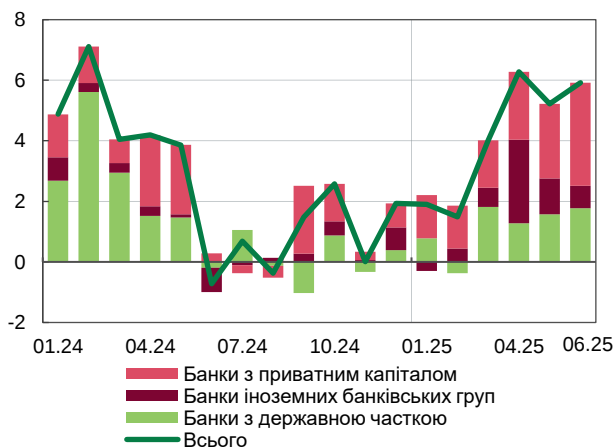
Джерело: розрахунки НБУ.

Попередні підвищення облікової ставки НБУ разом із калібруванням операційного дизайну, яке набуло чинності у квітні, сприяли зростанню дохідності гривневих депозитів. Так, середньозважена ставка за гривневими строковими депозитами населення впродовж II кварталу зросла на 0.6 в. п. до 13%, а НФК – на 0.7 в. п. до 10.2%. Зважаючи на незмінну з березня ключову ставку, імпульс до зростання ставок поступово вичерпується.

Квітнєве посилення стимулів від тримісячних ДС похвалило і нецінову конкурентну боротьбу банків за вкладників: переважна більшість банків запроваджувала акційні пропозиції та активізувала рекламні кампанії. Поточна дохідність гривневих інструментів та очікування щодо її майбутньої динаміки в цілому підтримали високий попит на строкові депозити з боку населення. Протягом II кварталу

2025 року всі групи банків досить активно залучали кошти: гривневі депозити ФО на строк понад три місяці зросли на 6.6% кв/кв або 17.4 млрд грн. Завдяки вищим ставкам найбільший приріст депозитів мали банки з приватним капіталом, зокрема в червні до конкурентної боротьби долучилися невеликі банки цієї групи.

Графік 4.3. Зміна залишків гривневих депозитів ФО на строк понад три місяці (за групами банків*), млрд грн



* Групи банків станом на 01.07.2025.

Джерело: НБУ.

Графік 4.4. Зміна залишків гривневих ОВДП у портфелі ФО та строкових депозитів ФО, млрд грн

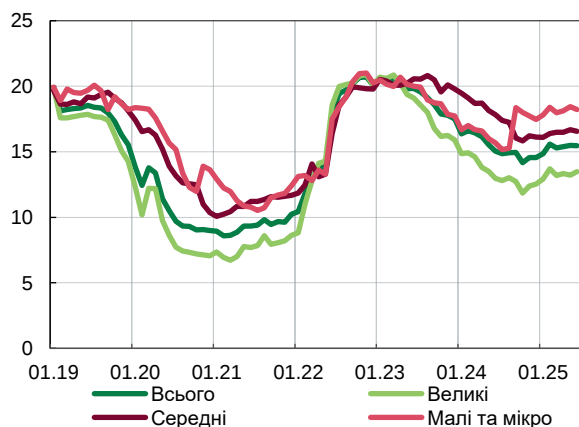


* За номінально-амортизаційною вартістю.

Джерело: НБУ.

Завдяки відсутності оподаткування реальна дохідність ОВДП залишається вищою, ніж за депозитами. Це сприяє зростанню попиту на цей інструмент з боку населення: протягом кварталу гривневий портфель ОВДП у власності фізичних осіб зріс на 15% кв/кв або 6.7 млрд грн. Поліпшення фінансової обізнаності населення та навичок використання цього фінансового інструменту все більше посилюють його роль як засобу для заощаджень, що сприятиме підвищенню конкуренції банків за строкові кошти вкладників.

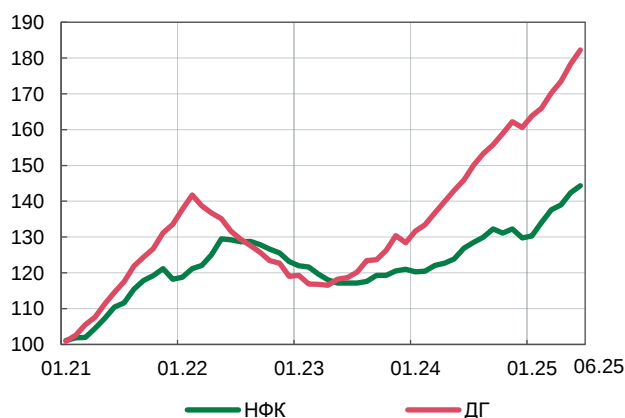
Графік 4.5. Середньозважені процентні ставки за новими* гривневими кредитами НФК (за розміром підприємств), %



* Без урахування угод за додатковими договорами, за якими відбулася зміна суми та/або процентної ставки, а також пролонгації.

Джерело: НБУ.

Графік 4.6. Валові гривневі кредити, 12.2020 = 100



Джерело: НБУ.

Посилення процентної політики НБУ відобразилося передусім у дохідностях інструментів для заощаджень, однак не мало значного впливу на кредитування, передусім через високу конкуренцію банків за якісних позичальників. Умови кредитування залишаються близькими до доковідного рівня і найдоступнішими з початку повномасштабної війни, а динаміка кредитування – жвавою.

Ставки за новими кредитами бізнесу загалом зросли незначно і залишаються на доковідному рівні. У результаті залишки гривневих кредитів НФК зросли на

4.9% кв/кв. Темпи зростання чистих гривневих кредитів бізнесу впродовж останніх місяців становили близько 30% у річному вимірі. Нарощують кредитні портфелі банки всіх груп. [Частка субсидійованих кредитів у наданих гривневих позиках бізнесу вже становить менше третини.](#)

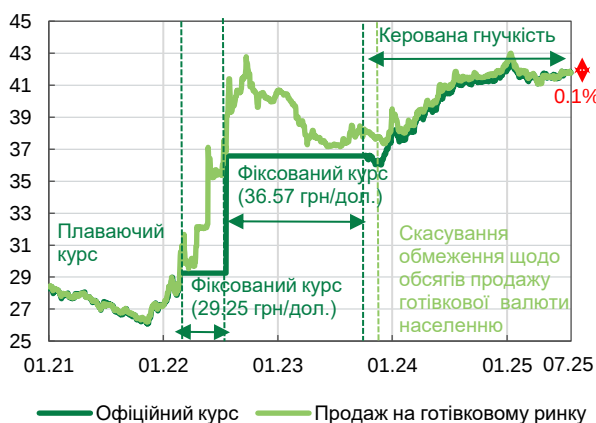
Кредитування населення також зростає стабільними темпами – 7.0% кв/кв. Однак це відбувається майже повністю за рахунок споживчих кредитів. Саме тому наразі в центрі уваги НБУ сприяння розвитку іпотеки – у червні Рада з фінансової стабільності схвалила [Стратегію з розвитку іпотечного кредитування.](#)

Результати [опитування банків](#) свідчать про оптимістичні очікування щодо зростання обсягу кредитного портфеля клієнтів та поліпшення його якості. Продовжує зростати попит на кредити як з боку бізнесу, так і населення. Вперше з початку повномасштабного вторгнення зріс попит на довгострокові позики великим підприємствам. Підвищення конкуренції стимулювало банки пом'якшувати кредитні стандарти для корпорацій.

У II кварталі інтервенції НБУ зменшилися: зниження чистого попиту на готівкову іноземну валюту перевищило розширення дефіциту торгівлі товарами та послугами

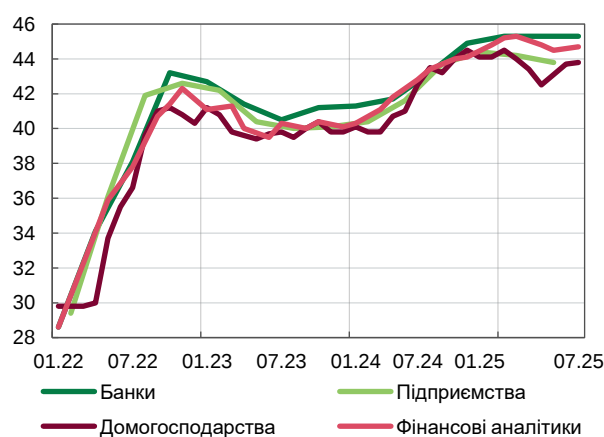
У II кварталі 2025 року НБУ надалі підтримував стійкість валютного ринку, компенсуючи структурний дефіцит іноземної валюти в приватному секторі за рахунок надходжень міжнародної допомоги. Заходи НБУ з посилення процентної політики посприяли підтриманню привабливої дохідності та, відповідно, зростанню інтересу населення до гривневих інструментів. Це позначилося і на скороченні чистого попиту населення на готівкову іноземну валюту, що обмежувало тиск на міжнародні резерви, а також ціни – через курсовий канал і канал очікувань. Так, курсові очікування більшості груп респондентів залишалися стійкими.

Графік 4.7. Курси гривні до долара



Джерело: НБУ.

Графік 4.8. Курсові очікування на наступні 12 місяців, грн/дол.



З березня 2022 року метод опитування домогосподарств змінено з віч-на-віч на телефонні інтерв'ю.

Джерело: НБУ, Info Sapiens.

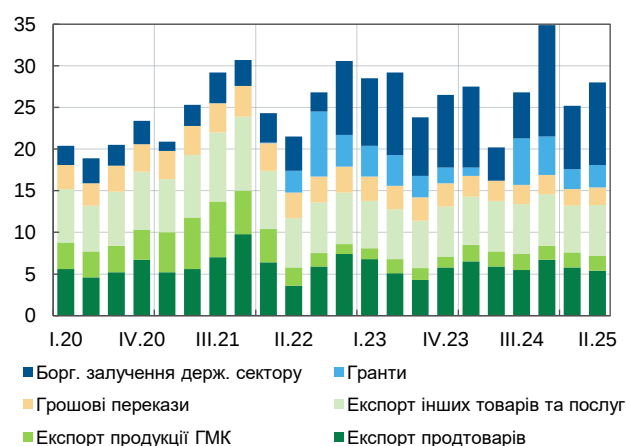
Обмінний курс гривні до долара коливався у відносно вузькому діапазоні, дещо зміцнившись у середньому за квартал (на 0.6% кв/кв). Протягом II кварталу долар як курсоутворююча для України валюта суттєво послабився відносно інших валют країн – ОТП України. Відповідно послабився й середній обмінний курс гривні як до євро (на 7.2% кв/кв), так і відносно інших валют країн – ОТП. НЕОК гривні девальював на 3.9% кв/кв. Попри вищу інфляцію в Україні порівняно з країнами – ОТП України, РЕОК гривні також послабився (на 1.8% кв/кв). Послаблення РЕОК пом'якшило монетарні умови і сприятиме зростанню конкурентоспроможності українських виробників, проте також чинитиме проінфляційний тиск. Для компенсації такого тиску передбачається триваліше, ніж у квітневому прогнозі,

утримання облікової ставки на поточному рівні та її помірно зниження надалі. На прогнозному горизонті РЕОК гривні зміцнюватиметься, що сприятиме дезінфляції.

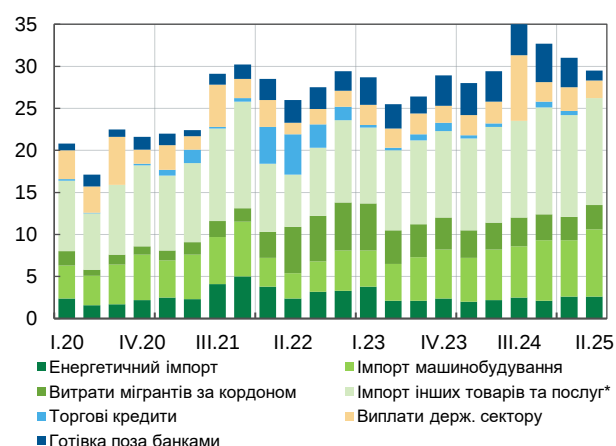
Послаблення долара до інших валют, насамперед до євро, ймовірно, також пояснює інвестиційні рішення населення. Чистий попит на готівковий долар у II кварталі 2025 року скоротився до 0.1 млрд дол. з 1.9 млрд дол. у I кварталі 2025 року, тоді як на готівковий євро знизився незначно. Поліпшення курсових очікувань домогосподарств (як до початку року, так і в середньому за квартал) на тлі помірних двосторонніх курсових коливань гривні до долара США разом зі зростанням ставок за гривневими інструментами також стримувало попит на готівкову іноземну валюту. У результаті спред між готівковим курсом продажу долара та офіційним обмінним курсом в окремі періоди був від'ємним, а в середньому – близьким до нуля. Підтриманню пропозиції готівкової іноземної валюти також сприяли сезонні чинники. Крім того, НБУ пом'якшив низку валютних обмежень для бізнесу, тож, ймовірно, частина "сірого" попиту на готівкову іноземну валюту переспрямовувалася на безготівковий сегмент.

У результаті обсяги чистої купівлі готівкової іноземної валюти населенням скоротилися до 0.8 млрд дол. у II кварталі 2025 року з 2.8 млрд дол. у I кварталі 2025 року. Місячні показники у квітні – червні 2025 року були на найнижчих із жовтня 2023 року рівнях – у середньому 0.3 млрд дол., тоді як в аналогічному періоді попереднього року – у середньому 0.8 млрд дол., а в січні цього року чистий попит на готівкову іноземну валюту становив 1.3 млрд дол.

Графік 4.9. Основні компоненти валютних надходжень у країну, млрд дол.



Графік 4.10. Основні компоненти відпливу валюти, млрд дол.



Натомість у безготівковому сегменті валютного ринку чистий попит на іноземну валюту в II кварталі 2025 року зріс. Так, відчутно збільшилися закупівлі продукції промислового та с/г обладнання й імпорт легкових автомобілів через очікуване відновлення оподаткування електромобілів з 1 січня 2026 року. Також зріс імпорт продукції металургії, ймовірно, для відновлення інфраструктури. Збільшився й енергетичний імпорт: [державні компанії формували запаси природного газу для проходження опалювального сезону 2025–2026 років](#), у тому числі за рахунок допомоги ЄС та міжнародних фінансових інституцій, а підприємства металургії закуповували вугілля. Натомість попит на е/е був стриманим на тлі її низького дефіциту, а попит на нафтопродукти знизився завдяки суттєвим запасам. Сезонний чинник позначився на скороченні закупівель аграріями: зменшився імпорт добрив, ЗЗР і насіннєвого матеріалу.

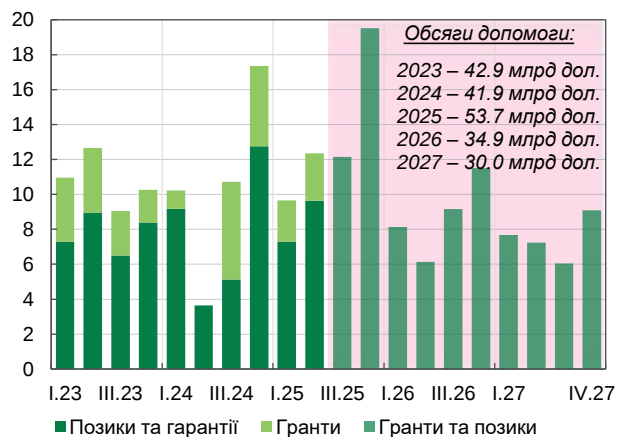
Водночас незначно зросла пропозиція безготівкової іноземної валюти. Нарощуванню експортної виручки металургії сприяло зростання в експорті чорних металів частки готової продукції. Також збільшився експорт транспортних послуг, зокрема автомобільних, завдяки як відкриттю нових пунктів пропуску на кордоні, так і розширенню потужностей наявних пунктів. Натомість скоротилися поставки

с/г культур та олії в умовах низьких перехідних залишків та дефіциту сировини для переробки. Крім того, слабкий світовий попит та [внутрішні проблеми сектору](#) стримували експорт залізорудної сировини.

Перекази за операціями бізнесу, дозволені в межах лібералізації валютних обмежень, залишилися на рівні попереднього кварталу. Більше третини операцій здійснювалася за рахунок власної валюти бізнесу, що не чинило тиску на міжнародні резерви. Водночас для підвищення інвестиційної привабливості та підтримання економіки України НБУ надалі калібрував параметри валютних обмежень. Так, у травні 2025 року запроваджено новий підхід до їх регулювання – [стимулюючу валютну лібералізацію](#). Крім того, актуалізовано низку чинних валютних обмежень: частина з них пом'якшувалася, щоб підтримати український бізнес, натомість низку обмежень посилено, щоб запобігти непродуктивному відпливу капіталу за кордон. Також [розширено](#) перелік підстав для завершення валютного нагляду за експортними операціями, що сприятиме зменшенню обсягів ненадходження валютної виручки в Україну в разі невиконання нерезидентами-контрагентами зобов'язань за експортними договорами.

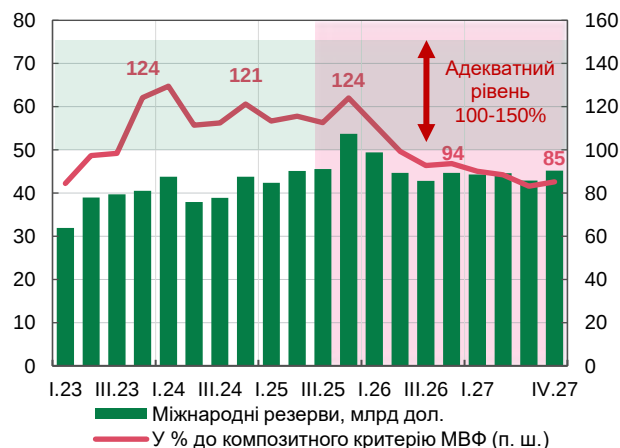
НБУ зменшив інтервенції з продажу валюти на міжбанківському ринку до 8.1 млрд дол. у II кварталі 2025 року (з 9.4 млрд дол. у I кварталі 2025 року). Середня частка угод без участі НБУ в загальному обсязі укладених угод на міжбанківському ринку становила 54%. Це на 7 в. п. більше середнього показника в I кварталі 2025 року та на 5 в. п. більше, ніж у відповідному періоді попереднього року, а також майже удвічі більше, ніж на момент запровадження керованої гнучкості курсу (29% у жовтні 2023 року).

Графік 4.11. Міжнародна фінансова допомога, млрд дол.



Джерело: НБУ, МФУ, дані з відкритих джерел, припущення НБУ.

Графік 4.12. Валові міжнародні резерви



Джерело: розрахунки НБУ.

У II кварталі 2025 року зросли обсяги міжнародного фінансування. Так, у межах механізму ERA та інструменту Ukraine Facility в Україну надійшли кошти на загальну суму 12.1 млрд дол. та 0.2 млрд дол. – від інших міжнародних партнерів. На тлі нижчих інтервенцій НБУ це сприяло зростанню резервів до 45.1 млрд дол. станом на кінець червня, що на 16% більше мінімально достатнього рівня за композитним критерієм МВФ.

Погіршення безпекової ситуації під час повномасштабного вторгнення спричинило різкі коливання як відпливу, так і припливу іноземної валюти за окремими статтями платіжного балансу

Так, імпорт за статтею "подорожі" стрімко зріс (до пікових 19.8 млрд дол. у 2022 році) через велику кількість вимушених мігрантів, після чого почав знижуватися. Мігранти пристосовуються до життя за кордоном та з часом втрачають статус резидента України. У 2027 році очікується їх чисте повернення в Україну, що пришвидшить зниження обсягів імпорту подорожей (до 6.8 млрд дол.).

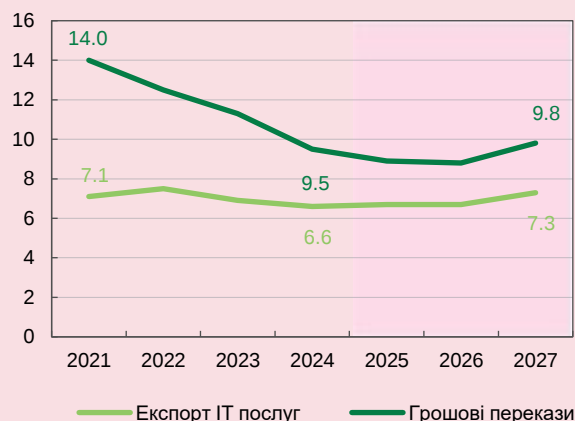
Попит на іноземну готівкову валюту досяг свого піку у 2024 році. Високі безпекові ризики збільшили привабливість іноземної валюти як засобу заощаджень. Попит зріс і внаслідок переходу частини валютних розрахунків у "тінь" через запровадження обмежень на транскордонний рух капіталу. На прогнозованому горизонті попит на іноземну готівку знизиться (до 5.0 млрд дол. у 2027 році) завдяки заходам НБУ, спрямованим на підвищення привабливості гривневих заощаджень, поліпшенню девальваційних очікувань, а також боротьбі з непродуктивним відпливом капіталу.

Графік 4.13. Окремі компоненти відпливу валюти, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 4.14. Окремі компоненти припливу валюти, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Виплати дивідендів та відсотків у приватному секторі значно скоротилися (до мінімуму 2.1 млрд дол. у 2023 році) через запровадження адміністративних обмежень на відплив капіталу. У 2024 році відплив валюти почав відновлюватися завдяки валютній лібералізації, яка продовжиться і на прогнозованому горизонті (до 5.1 млрд дол. у 2027 році). Насамперед зростатиме репатріація дивідендів.

Грошові перекази поступово скоротилися (до 9.5 млрд дол. у 2024 році) унаслідок зниження сезонної трудової міграції та возз'єднання частини сімей за кордоном. Приплив підживлювався приватними пожертвами на підтримку ЗСУ та на гуманітарну допомогу, однак з часом такі надходження знизилися. На прогнозованому горизонті очікується відновлення трудової міграції лише у 2027 році, що, відповідно, сприятиме поживавленню надходжень грошових переказів (9.8 млрд дол. у 2027 році).

Однією зі статей припливу валюти, що залишалася відносно стабільною впродовж повномасштабного вторгнення, є експорт ІТ-послуг. Очікується, що незначне зниження припливу валюти за цією статтею з найнижчою точкою у 2024 році (6.6 млрд дол.) зміниться на приплив валюти, який у 2027 році (7.3 млрд дол.) перевершить показники 2021 року (7.1 млрд дол.).

Загалом у 2025, 2026 роках попит на іноземну валюту залишатиметься високим через значні обсяги державних видатків. Потреба у забезпеченні сектору оборони, а також відновленні інфраструктури та виробничих потужностей зумовлюватиме нарощування імпорту товарів. Водночас пропозиція валюти з боку приватного сектору залишатиметься недостатньо високою для самобалансування валютного ринку. Нарощування експортних надходжень і надалі стримуватиметься обмеженням виробничим потенціалом. Додатковим чинником низьких обсягів експорту буде й скасування з червня 2025 року пільгового режиму торгівлі з ЄС, який діяв три попередні роки. Збільшення врожаїв у 2025 та 2026 роках, а також певне поліпшення світової кон'юнктури стимулюватимуть пришвидшення зростання експорту товарів у 2026 році, проте він залишатиметься значно нижчим, ніж імпорт. Інвестиційні та боргові залучення приватного сектору стримуватимуться високими безпековими ризиками.

Рекордні обсяги зовнішнього фінансування в цьому році (54 млрд дол.) дадуть змогу НБУ не лише переспрямувати профіцит валюти в публічному секторі на компенсацію дефіциту в приватному секторі, а й наростити резерви до 54 млрд дол. До кінця 2025 року вони перевищуватимуть мінімально достатній рівень за композитним критерієм МВФ на 24%. Це надалі сприятиме стійкості

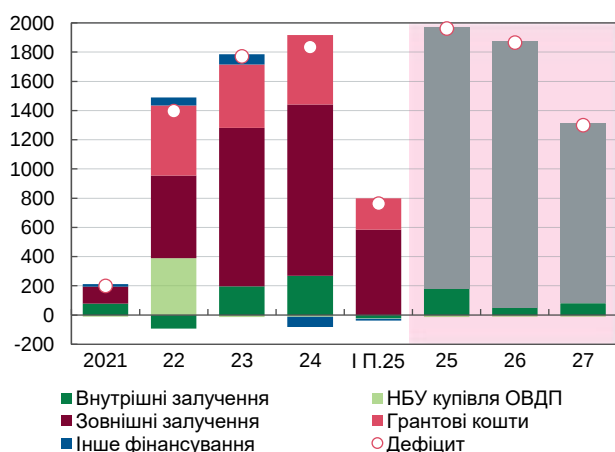
валютного ринку, контрольованості очікувань та обмеженню цінового тиску. Міжнародної допомоги вистачатиме для беземісійного фінансування дефіциту бюджету поточного року та формування буфера державних фінансів на наступний рік, коли зовнішня підтримка, імовірно, почне зменшуватися. Це призведе до зниження резервів до 45 млрд дол. (94% композитного критерію МВФ) у 2026 році.

Із 2027 року фіскальна консолідація визначатиме сповільнення зростання імпорту товарів та, відповідно, звуження попиту на іноземну валюту. Крім того, скорочуватиметься імпорт послуг за статтею "подорожі". Пропозиція іноземної валюти поволі зростатиме завдяки збільшенню надходжень боргового та інвестиційного капіталу, у тому числі завдяки подальшим заходам валютної лібералізації та нормалізації економічних умов. Також збільшуватимуться грошові перекази. Надходження міжнародної фінансової допомоги дадуть змогу утримувати резерви у 2027 році на стабільному рівні – близько 45 млрд дол., що становить 85% від мінімально необхідного рівня за композитним критерієм МВФ.

Значні обсяги міжнародної фінансової допомоги дають змогу фінансувати бюджетні потреби та підтримувати високу валютну ліквідність уряду

Суттєві обсяги міжнародної фінансової допомоги і надалі залишалися визначальним джерелом фінансування бюджетних потреб та підтримки валютної ліквідності уряду. Водночас поштовхався й активність залучення коштів на внутрішньому борговому ринку. Зростання попиту на гривневі ОВДП з довшим терміном обігу пояснюється як їх привабливою дохідністю, так і прагненням учасників ринку зафіксувати її до початку циклу пом'якшення процентної політики НБУ. Обсяги розміщення гривневих ОВДП у II кварталі зросли до майже 119 млрд грн, а роловер становив понад 106%. Також збільшився і роловер ОВДП в іноземній валюті – до близько 92% у II кварталі, хоча внутрішні залучення в іноземній валюті залишаються відносно незначними. Загалом у першому півріччі роловер за ОВДП у всіх валютах становив близько 93%.

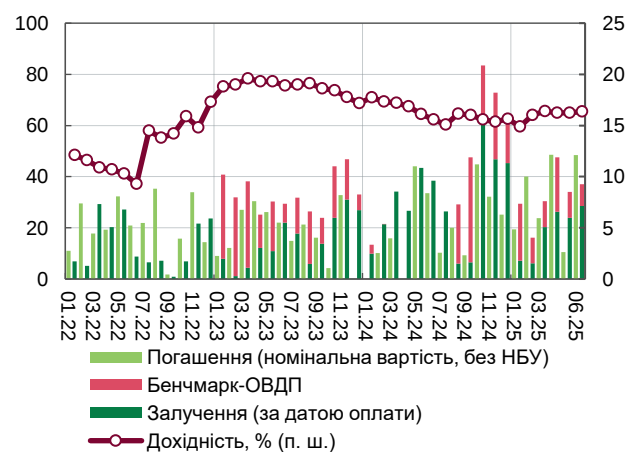
Графік 4.15. Фінансування* дефіциту державного бюджету (без урахування грантів у доходах), млрд грн



* Чисті залучення. Запозичення в гривні містять випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу банків, ФГВО та інших державних підприємств. Дефіцит у 2025–2027 роках – прогноз НБУ. Сіра заливка охоплює зовнішні залучення, грантові кошти та інше фінансування, зокрема використання залишків коштів на кінець попереднього періоду.

Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

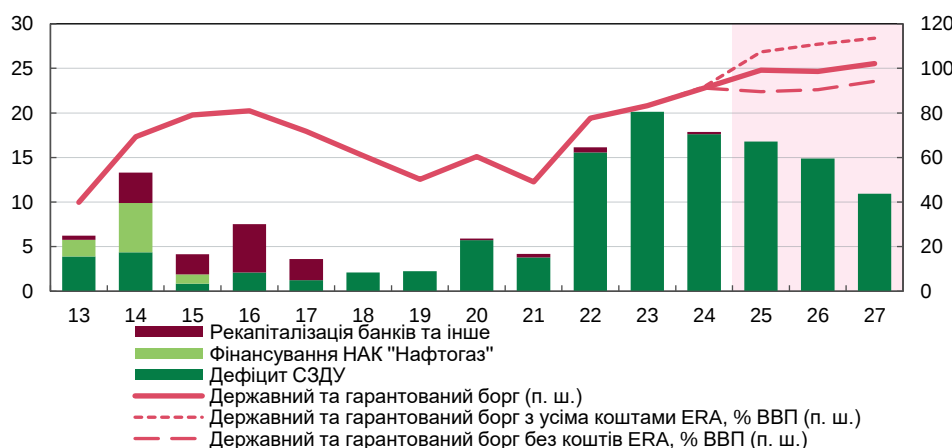
Графік 4.16. Первинне розміщення* та погашення гривневих ОВДП, млрд грн, та їх дохідність



* За результатами проведення аукціонів із розміщення ОВДП до відображення цінових ефектів унаслідок дорозміщення цінних паперів. Не містять ОВДП, випущені у 2022 та 2024 роках для докапіталізації Укрфінжитла та викуп НБУ військових ОВДП.

Джерело: розрахунки НБУ.

Очікується, що на прогнозованому горизонті видатки бюджету залишатимуться високими та фінансуватимуться як за рахунок залучення міжнародної допомоги, так і за рахунок власних ресурсів. Для фінансування вищих, ніж раніше очікувалося, бюджетних дефіцитів у 2026-2027 роках знадобляться як значно більші обсяги міжнародної підтримки (детальніше – у розділі "Припущення та ризики прогнозу" на стор. 49), так і більші розміщення на внутрішньому борговому ринку.

Графік 4.17. Широкий дефіцит СЗДУ й державний та гарантований державою борг, % ВВП

Джерело: МВФ, ДКСУ, МФУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Різке скорочення бюджетних видатків у прогностичному періоді є мало ймовірним, оскільки з поверненням до нормальних умов функціонування економіки зростатиме потреба у видатках на відновлення, які замінюватимуть видатки на оборону. З огляду на високі дефіцити очікується подальше зростання державного та гарантованого державою боргу – до близько 100% ВВП на прогностичному горизонті. Водночас пільгові умови позик від міжнародних партнерів та ефективне управління внутрішнім державним боргом (у тому числі за рахунок запровадження аукціонів з обміну ОВДП) знизять навантаження на витрати, а також поліпшать управління бюджетною ліквідністю.

Частина боргу буде сформована за рахунок коштів, отриманих за механізмом ERA, погашення яких здійснюватимуться за рахунок доходів від знерухомлених активів рф²⁴. Тому ця частина не буде враховуватися під час аналізу стійкості боргу, а також для визначення цільових показників зниження боргу відповідно до програми з МВФ. За національною методологією в складі боргу за механізмом ERA враховуються лише кошти, отримані від ЄС. Водночас згідно з методологією МВФ усі кошти за механізмом ERA є частиною боргу. За цією методологією борг перевищить 110% ВВП.

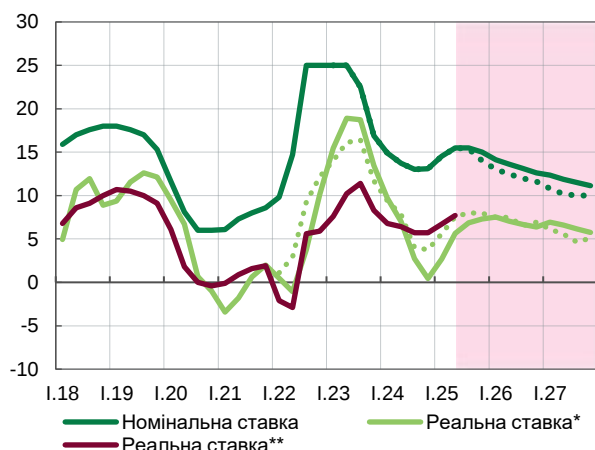
НБУ підтримуватиме достатньо жорсткі монетарні умови стільки, скільки буде потрібно, щоб забезпечити стале зниження інфляції до цілі 5% на горизонті політики

Ураховуючи жвавий попит на гривневі активи, злам інфляційного тренду в червні, а також контрольованість інфляційних очікувань, НБУ наразі не вбачає потреби в додаткових кроках з підвищення облікової ставки. Однак, зважаючи на повільніше, ніж очікувалося, зниження інфляції та баланс ризиків для цінової динаміки, НБУ також не бачить і простору для пом'якшення процентної політики.

Так, про дієвість попередніх заходів НБУ з підтримки стійкості валютного ринку та подальшого утримання незмінної облікової ставки свідчить сповільнення базової інфляції, що є індикатором послаблення фундаментального цінового тиску. Однак є й вагомі чинники, що надалі стримуватимуть дезінфляцію, зокрема девальвація гривні до євро (яка підтримуватиме зовнішній ціновий тиск). Проте на прогностичному горизонті РЕОК гривні зміцниться, що сприятиме уповільненню інфляції.

²⁴ Згідно з Бюджетним кодексом України фінансування за механізмом ERA вважається умовними борговими зобов'язаннями, що обслуговуються і погашаються не з бюджету, а за рахунок прибутків від знерухомлених російських активів. Кредитор має обмежене право вимагати повернення такого кредиту, зокрема в разі виплати репарацій за заподіяну шкоду унаслідок війни з боку рф.

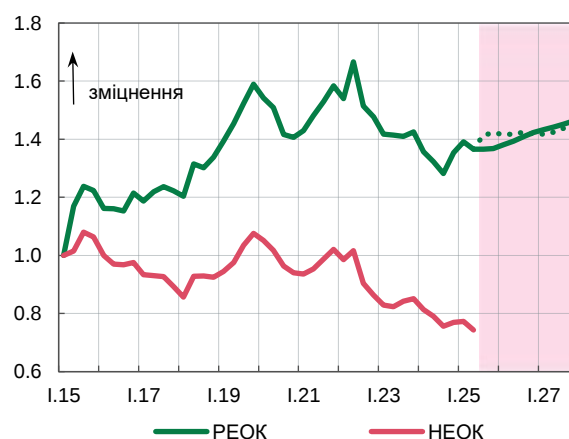
Графік 4.18. Облікова ставка, %



* Дефльована на модельні очікування (КПМ+). Перегляд оцінок на історії зумовлений змінами у моделюванні очікувань у КПМ+.
 ** Дефльована на очікування фінансових аналітиків.

Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 4.19. Індекси РЕОК та НЕОК гривні, I.2015 = 1



Джерело: МВФ, національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Для обмеження цінового тиску через канали попиту, обмінного курсу та очікувань НБУ, імовірно, ще тривалий час утримуватиме ключову ставку на достатньо високих рівнях. Так, оновлений прогноз НБУ передбачає триваліше збереження облікової ставки на рівні 15.5% (до IV кварталу 2025 року) та її повільніше зниження порівняно з квітневим прогнозом. Нейтралізація ризиків пришвидшення інфляції дасть змогу поступово знижувати середню реальну відсоткову ставку з пікового рівня близько 7.3% у IV кварталі 2025 року до 5.8% на горизонті прогнозу.

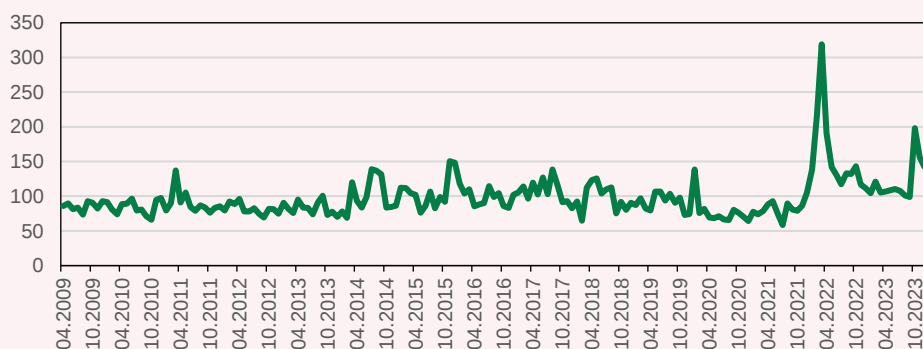
Вставка 3. Монетарна відповідь на геополітичні шоки: як валютні інтервенції можуть пом'якшити інфляційний тиск?

Геополітичні шоки стали новою постійною ознакою глобального середовища. Вони впливають на економіку країн як через прямі фінансові, так і непрямі канали попиту та пропозиції, підвищуючи рівень невизначеності. Це ускладнює проведення монетарної політики, оскільки для центральних банків відчутно загострюється класична дилема: стримувати зростання інфляції чи підтримувати пригнічену економічну активність.

Наявність валютних інтервенцій (ВІ) в арсеналі інструментів ЦБ дає йому змогу гнучко реагувати на зовнішні шоки та ефективніше балансувати між цілями цінової стабільності та підтримання економічної активності. В умовах посиленої геополітичної турбулентності, коли підвищення ключової ставки може створювати ризики для стійкості банківського сектору, застосування ВІ стає доцільною альтернативою. ВІ допомагають обмежити перенесення зовнішніх шоків на внутрішні ціни через канали обмінного курсу та інфляційних очікувань.

Геополітичні ризики суттєво зросли після початку повномасштабної війни росії проти України. Ця війна стала каталізатором зростання глобальної невизначеності та економічної турбулентності, посилила занепокоєння щодо безпеки, стабільності ланцюгів постачання, енергетичної доступності та геоekonomічної поляризації. Глобальні індекси геополітичного ризику різко зросли, фіксуючи як фактичні події, так й очікування подальших загроз.

Графік 1. Індекс геополітичних ризиків



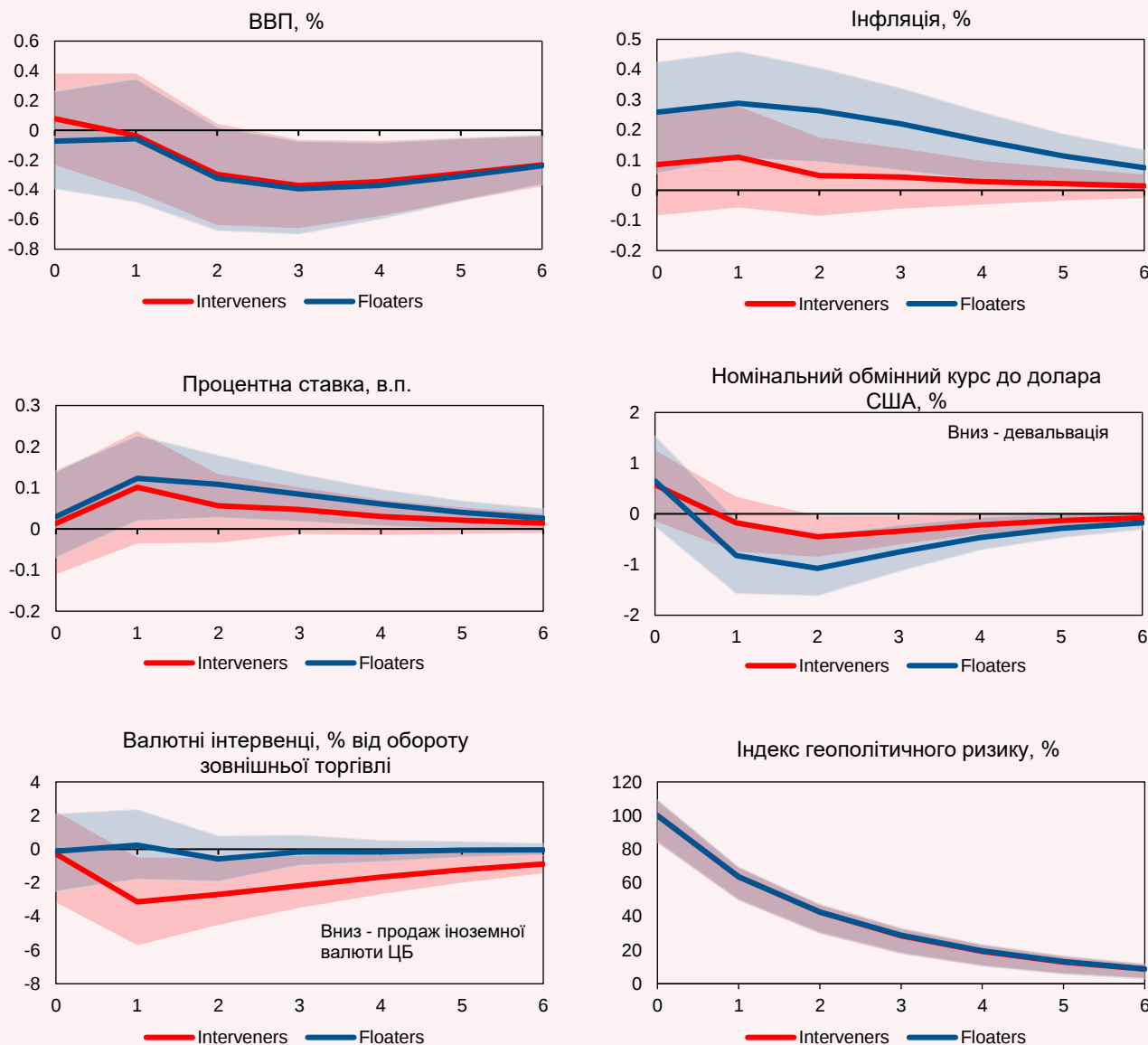
Джерело: [Caldara & Iacoviello \(2022\)](#).

Геополітичні шоки чинять суттєвий і тривалий дестабілізуючий вплив на макроекономіку. Такі шоки зазвичай є екзогенними до економіки та мають складну структуру перенесення ([Hodula et al., 2024](#)). З одного боку, вони впливають на макрофінансову стабільність через прямий фінансовий канал, посилюючи волатильність на валютних та фондових ринках, призводять до відпливу капіталу й зростання премій за ризик. З іншого – діють через непрямі канали: порушують міжнародну торгівлю, спричиняють енергетичні або сировинні шоки, логістичні збої. Зрештою вони посилюють невизначеність і погіршують очікування економічних агентів ([Cornevin, 2025](#)). Відповідно геополітичні ризики не лише провокують ціновий тиск, а й підважують економічну активність через послаблення зовнішнього попиту, затримки у виробництві чи очікування рецесії.

Такі ефекти від геополітичних шоків суттєво відрізняються від реакцій на зовнішні фінансові шоки, які зазвичай вимірюються через індекс VIX ([Jin et al., 2021](#)). Якщо фінансові шоки мають швидкий, але короточасний вплив на макроекономічні змінні, то геополітичні шоки діють протягом тривалішого періоду: вони повільніше розгортаються, але довше впливають на інфляцію, очікування та темпи економічного зростання.

Конфігурація реакцій макроекономічних показників на геополітичні шоки загострює для центральних банків класичну дилему монетарної політики (Brignone et al., 2024). Результати моделювання з використанням структурних векторних авторегресійних моделей (SVAR) з набором основних макроекономічних змінних²⁵ окремо для 34 країн світу²⁶ підтверджують, що у відповідь на зростання геополітичного ризику, з одного боку, девальює обмінний курс та пришвидшується інфляція, а з іншого – знижується реальний ВВП.

Графік 2. Зважені відгуки макроекономічних змінних двох груп країн на шок геополітичного ризику



Джерело: розрахунки НБУ.

Примітка: "Interveners" – група країн, які здійснюють інтервенції для стабілізації обмінного курсу внаслідок геополітичного шоку. "Floaters" – група країн, які їх не здійснюють і дотримуються плаваючого курсу.

²⁵ Faryna, O., Chepyha, B. (2025). Geopolitical Risk Shocks and the Role of FX Interventions: Cross-Country Evidence. NBU Working Paper (очікується публікація).

У дослідженні для оцінки SVAR моделей використано дані щодо споживчої інфляції, номінальної процентної ставки, реального ВВП, номінального обмінного курсу до долара США (девальвація – рух вниз), VIX для врахування глобальної невизначеності фінансового сектору, валютні інтервенції згідно з базою даних дослідження МВФ (Adler et al., 2021), а також уже згаданий індекс геополітичного ризику від Caldara & Iacoviello (2022). Дані щомісячної частоти за період 2009–2024 роки. Часовий ряд квартального ВВП інтерпольовано за допомогою стандартних статистичних підходів.

²⁶ Перелік країн: Австралія, Болівія, Боснія та Герцеговина, Бразилія, Гондурас, Гонконг, Грузія, Замбія, Ізраїль, Індія, Індонезія, Казахстан, Кенія, Колумбія, Коста-Ріка, Маврикій, Мексика, Нова Зеландія, Норвегія, Парагвай, Перу, Південна Африка, Північна Македонія, Польща, Румунія, Сербія, Таїланд, Туреччина, Угорщина, Україна, Філіппіни, Чехія, Чилі, Швеція.

Посилення інфляційного тиску, зокрема внаслідок девальвації валюти та погіршення очікувань, потребує жорсткішої монетарної політики. Натомість реальний сектор, що демонструє ознаки сповільнення, – підтримки, у тому числі, з боку ЦБ.

Тому постає питання пошуку монетарних інструментів, які б дали змогу хоча б частково нейтралізувати перенесення геополітичних шоків за фінансовим каналом без значної шкоди для зростання економіки.

Застосування ВІ дає змогу пом'якшити дилему між підтримкою цінової стабільності та економічної активності. У межах інтегрованого підходу до політики (Integrated Policy Framework) МВФ розглядає ВІ як частину ширшого комплексу інструментів разом із процентною політикою та заходами щодо обмеження потоків капіталу. Під час дії зовнішніх фінансових шоків ВІ можуть бути ефективним засобом зниження волатильності обмінного курсу, стабілізації інфляційних очікувань, а відповідно стримування інфляції ([IMF, 2023a](#); [IMF, 2023b](#); [IMF, 2024](#)).

Водночас попередні результати дослідження НБУ із застосуванням вищезазначених SVAR-моделей свідчать, що застосування ВІ допомагає знизити інфляцію без значного пригнічення економічного зростання та, відповідно, дає змогу центробанкам проводити м'якшу процентну політику. Для аналізу ролі ВІ імпульсні відгуки макроекономічних змінних на геополітичні шоки розраховано окремо для двох груп з числа 34 країн світу: ті, які здійснюють ВІ для стабілізації обмінного курсу у відповідь на геополітичні шоки (Interveners), і ті, які їх не здійснюють, а дотримуються плаваючого курсу (Floaters).²⁷

Ці висновки узгоджуються з результатами моделювання валютних інтервенцій у квартальній прогностичній моделі НБУ ([Grui & Lepushynskyi, 2016](#)), а також підтверджуються практикою їх застосування як за режиму плаваючого обмінного курсу (2015–2021), так і в умовах [керованої гнучкості](#), запровадженої з жовтня 2023 року.

Таким чином, **ВІ можуть відігравати важливу роль у стабілізації цін і очікувань у періоди геополітичної турбулентності, даючи змогу центробанкам проводити м'якшу процентну політику та не поглиблюючи спаду в економіці.** Отримані результати підкреслюють доцільність гнучкого застосування консистентної комбінації різноманітних монетарних інструментів в умовах геополітичної турбулентності. Водночас ефективність ВІ значною мірою залежить від наявності достатнього рівня міжнародних резервів, а отже, потребує ретельної оцінки масштабу, тривалості та економічних наслідків геополітичних шоків. Послідовність, прозорість та оперативне реагування залишаються ключовими засадами ефективної монетарної політики в новій геоекономічній реальності.

²⁷ Наслідуючи [Jin et al. \(2021\)](#), розраховано кумулятивні відгуки валютних інтервенцій на геополітичний шок на горизонті шести місяців. Потім країни поділено на два типи навпіл відповідно до їхньої реакції інтервенціями на геополітичний шок – негативна чи нейтральна. Зважування імпульсних відгуків відбувалося для демонстрації групових ефектів здійснювалося з урахуванням ширини довірчого інтервалу відгуку інтервенцій (чим ширший інтервал, тим менша вага країни, бо менша статистична значущість). Шість країн (Албанія, Гаяна, Ісландія, Канада, Молдова, Шрі-Ланка) було вилучено з аналізу, адже їхня реакція інтервенціями на шок була позитивною, тобто вони збільшують міжнародні резерви, купуючи іноземну валюту.

Розділ 5. Припущення та ризики прогнозу

- Базовий сценарій макроекономічного прогнозу ґрунтується на припущеннях щодо повільного повернення економіки до нормальних умов функціонування, ураховує наслідки зростання інтенсивності обстрілів і руйнувань спричинених російською агресією, а також суттєве збільшення видатків на оборону у 2025–2026 роках порівняно з квітневими оцінками. Зовнішня фінансова допомога зменшуватиметься в наступні роки, однак, ураховуючи більші потреби на оборону припускається на значно вищому рівні, ніж в Інфляційному звіті за квітень 2025 року. Урожаї очікуються нижчими, ніж передбачалося раніше, однак вони матимуть тенденцію до зростання на прогнозованому горизонті. Дефіцит е/е припускається незначним.
- Основні ризики макропрогнозу пов'язані з перебігом війни та недостатністю міжнародного фінансування. Частина необхідної міжнародної допомоги на 2026–2027 роки наразі не є підтвердженою.

НБУ припускає поступове повернення економіки до нормальних умов функціонування на прогнозованому горизонті. Перебіг повномасштабної війни залишається одним з основних ризиків прогнозу

Швидкість нормалізації передусім залежатиме від характеру й тривалості війни. Тривала війна високої інтенсивності може суттєво позначитися на всіх показниках цього прогнозу, оскільки призведе до подальшого зниження економічного потенціалу, зокрема через втрати людей, територій і виробництв. На противагу цьому розглядається і позитивний ризик щодо відносно швидкого досягнення справедливого миру, що суттєво поліпшить перспективи відновлення економіки (альтернативний сценарій зі швидкою нормалізацією стисло наведено в окремому розділі на стор. 58).

Очікується збереження значних дефіцитів бюджету з поступовим їх звуженням на прогнозованому горизонті. Однак зберігаються високі ризики необхідності збільшення видатків на обороноздатність

НБУ підвищив прогноз дефіциту бюджету на поточний рік до 22% ВВП (без урахування грантів у доходах) з урахуванням урядового проекту змін до держбюджету щодо вищих видатків на сектор оборони. Бюджетні видатки залишатимуться значними і в наступні роки як через необхідність підтримки належного рівня обороноздатності, так і потреби у відбудові та дотриманні соціальних зобов'язань держави. Дефіцит бюджету у 2026 році зменшуватиметься повільно – до 19% ВВП, але у 2027 році фіскальна консолідація пришвидшиться (дефіцит бюджету становитиме 12% ВВП).

Оскільки значна частина бюджетних видатків спрямовуватиметься на імпорт для потреб оборони, це не дасть суттєвого поштовху економічному зростанню. Тож, зовнішньоторговельний дефіцит зростатиме. Однак міжнародні резерви залишатимуться достатніми для забезпечення стійкості валютного ринку.

За базовим сценарієм прогнозу очікується надходження достатніх обсягів зовнішньої підтримки для беземісійного фінансування бюджетних дефіцитів. Проте більша частина життєво важливого для підтримання оборони фінансування на 2026–2027 роки залишається неідентифікованою

Базовий сценарій прогнозу передбачає подальший євроінтеграційний рух України, проведення реформ і співпрацю з міжнародними партнерами, що дасть змогу залучити необхідне зовнішнє фінансування. Цього року очікуються рекордні обсяги міжнародної фінансової підтримки – близько 54 млрд дол. США, з яких Україна вже отримала майже 24 млрд дол. Щодо решти 30 млрд дол. – найбільші надходження очікуються в межах програм ERA Loans (18 млрд дол. до кінця року) та Ukraine Facility (8 млрд дол.). Обсяги фінансування в наступні роки можуть варіюватися залежно від потреб України в підтриманні обороноздатності та

відбудові. Очікується, що у 2026 році Україна отримає близько 35 млрд дол. зовнішньої підтримки, а у 2027 році – 30 млрд дол. Третина цих коштів уже анонсована партнерами, щодо решти – перемовини тривають. Припускається, що такі обсяги мають забезпечити беземісійне фінансування дефіциту бюджету в умовах повільної нормалізації економічної діяльності.

У разі недоотримання частини запланованої зовнішньої підтримки виникне потреба в додаткових заходах мобілізації доходів бюджету, оптимізації видатків та нарощування ринкових запозичень. Якщо цих заходів виявиться замало, зросте ймовірність використання емісійного фінансування, що, відповідно, матиме наслідки і для інфляційного розвитку. Для обмеження цінового тиску й утримання очікувань під контролем НБУ реагуватиме жорсткішою процентною політикою.

Дефіцит е/е залишатиметься незначним завдяки подальшим ремонтам та відбудові інфраструктури, натомість потреба в імпорті газу зростає

Попри нові руйнування енергосистеми у 2025 році, енергетики продовжують ремонтні кампанії, зокрема маневрових потужностей, та доволі швидко відновлюють постачання е/е після пошкоджень. Завдяки ліпшій енергетичній ситуації в першому півріччі дефіцит е/е з урахуванням імпорту у 2025 році зменшено до 1% (оцінювався у 3% в [Інфляційному звіті за квітень 2025 року](#)). На прогнозованому горизонті оцінки дефіциту та імпорту е/е незмінні: з урахуванням імпорту дефіцит е/е становитиме близько 1% у 2026 році, а у 2027 році його взагалі не буде. Такі рівні дефіциту е/е несуттєво впливатимуть на економічне зростання, а зменшення потреб у налагодженні альтернативного енергопостачання сприятиме зниженню тиску на виробничі витрати підприємств, та відповідно зниженню інфляції загалом.

Тривають і ремонти газових потужностей, проте імпорт газу у 2025 році оцінюється вищим, ніж у попередньому прогнозі, через потреби поповнення низьких запасів. Відповідно газ до підземних сховищ закачується швидшими, ніж очікувалося раніше, темпами, у тому числі в результаті розширення можливостей імпорту газу з ЄС. Активна закупівля газу в поточному році можлива завдяки фінансовій допомозі від міжнародних партнерів. Упродовж наступних років потреба в імпорті газу зменшиться після ремонтів інфраструктури. Проте залишиться значною для утримання достатніх запасів на тлі поступового відновлення обсягів споживання. Зокрема, передбачається імпорт газу цього року на суму близько 3 млрд дол. та по 1 млрд дол. у 2026 і 2027 роках.

У разі швидшої нормалізації економічних умов темпи проведення ремонтів інфраструктури випереджатимуть оцінки за базовим сценарієм. Водночас вищою буде й потреба в енергоресурсах. Отже, у такому сценарії оцінки дефіциту е/е та імпорту газу незмінні порівняно з базовим.

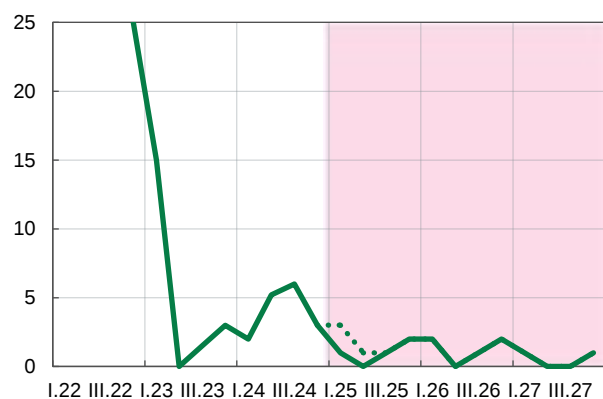
Водночас суттєвими залишаються ризики погіршення енергетичної ситуації внаслідок подальших руйнувань інфраструктури з боку РФ. Це матиме як прямий негативний вплив на зміну ВВП через менші обсяги виробництва енергоресурсів, так і опосередкований – через обмеження енергопостачання, насамперед для підприємств. Потреби в забезпеченні альтернативного енергопостачання та/або підвищення обсягів імпорту енергоресурсів чинитимуть тиск на виробничі витрати бізнесу, що матиме проінфляційний вплив. Натомість швидке відновлення об'єктів газовидобутку та генерації е/е, розбудова альтернативної енергетики та стабільний імпорт сприятимуть подальшому поліпшенню енергетичної ситуації та пом'якшенню негативного впливу як на ВВП, так і на інфляцію.

Зберігаються також ризики вищих, ніж закладено в прогноз, світових цін на енергоносії через потенційне посилення напруженості на Близькому Сході

У базовий сценарій прогнозу закладений рух цін на газ та нафту в бічному тренді. Водночас зберігається ризик підвищення волатильності цін на енергоносії внаслідок посилення напруженості на Близькому Сході. Протистояння між Іраном та Ізраїлем за участі США в червні призвело до тимчасового сплеску цін на енергоносії, і хоча ситуація швидко нормалізувалася, можливе її подальше

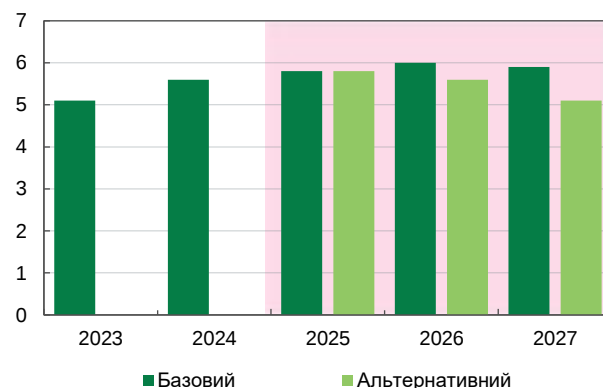
загострення. Це посилюватиме ризики обмеження світової пропозиції енергоносіїв, ураховуючи позиції Ірану на світовому ринку. Іран займає близько 12% у видобутку нафти країнами ОПЕК, має разом з Катаром доступ до видобутку газу на найбільшому у світі газовому родовищі, контролює проходження вантажів через Ормузьку протоку (близько 1/5 загальносвітового споживання нафти). Крім того, ризиком є й потенційні проблеми з проходженням суден через Червоне море, єдиний шлях до Суецького каналу, що з'єднує споживчий ринок Європи з великими постачальниками в Азії (через канал проходить від 12% до 19% світової торгівлі товарами). Тому посилення напруженості на Близькому Сході може призвести до суттєвого підвищення цін як на енергоносії (через обмеження пропозиції), так і на інші товари (через подорожчання фрахту). Це, зі свого боку, може підвищити тиск на ціни в Україні як на пряму через подорожчання палива, так і через вторинні ефекти. За всіх інших рівних умов НБУ муситиме реагувати дещо жорсткішою монетарною політикою, щоб забезпечити приведення інфляції до цілі на горизонті політики.

Графік 5.1. Дефіцит е/е, %



Джерело: оцінки НБУ.

Графік 5.2. Кількість українських мігрантів, що залишаються за кордоном (без рф), млн осіб (на кінець року)



Джерело: UNHCR, оцінки НБУ.

Очікується початок поступового повернення українських мігрантів ще до кінця прогнозного горизонту, однак швидкість зворотної міграції залежатиме від безпекових ризиків

Збереження високих безпекових ризиків, зокрема обстріли рф усієї території України та теракти проти цивільного населення, зумовлювали помірний відплив мігрантів за кордон. Зростала й [адаптація українців](#) до життя за кордоном. [ЄС продовжив строк дії](#) режиму тимчасового захисту для українських мігрантів до березня 2027 року. Після цього країни ЄС мають визначити інші режими правового статусу українців, які залишатимуться в цих країнах, крім тимчасового захисту, або режими їх повернення додому. Конкретні рішення залежатимуть передусім від урядів відповідних країн (питання мігрантів уже є частиною політичної дискусії під час виборів у низці країн), а також будуть враховувати ступінь адаптації українців – наявність роботи, сплату податків, навчання в місцевих закладах освіти тощо. Продовження термінів перебування в ЄС та/або перехід на сталі режими перебування з великою ймовірністю стримуватиме активне повернення мігрантів на прогнозованому горизонті.

Ураховуючи повільну нормалізацію економічних умов, оцінки міграційних потоків у наступних роках погіршені. Водночас припущення на 2025 рік залишаються незмінними: очікується чистий відплив близько 0.2 млн осіб за кордон. Передбачається, що у 2026 році відплив мігрантів триватиме схожими з цього річними темпами (близько 0.2 млн осіб), тоді як квітневий прогноз передбачав повернення 0.2 млн осіб. Чисте повернення розпочнеться лише у 2027 році (близько 0.1 млн осіб, у попередньому прогнозі – 0.5 млн осіб). Загальна кількість мігрантів зменшена відповідно до оновленої методології ООН (детальніше – у розділі "Економічний розвиток" на стор. 29).

Тривалий міграційний вплив та повільне повернення мігрантів зумовлюватимуть збереження дефіциту робочої сили та її суттєву нерівномірність за видами діяльності та регіонами. Це стримуватиме відновлення економіки та стимулюватиме подальше збільшення зарплат вищими темпами, ніж зростання продуктивності, що посилюватиме інфляційний тиск.

Ризики нарощування активності бойових дій та/або інтенсивності обстрілів тилкових регіонів, окупації нових територій або значно довшої тривалості високих безпекових ризиків зберігаються значними. У разі реалізації таких ризиків міграційний вплив посилиться. Активніша політика урядів країн-реципієнтів з утримання українців, особливо задіяних на ринку праці, теж є негативним ризиком для прогнозу міграції. Реалізація цих ризиків зумовить більший дефіцит робочої сили і скорочення кількості внутрішніх споживачів із відповідними гіршими наслідками для ВВП та інфляції. Водночас швидка нормалізація економічних умов, стрімке нарощування інвестицій у відновлення інфраструктури та виробничих потужностей з відповідною розбудовою робочих місць, а також активні зусилля уряду щодо кампаній із повернення мігрантів можуть пожевити повернення українців і пом'якшити дефіцит робочої сили.

Несприятливі погодні умови, кліматичні зміни та повільне розширення посівних площ зумовили зниження прогнозу врожаю більшості культур на прогнозному горизонті

Погодні умови навесні 2025 року виявилися несприятливими для врожаїв. Весняні приморозки охопили значну частину території країни, особливо завдавши шкоди озимим, плодово-ягідним і овочевим культурам. Пересівання постраждалих озимих ярими культурами дасть змогу лише частково компенсувати втрати. Тому оцінку врожаю зернових і зернобобових у 2025 році знижено до 57.9 млн т, олійних – до 21.0 млн т (у квітневому прогнозі – 61.7 млн т і 22.0 млн т відповідно).

У 2026–2027 роках обсяги врожаїв поступово зростатимуть завдяки нормалізації погодних умов й адаптації агровиробників. Водночас зростання врожайності с/г культур, особливо на півдні України, відставатиме від трендів попередніх років через втрату [повноцінного зрошення від руйнування Каховського водосховища](#) та вплив глобальних кліматичних змін. Швидкого розширення посівних площ також не очікується з огляду на безпекові чинники, а також високу вартість і значний час, необхідні для розмінування площ. Відновлення квот та імпорتنих мит з боку ЄС також впливатиме на структуру посівів і посівні площі з урахуванням зміни маржинальності с/г культур. Тому оцінку врожаю на 2026 і 2027 роки знижено: зернових – до близько 60 млн т (у квітневому прогнозі – 62.3 млн т і 64.9 млн т відповідно), олійних – до близько 22 млн т (у квітневому прогнозі – 22.0 млн т і 22.8 млн т відповідно).

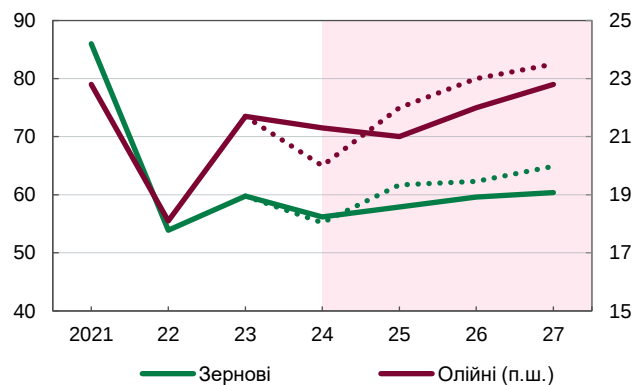
Зменшення кормової бази внаслідок слабких урожаїв попереднього року та ризиків зниження врожайності в поточному році зумовлюють погіршення ситуації в тваринництві, що створюватиме додатковий тиск на ціни на продукти харчування. У 2025 році очікуються швидше, ніж передбачалося, скорочення поголів'я тварин (за винятком птахівництва) та додаткові втрати через поширення хвороб тварин і наслідки бойових дій. Надалі очікується поступове відновлення поголів'я (крім ВРХ).

У разі швидшого повернення економіки до нормальних умов функціонування змін обсягів урожаю та показників тваринництва не передбачається, оскільки в цьому сценарії не припускаються суттєві зміни посівних площ та швидке відновлення тваринництва.

Кліматичні зміни та їх вплив на врожайність с/г культур залишаються актуальним ризиком прогнозу. Негативний вплив на ситуацію в с/г можуть мати також зниження рентабельності виробництва с/г продукції внаслідок квот та імпорتنих мит з боку ЄС та погіршення безпекової ситуації, зокрема внаслідок розширення зони бойових дій. Це призведе до зниження пропозиції с/г сировини та створюватиме проінфляційний тиск. Водночас подальші інвестиції в адаптивні технології, розширення іригації та розвиток автономного енергозабезпечення

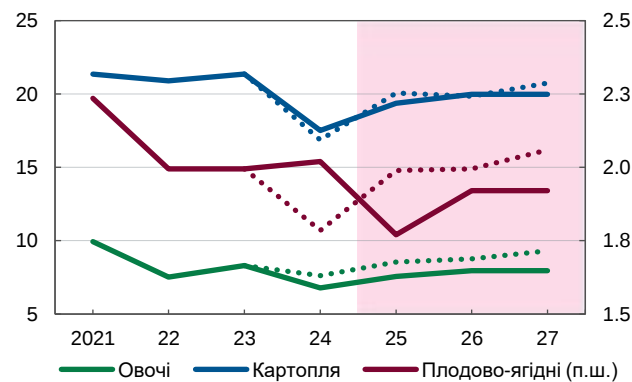
сприятимуть підвищенню продуктивності в середньостроковій перспективі, що зі свого боку підтримуватиме експорт, матиме стабілізуючий вплив на ціни на внутрішньому ринку та сприятиме зростанню ВВП.

Графік 5.3. Урожай зернових та олійних, млн т



Джерело: ДССУ, оцінки НБУ.

Графік 5.4. Урожай фруктів та овочів, млн т



Джерело: ДССУ, МінАПК, оцінки НБУ.

У наступні роки очікується подальше збільшення акцизів, а також поступове коригування тарифів ЖКГ, проте параметри перегляду останніх є сферою невизначеності та, відповідно, ризиком для прогнозу інфляції

Прогноз адміністративної інфляції враховує ухвалені законодавчі зміни щодо поетапного підвищення ставок акцизів на тютюнову продукцію до 2028 року, а також встановлення їх в євро.

НБУ припускає, що до кінця 2025 року чинні тарифи на електроенергію, газ, опалення та постачання гарячої води не переглядатимуться. Проте з огляду на складну ситуацію в енергетиці припускається, що у 2026 році розпочнеться поступове приведення цих тарифів до їх економічно обґрунтованих рівнів. Невизначеність із термінами та величиною коригування енергетичних тарифів є окремим ризиком для прогнозу інфляції. Зокрема значне підвищення вартості енергоносіїв для швидкого усунення дисбалансів в енергетичному секторі стане джерелом додаткового інфляційного тиску та зумовить потребу в значному збільшенні субсидій для населення. Натомість триваліше відтермінування рішень щодо приведення тарифів на послуги ЖКГ у відповідність до економічно обґрунтованих рівнів призведе до нижчого рівня інфляції, але накопичуватиме квазіфіскальні дисбаланси та погіршуватиме фінансовий стан державних енергокомпаній. Це посилюватиме ризики нестабільності на енергоринку, погіршуватиме інвестиційний потенціал галузі, а ціновий тиск лише відкладатиметься на майбутнє.

Пришвидшення євроінтеграційних процесів разом із залученням значних обсягів інвестицій дадуть додатковий поштовх економічному зростанню, проте базовий сценарій побудовано на відносно консервативних оцінках зовнішньої допомоги та інвестицій

Для відновлення зруйнованої української інфраструктури та виробництв потрібні значні інвестиції, які можуть бути залучені лише за наявності відповідної програми відбудови в співпраці з міжнародними партнерами. Реалізація такої програми в межах прогнозного періоду разом з євроінтеграційними реформами може суттєво пожвавити економічне зростання. Частина витрат може бути профінансована, зокрема, за рахунок використання основної суми знерухомлених російських активів. Проте такі проекти не закладено в базовий сценарій макроекономічного прогнозу, а лише розглядаються як позитивний ризик. У разі його реалізації зростання доходів населення пришвидшиться, що посилюватиме фундаментальний інфляційний тиск, однак він буде компенсований ревальваційними ефектами завдяки зниженню премії за ризик та припливу валюти в країну.

Баланс ризиків базового прогнозу симетричний як для інфляції, так і економічної активності

Таблиця 5.1. Ймовірність настання основних ризиків				
		Низька <15%	Середня 15–25%	Висока 25–50%
Ступінь впливу на базовий сценарій	Слабкий		Нетипові погодні умови	
	Помірний	Пришвидшення євроінтеграційних процесів та відбудови	Поглиблення негативних міграційних тенденцій Доступ на нові ринки з огляду на переорієнтацію глобальних торгових потоків	Геоекономічна невизначеність та сповільнення економік країн – ОТП України
	Сильний		Виникнення додаткових бюджетних потреб Швидке закінчення активних бойових дій Більший дефіцит / імпорту е/е та газу через подальші пошкодження енергетичної інфраструктури	Ескалація бойових дій, подальші руйнування виробничих потужностей Недостатність обсягів міжнародної допомоги

Джерело: оцінки НБУ.

Таблиця 1. Макроекономічний прогноз (липень 2025)

Показники	2025										2026						2027					
	2022	2023	2024	I	II	III	IV	поточний прогноз	прогноз 04.2025	I	II	III	IV	поточний прогноз	прогноз 04.2025	I	II	III	IV	поточний прогноз	прогноз 04.2025	
РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР, % р/р, якщо не зазначено інше																						
Номінальний ВВП, млрд грн	5239	6628	7659	1923	2011	2429	2551	8915	8915	2184	2258	2688	2805	9935	9890	2401	2476	2940	3053	10870	10860	
Реальний ВВП	-28.8	5.5	2.9	0.9	1.1	2.4	3.5	2.1	3.1	2.1	2.6	2.1	2.4	2.3	3.7	2.6	2.7	2.9	3.0	2.8	3.9	
Дефлятор ВВП	34.9	19.9	12.3	16.9	14.1	13.4	12.3	14.0	12.9	11.2	9.4	8.4	7.4	8.9	7.0	7.2	6.8	6.3	5.6	6.4	5.7	
ІСЦ (середнє за період)	20.2	12.9	6.5	-	-	-	-	13.3	12.7	-	-	-	-	7.6	6.0	-	-	-	-	5.7	5.1	
ІСЦ (на кінець періоду)	26.6	5.1	12.0	14.6	14.3	13.1	9.7	9.7	8.7	8.8	7.1	6.7	6.6	6.6	5.0	6.1	5.7	5.4	5.0	5.0	5.0	
Базова інфляція	22.6	4.9	10.7	12.4	12.1	11.1	9.0	9.0	8.9	7.7	7.4	6.6	6.2	6.2	3.0	5.2	4.5	3.9	3.3	3.3	3.1	
Небазова інфляція	30.6	5.7	13.8	17.3	17.6	15.9	10.9	10.9	8.3	10.4	6.9	6.9	7.1	7.1	7.6	7.2	7.1	7.4	7.3	7.3	7.4	
Сирі продтовари	41.6	2.2	13.2	17.0	28.7	24.7	14.6	14.6	5.6	14.4	4.7	4.9	4.0	4.0	2.9	4.8	4.1	3.7	3.2	3.2	3.0	
Адміністративно регульовані ціни	15.3	10.7	16.3	19.0	10.9	10.8	8.7	8.7	11.6	7.9	8.9	8.9	9.7	9.7	12.0	9.4	10.0	10.6	10.9	10.9	11.1	
Номінальна заробітна плата (у середньому за період)	6.0	17.4	23.2	24.1	22.0	18.2	13.1	19.0	17.0	14.3	13.4	12.8	11.7	13.0	9.4	11.8	9.5	8.8	8.6	9.6	8.8	
Реальна заробітна плата (у середньому за період)	-11.9	4.1	15.6	9.2	5.9	3.9	2.3	5.2	3.9	4.8	5.3	5.6	4.7	5.1	3.3	5.3	3.4	3.2	3.4	3.8	3.5	
Рівень безробіття, % (МОП, у середньому за період)	20.6	18.2	13.1	-	-	-	-	11.5	10.9	-	-	-	-	10.2	10.5	-	-	-	-	9.2	10.0	
ФІСКАЛЬНИЙ СЕКТОР																						
Зведений бюджет, сальдо, млрд грн	-845	-1332	-1352	-	-	-	-	-1498	-1017	-	-	-	-	-1479	-1145	-	-	-	-	-1191	-642	
% ВВП	-16.1	-20.1	-17.6	-	-	-	-	-16.8	-11.4	-	-	-	-	-14.9	-11.6	-	-	-	-	-11.0	-5.9	
без урахування грантів у доходах, % ВВП	-25.3	-26.6	-23.8	-	-	-	-	-22.0	-19.2	-	-	-	-	-18.8	-11.8	-	-	-	-	-12.0	-6.9	
ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС (за аналітичною формою представлення)																						
Поточний рахунок, млрд дол.	8.0	-9.6	-15.9	-6.9	-8.0	-11.4	-8.3	-34.6	-17.3	-8.5	-9.7	-9.0	-7.7	-34.9	-31.3	-9.7	-8.9	-10.1	-8.7	-37.3	-27.7	
Експорт товарів та послуг, млрд дол.	57.5	51.3	56.1	13.2	13.4	13.4	16.0	56.0	57.3	15.0	14.1	15.5	17.1	61.7	63.1	15.7	15.5	16.2	18.8	66.1	67.2	
Імпорт товарів та послуг, млрд дол.	83.3	89.2	95.5	24.5	26.5	28.9	28.2	108.2	97.8	26.5	27.2	27.5	27.4	108.5	99.9	25.9	25.6	27.4	28.4	107.2	101.4	
Приватні грошові перекази в Україну, млрд дол.	12.5	11.3	9.5	2.0	2.1	2.2	2.4	8.9	9.6	1.9	2.2	2.3	2.4	8.8	10.9	2.3	2.4	2.5	2.6	9.8	12.0	
Фінансовий рахунок, млрд дол.	11.1	-18.9	-10.8	-5.5	-10.6	-11.4	-15.6	-43.0	-29.5	-3.5	-5.5	-6.7	-10.1	-25.8	-20.2	-8.6	-9.4	-8.7	-11.3	-38.0	-29.7	
Зведений баланс, млрд дол.	-2.9	9.5	0.0	-1.3	2.6	-0.1	7.3	8.6	12.2	-5.0	-4.2	-2.3	2.4	-9.1	-11.1	-1.1	0.5	-1.3	2.6	0.7	1.9	
Валові резерви, млрд дол.	28.5	40.5	43.8	42.4	45.1	45.6	53.7	53.7	57.6	49.4	44.7	42.8	44.7	44.7	46.8	44.3	44.6	42.9	45.2	45.2	48.6	
Місяців імпорту майбутнього періоду	3.8	5.1	4.9	4.6	4.9	5.0	5.9	5.9	6.9	5.5	5.0	4.8	5.0	5.0	5.5	4.9	4.9	4.6	4.8	4.8	5.5	
У % до композитного критерію МВФ	78.6	124.2	121.2	113.4	115.6	112.6	124.1	124.1	136.7	111.7	99.3	92.8	93.6	93.6	102.6	90.1	88.4	83.2	85.2	85.2	100.2	
МОНЕТАРНІ РАХУНКИ (зміна з початку року, %)																						
Грошова база, %	19.6	23.3	7.7	-3.9	4.4	6.6	10.9	10.9	9.5	2.3	4.2	6.4	12.9	12.9	13.9	1.6	4.1	6.3	10.4	10.4	10.1	
Грошова маса, %	20.8	23.0	13.4	-1.0	3.2	4.9	11.7	11.7	10.1	0.9	3.2	5.4	10.0	10.0	10.4	1.4	4.2	5.4	8.3	8.3	8.7	
Швидкість обертання (на кінець року, разів)	2.1	2.2	2.2	-	-	-	-	2.3	2.3	-	-	-	-	2.3	2.3	-	-	-	-	2.3	2.4	

Таблиця 2. Чинники перегляду прогнозу

Показники	2024	2025	2026	2027	Причини перегляду
Інфляція, %, на кінець періоду	12.0	9.7 1.0	6.6 1.6	5.0 0.0	Погіршення прогнозу врожаїв, суттєвіші втрати від війни, ефекти перенесення витрат бізнесу на ціни та послаблення гривні до євро
Реальний ВВП, %	2.9	2.1 -1.0	2.3 -1.4	2.8 -1.1	Погіршення безпекової ситуації, зростання втрат від обстрілів, нижчі врожаї
Номінальний ВВП, млрд грн	7659	8915 0	9935 45	10870 10	Вищий дефлятор ВВП, але нижчі темпи зростання реального ВВП
Сальдо зведеного бюджету (без урахування грантів та коштів за ERA у доходах), % ВВП	-23.8	-22.0 -2.8	-18.8 -7.0	-12.0 -5.1	Урахування вищих потреб на підтримку обороноздатності та збереження державних стимулів економіки
Сальдо поточного рахунку, млрд дол.	-15.9	-34.6 -2.2	-34.9 -3.6	-37.3 -9.6	Нижчий експорт через зменшення врожаю та вищий імпорт через ширший дефіцит бюджету, скасування пільгового режиму торгівлі з ЄС, уточнення історичних даних у 2024 році
Міжнародні резерви, млрд дол.	43.8	53.7 -3.9	44.7 -2.1	45.2 -3.4	Більший імпорт і менший експорт, що частково компенсуватимуться суттєвішими обсягами міжнародної допомоги
Облікова ставка, %, у середньому за період	13.7	15.1 0.2	13.4 1.1	11.7 1.5	Вищий інфляційний тиск

Показник переглянутий у бік зменшення (в.п.)

Показник переглянутий у бік збільшення (в.п.)

Таблиця 3. Припущення прогнозу

Показники		2022*	2023*	2024*	2025	2026	2027
Офіційне фінансування	млрд дол.	32.2	42.9	41.9	53.7	34.9	30.0
Міграція (чиста)	млн осіб		-0.2	-0.5	-0.2	-0.2	0.1
Реальний ВВП країн - ОТП України (UAwGDP)	% р/р	3.7	1.6	2.0	2.2	2.5	2.7
Споживча інфляція в країнах - ОТП України (UAwCPI)	% р/р	13.8	7.6	5.1	3.4	2.5	2.5
Світові ціни:**							
Сталь, Steel Billet Exp FOB Ukraine	дол./т	618.1	539.7	504.1	465.5	490.3	501.1
	% р/р	0.5	-12.7	-6.6	-7.7	5.3	2.2
Залізна руда, China import Iron Ore Fines 62% FE	дол./т	121.4	120.6	109.4	95.8	88.6	87.6
	% р/р	-25.0	-0.7	-9.3	-12.4	-7.5	-1.1
Пшениця, European Soft White Super Delivered Italy	дол./т	353.5	264.1	232.1	231.2	231.1	235.8
	% р/р	26.9	-25.3	-12.1	-0.4	0.0	2.0
Кукурудза, Yellow #2 Delivery USA Gulf	дол./т	318.4	252.7	190.6	207.8	211.8	213.7
	% р/р	22.7	-20.6	-24.6	9.0	1.9	0.9
Нафта, Brent	дол./бар.	99.8	82.6	80.7	69.8	68.2	69.1
	% р/р	41.8	-17.2	-2.3	-13.5	-2.3	1.3
Газ, Netherlands TTF	дол./тис. м ³	1355.9	465.6	393.9	442.9	384.7	367.7
	% р/р	135.9	-65.7	-15.4	12.4	-13.1	-4.4
Обсяги транзиту газу	млрд м ³	20.6	14.6	15.0	0.0	0.0	0.0
Урожай зернових та зернобобових	млн т	53.9	59.8	56.2	57.9	59.6	60.4
Мінімальна зарплата**	грн	6550	6700	7775	8000	8688	9374

* Фактичні дані

** У середньому за рік.

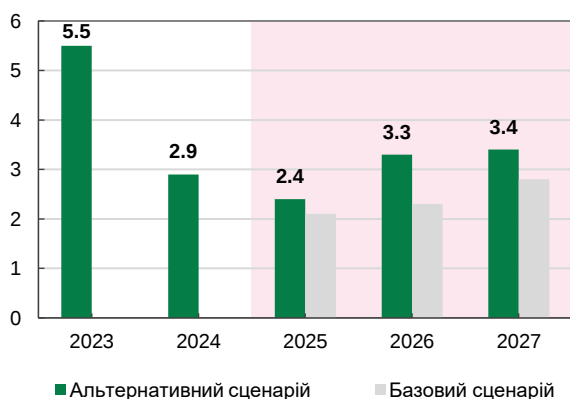
Розділ 6. Альтернативний сценарій прогнозу: швидка нормалізація

- Альтернативний сценарій макроекономічного прогнозу побудований на підставі припущення щодо швидшого, ніж у базовому сценарії, поліпшення безпекової ситуації, суттєвішого скорочення дефіциту бюджету та зниження тиску на ринку праці.
- Зростання реального ВВП перевищуватиме показники базового сценарію завдяки жвавішому відновленню економічного потенціалу. Однак траєкторія загальної інфляції відрізняється несуттєво: швидше коригування тарифів на послуги ЖКГ компенсується меншою базовою інфляцією через нижчі виробничі витрати підприємств. Тож пом'якшення процентної політики за обома сценаріями відбуватиметься однаковими темпами.
- Структурний дефіцит валюти в приватному секторі буде нижчим, ніж за базовим сценарієм, завдяки стрімкішій фіскальній консолідації. Водночас менші бюджетні потреби визначатимуть і швидше скорочення обсягів міжнародного фінансування, тому резерви НБУ в обох сценаріях будуть близькими.

Альтернативний сценарій передбачає динамічніше економічне зростання навіть в умовах нижчих бюджетних дефіцитів

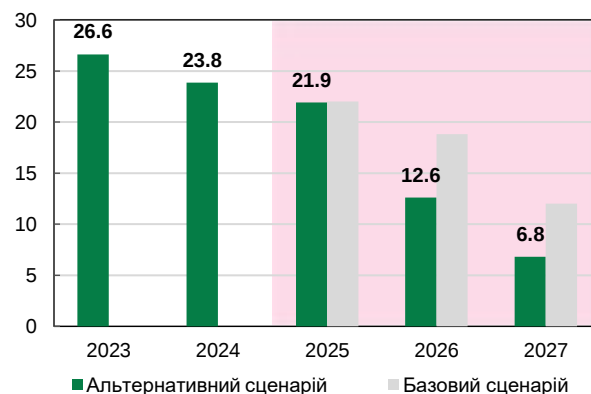
За умов швидкої нормалізації економічної ситуації зростання реального ВВП перевищуватиме показники базового сценарію та становитиме понад 3% у 2026–2027 роках, що відповідатиме темпам зростання потенційного ВВП. Поліпшення безпекової ситуації сприятиме швидшому поверненню мігрантів. Чистий їх приплив розпочнеться раніше та становитиме 0.7 млн осіб сукупно у 2026–2027 роках. Це, а також процеси демобілізації сприятимуть зниженню напруженості на ринку праці. Інвестиційна привабливість України зросте. Водночас розроблений альтернативний сценарій не припускає пришвидшене відновлення посівних площ чи вищих урожаїв. Енергетичний дефіцит за обома сценаріями залишається однаково низьким.

Графік 6.1. Реальний ВВП, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 6.2. Дефіцит зведеного бюджету без урахування грантів у доходах, % ВВП

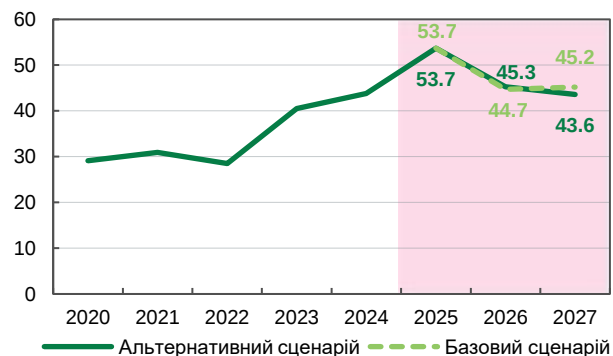


Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Важливим результатом поліпшення безпекової ситуації буде стрімке скорочення частки державного споживання в структурі ВВП, яка замінюватиметься приватним споживчим та інвестиційним попитом. Фіскальна консолідація у 2026–2027 роках буде швидшою, ніж передбачає базовий сценарій. Дефіцит бюджету без урахування грантів у доходах становитиме 12.6% ВВП у 2026 році та 6.8% ВВП у 2027 році. Альтернативний сценарій припускає нижчі обсяги міжнародної допомоги – 22.2 млрд дол. у 2026 році та 15 млрд дол. у 2027 році, яких, однак, буде достатньо для покриття лівової частки бюджетних потреб.

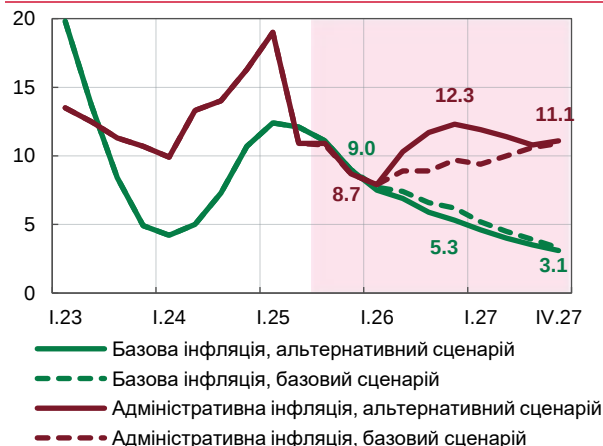
Завдяки нижчим обсягам зовнішніх залучень приріст державного та гарантованого державою боргу сповільниться в номінальному вираженні. А завдяки стійкому зростанню економіки відношення боргу до ВВП знизиться до 90% наприкінці прогнозного періоду.

Графік 6.3. Валові міжнародні резерви, млрд дол



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 6.4. Базова та адміністративна інфляція на кінець періоду, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Швидка фіскальна консолідація гальмуватиме імпорт, зокрема продукції машинобудування, промислових товарів і металів. Крім того, очікується більший приплив іноземного інвестиційного та боргового капіталу до приватного сектору та стриманіший попит на готівкову валюту. Завдяки швидшому пошуків сезонної трудової міграції очікуються вищі обсяги грошових переказів. А активніше повернення вимушених мігрантів з-за кордону сприятиме зниженню імпорту послуг за статтею "подорожі". У результаті структурний дефіцит валюти приватного сектору скорочуватиметься швидше.

Водночас рівень міжнародних резервів буде близьким до показників базового сценарію, оскільки менші обсяги надходжень міжнародної допомоги у 2026–2027 роках будуть компенсовані нижчим структурним дефіцитом валюти приватного сектору. У результаті резерви становитимуть 45.3 млрд дол на кінець 2026 року та 43.6 млрд дол на кінець 2027 року, що становитиме 98% та 87% від композитного критерію МВФ відповідно. Такі обсяги резервів залишатимуться достатніми для забезпечення стійкості валютного ринку та подальшого пом'якшення валютних обмежень.

Траєкторія загальної інфляції буде близькою до базового сценарію, однак внески її компонентів відрізнятимуться

Споживча інфляція знижуватиметься та прямуватиме до цілі 5% наприкінці прогнозного горизонту. Нижчі фіскальні стимули зберігатимуть розрив ВВП близьким до нуля, що матиме нейтральний вплив на базову інфляцію. Меншими будуть і виробничі витрати підприємств, зокрема завдяки швидшому скороченню диспропорцій на ринку праці. Водночас інфляцію підживлюватиме зростання адміністративно регульованих цін через швидше коригування тарифів на послуги ЖКГ. Проінфляційний внесок відносно слабого РЕОК гривні є однаковим за обома сценаріями. Незмінна траєкторія інфляції визначатиме й незмінну траєкторію ключової процентної ставки. Монетарна політика залишатиметься достатньо жорсткою для підтримання інтересу до гривневих фінансових активів і стримування цінового тиску.

Абревіатури та скорочення

ВВП	Валовий внутрішній продукт	ООН	Організація Об'єднаних Націй
ГМК	Гірничо-металургійний комплекс	ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
ДГ	Домогосподарства	ОТП	Основні торговельні партнери
ДКСУ	Державна казначейська служба України	ПДВ	Податок на додану вартість
ДМСУ	Державна митна служба України	ПФУ	Пенсійний фонд України
ДСЗУ	Державна служба зайнятості	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ДССУ	Державна служба статистики України	рф	російська федерація
е/е	Електроенергія	с/г	Сільське господарство
ЄС	Європейський Союз	СЗДУ	Сектор загального державного управління
ЄЦБ	Європейський центральний банк	СОУ	Сили оборони України
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство	СПГ	Скrapлений природний газ
ЗЗР	Засоби захисту рослин	США	Сполучені Штати Америки
ЗСУ	Збройні сили	УЗА	Українська зернова асоціація
ІДО	Індекс ділових очікувань	ФО	Фізичні особи
ІЕД	Інститут економічних досліджень	ФРС	Федеральна резервна система США
ІСЦ	Індекс споживчих цін	ФРУ	Федерація роботодавців України
КМП	Комітет з монетарної політики	ЦБ	Центральний банк
КПМ	Квартальна прогнозна модель	ЦСС	Центральна та Східна Європа
МВФ	Міжнародний валютний фонд	ЕМ	Emerging Markets, країни, ринки яких розвиваються
МОП	Міжнародна організація праці	ERA	Extraordinary Revenue Acceleration
МР	Маркетинговий рік	UAWCPI	Середньозважений показник споживчої інфляції в країнах – ОТП України
МФУ	Міністерство фінансів України	UAWGDP	Середньозважений показник економічного зростання в країнах – ОТП України
НБК	Народний банк Китаю		
НБУ	Національний банк України		
НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс		
НФК	Нефінансові корпорації		
ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики		
тис.	тисяча	в. п.	відсотковий пункт
млн	мільйон	бар.	барель
млрд	мільярд	р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду попереднього року
грн	гривня	кв/кв	до попереднього кварталу, у квартальному вимірі
долар, дол.	долар США	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
п.	пункт	м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
б. п.	базисний пункт	п. ш.	права шкала