



Національний
банк України

Інфляційний звіт (липень 2025)

Київ

5 серпня 2025 року



Головне

- **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. **Інфляція помітно знизиться до кінця цього року, її приведення до цілі очікується у 2027 році**
- **НБУ переглянув прогнозну траєкторію інфляції 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. 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
- **Темпи економічного зростання були стриманими** в першому півріччі через збільшення інтенсивності обстрілів і подальші руйнування виробничих потужностей, інфраструктури та житла. 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 умов приватні інвестиції та споживання суттєво зростуть і компенсують ефекти стрімкої фіскальної консолідації, а темпи зростання ВВП можуть становити 3-3.5%
- **НБУ підтримуватиме достатньо жорсткі монетарні умови стільки, скільки буде потрібно, щоб забезпечити стаке зниження інфляції до цілі 5%.** Оновлений прогноз НБУ вже передбачає триваліше збереження облікової ставки на рівні 15.5% та її повільніше зниження порівняно з квітневим прогнозом

Макроекономічний прогноз НБУ*

Прогноз	2024**	2025	2026	2027
Реальний ВВП, зміна у %	2.9	2.1 (3.1)	2.3 (3.7)	2.8 (3.9)
ІСЦ, зміна у %	12.0	9.7 (8.7)	6.6 (5.0)	5.0 (5.0)
Сальдо поточного рахунку, млрд дол.	-15.9 (-13.7)	-34.6 (-17.3)	-34.9 (-31.3)	-37.3 (-27.7)
Міжнародні резерви, млрд дол.	43.8	53.7 (57.6)	44.7 (46.8)	45.2 (48.6)
Дефіцит зведеного бюджету, % ВВП ***	23.8	22.0 (19.2)	18.8 (11.8)	12.0 (6.9)
Припущення	2024**	2025	2026	2027
Офіційне фінансування, млрд дол.	41.9	53.7 (55.1)	34.9 (17.3)	30.0 (15.0)
Урожай зернових та зернобобових, млн т	56.2	57.9 (61.7)	59.6 (62.3)	60.4 (64.9)
Міграція (чиста), млн осіб	-0.5	-0.2 (-0.2)	-0.2 (0.2)	0.1 (0.5)
Реальний ВВП країн - ОТП, %	2.0	2.2 (2.2)	2.5 (2.5)	2.7 (2.7)
ІСЦ в країнах - ОТП, %	5.1	3.4 (3.5)	2.5 (2.6)	2.5 (2.5)

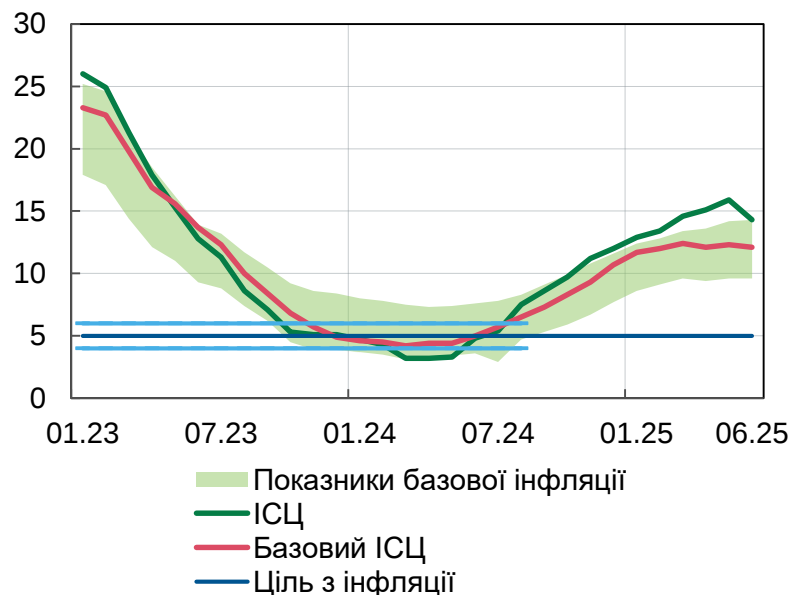
* у дужках попередній прогноз (квітень 2025), кольором позначено **зниження/підвищення**

** факт

Національний банк України *** без урахування грантів у доходах

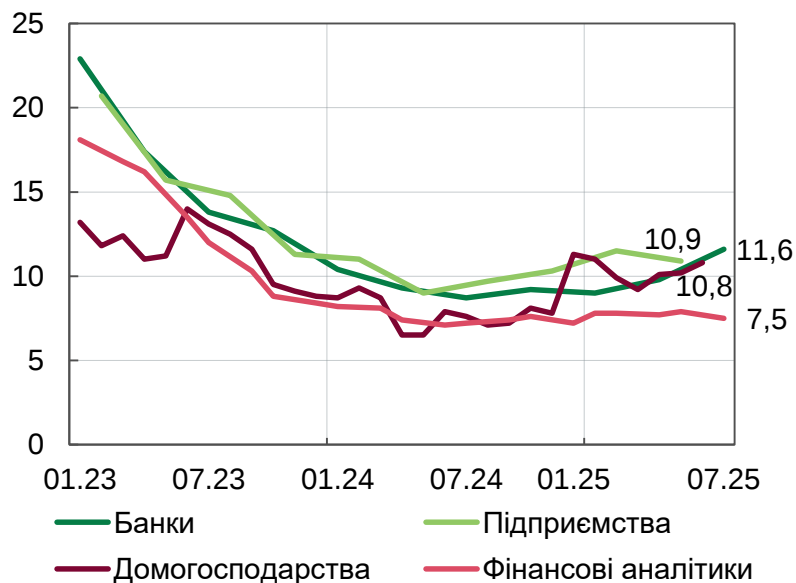
Інфляція очікувано почала знижуватися, інфляційні очікування залишаються контрольованими

Споживча інфляція та оцінки основного інфляційного тренду, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %

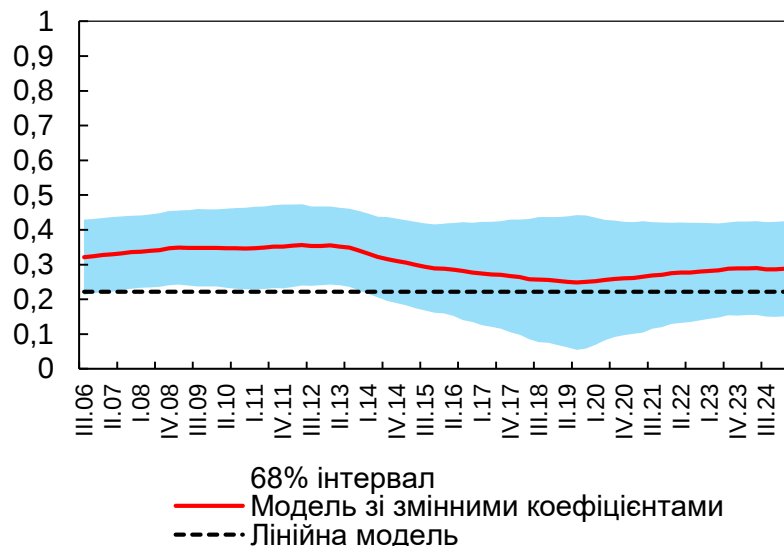


Джерело: НБУ, Info Sapiens.

- Інфляція очікувано досягла піку в травні та почала знижуватися в червні
- 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.**
- Інфляційні очікування економічних агентів демонстрували різноспрямовану динаміку. **Загалом очікування всіх груп респондентів залишалися контрольованими і були нижчими за рівень інфляції**

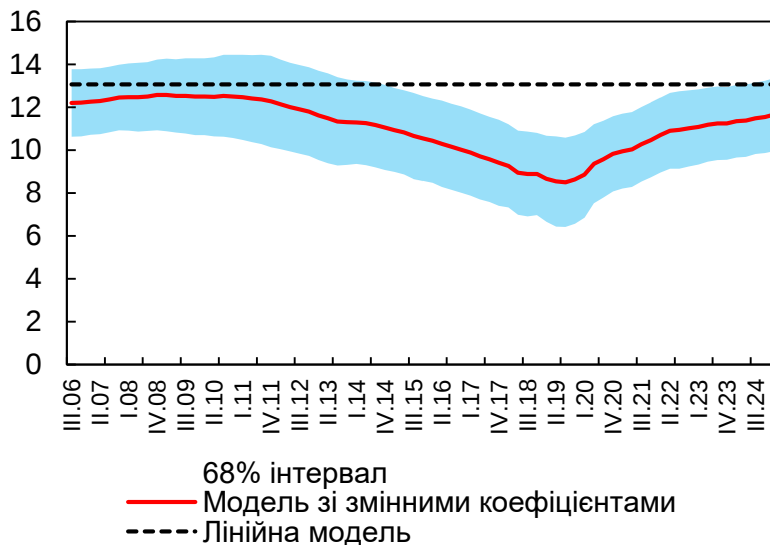
Вставка. Шторм і якір: адаптивність до шоків та усталений рівень інфляційних очікувань підприємств в Україні

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



Джерело: розрахунки НБУ.

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

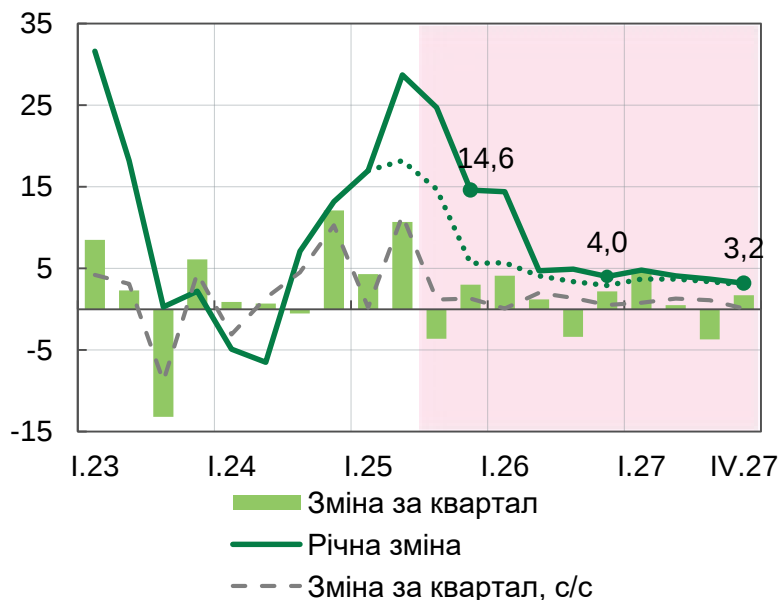


Джерело: розрахунки НБУ.

- Після запровадження ІТ ступінь адаптивності знизився з 35% до 25%, а з 2022 року поступово зріс лише до 28%: **очікування фірм відносно закорені навколо певного довгострокового рівня** навіть в екстремальних умовах
- Рівень "якоря" знизився після переходу до ІТ з ~12,5% до 8,5%. **З 2022 року рухався до ~11,5%**
- Усталений рівень інфляційних очікувань наразі не перевищує фактичної інфляції, а фактор адаптивності залишається на відносно низькому рівні

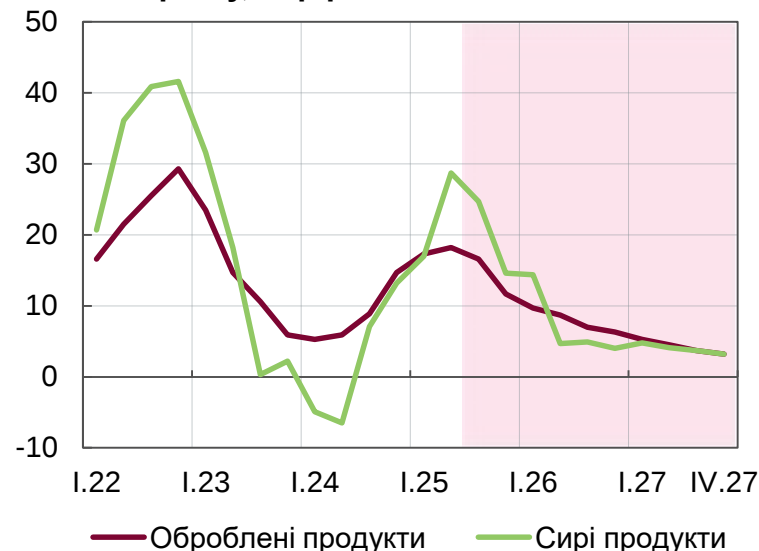
Надходження на ринки нових урожаїв сприятиме зниженню продовольчої інфляції на прогностному горизонті

Ціни на сирі продовольчі товари, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Компоненти продовольчої інфляції, зміна на кінець періоду, % р/р

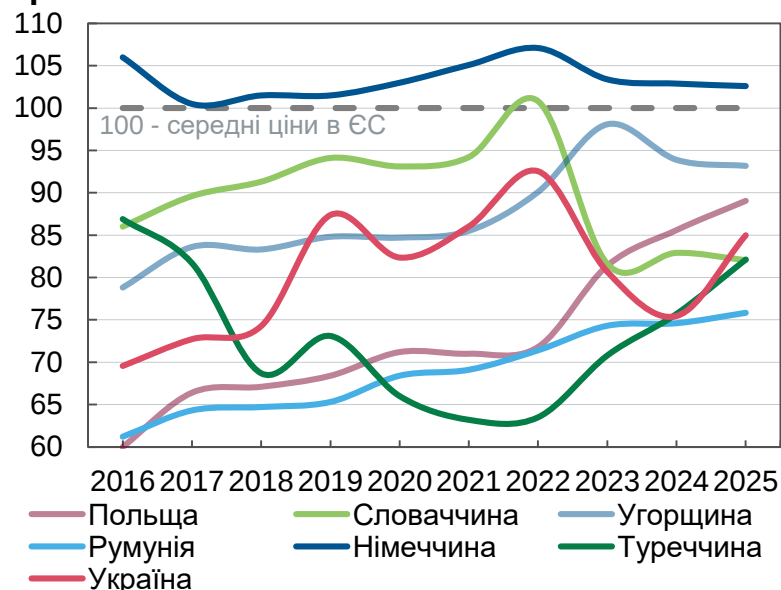


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Інфляційний тиск на продовольчому ринку зростає** через вичерпання запасів минулорічних урожаїв. Водночас тривалі похолодання в II кварталі затримали дозрівання окремих с/г культур. Це вплинуло на зростання цін на кісточкові, ягоди та яблука. Крім того, значно збільшилися темпи подорожчання всіх видів м'яса
- **За оцінками НБУ, продовольча інфляція перебуває близько до локального піку** та надалі почне знижуватися за категоріями як оброблених, так і сирих продуктів разом із надходженням на ринки нових урожаїв

Вставка. Україна та ЄС: конвергенція цін на продовольчі товари

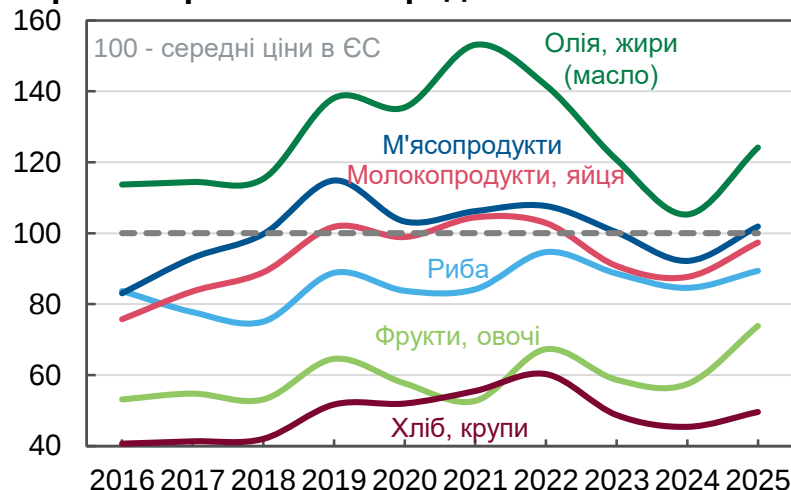
Відносні індекси цін на продукти в окремих країнах*



* Дані 2025 року – у середньому за січень-травень 2025 року.

Джерело: Eurostat, Чеське статистичне відомство, дані центральних банків, ДССУ, розрахунки НБУ.

Індекси цін на окремі групи продуктів в Україні порівняно із середніми в ЄС*



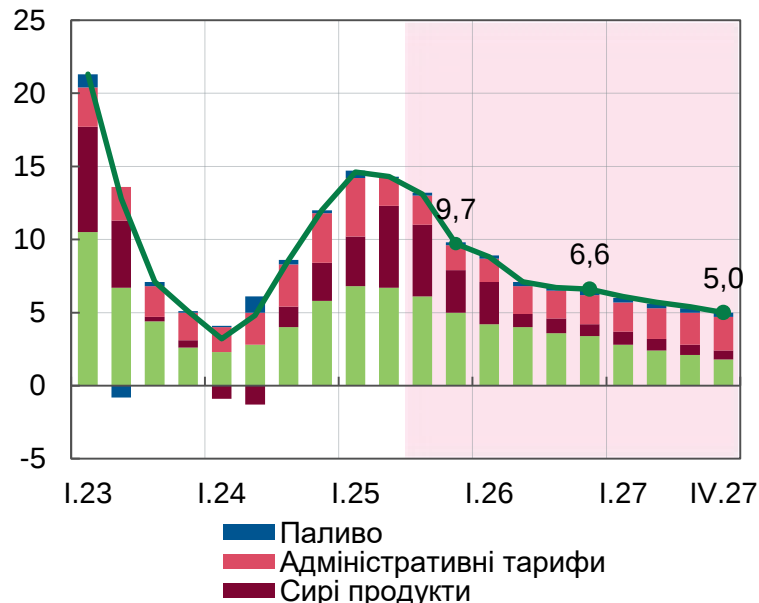
* Дані 2025 року – у середньому за січень-травень 2025 року.

Джерело: Eurostat, Чеське статистичне відомство, ДССУ, розрахунки НБУ.

- В останні роки **ціни на продовольчі товари в Україні зблизилися з рівнем цін у країнах ЄС**, а за низкою товарів навіть перевищили рівень країн-сусідів
- 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**

Інфляція знизиться до однознакового рівня наприкінці року та прямуватиме до цілі 5% на 3-річному горизонті політики

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Базовий ІСЦ, % р/р

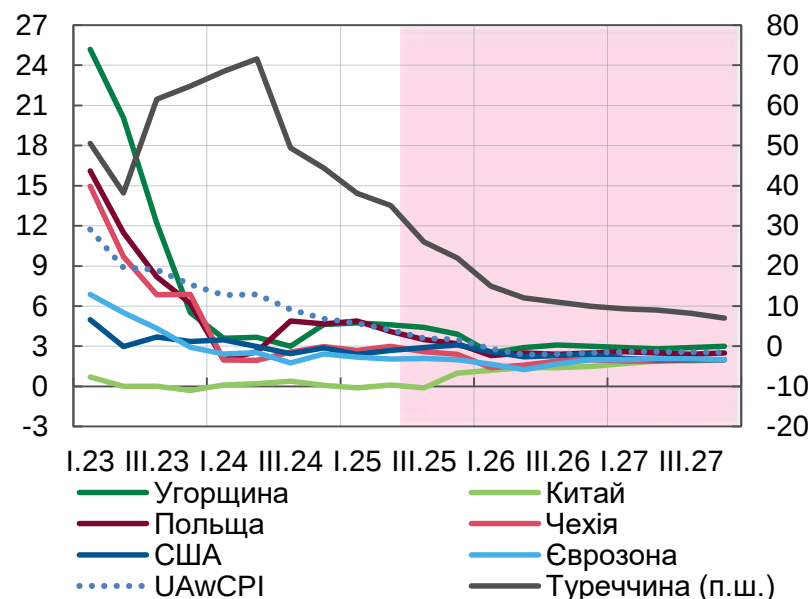


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Прогнозується помітне зниження інфляції до кінця року**
- **Фундаментальний інфляційний тиск послаблюватиметься** передусім завдяки збереженню відносно жорсткої монетарної політики НБУ. Значний внесок адміністративної компоненти на прогнозованому горизонті компенсуватиметься нижчою за ціль базовою інфляцією
- **Траєкторія інфляції переглянута в бік повільнішого зниження** через суттєвіші втрати від війни, перенесення витрат бізнесу на ціни, погіршення прогнозу врожаїв та ефекти фактичного послаблення гривні до євро

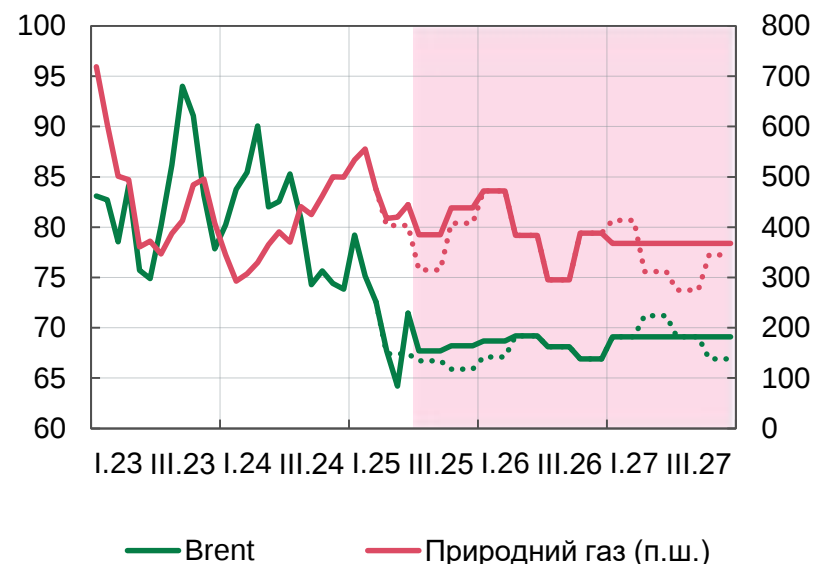
Інфляція в більшості країн – ОТП України зберігатиметься помірною, ціни на енергоносії – в бічному тренді

Споживча інфляція окремих країн – ОТП України на кінець періоду та UAwCPI, % p/p



Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

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

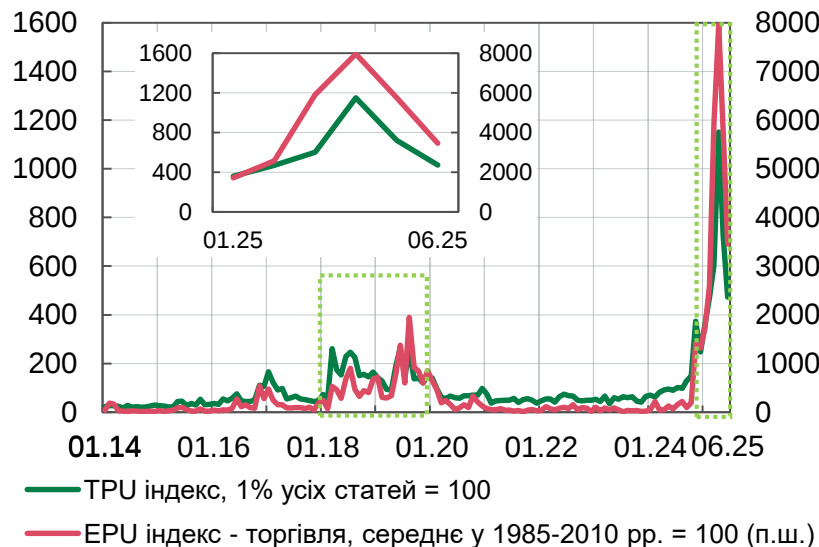


Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

- **До кінця року зберігатиметься помірний зовнішній ціновий тиск на український ринок. Надалі він поволі послабиться.** Стійке наближення до інфляційних цілей ЦБ очікується наприкінці 2026 року. Підвищена волатильність провідних валют буде додатковим чинником коливання зовнішнього цінового тиску
- **Кон'юнктура на світових товарних ринках поволі нормалізується, а світові ціни на більшість товарів рухатимуться в бічному тренді.** Натомість світові ціни на енергоносії залишатимуться високо волатильними

Збереження економічної та політичної невизначеності у світі стримуватиме зростання економік країн – ОТП України

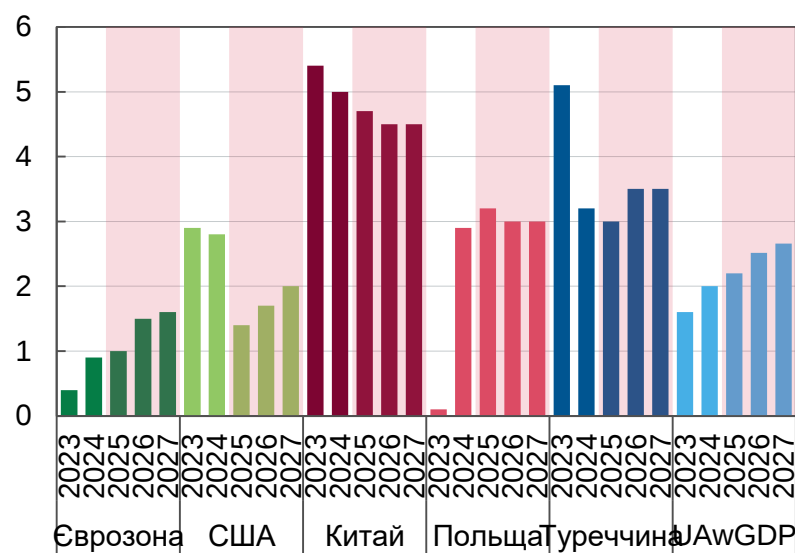
Індекси невизначеності торговельної політики на основі текстового аналізу новин *



* Методологія розрахунку TPU описана у [Caldara et al. \(2020\)](#), EPU – у [Baker et al. \(2016\)](#).

Джерело: [вебсайт](#) Matteo Iacoviello, [вебсайт](#) EPU.

Реальний ВВП окремих країн – ОТП України та UAwGDP, % p/p

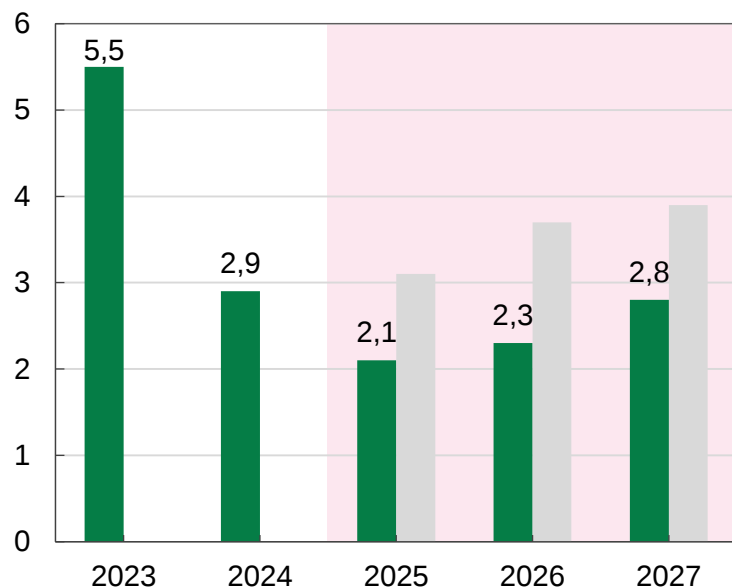


Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- **Негативний вплив невизначеності на бізнес зменшився з квітня завдяки підписанню окремих домовленостей між США й третіми країнами.** Однак його рівень все ще залишається завищеним за історичними стандартами. Підвищена невизначеність стримує споживання та інвестиції
- **У наступні роки в міру пристосування до нових умов зростання економік країн – ОТП пришвидшиться** завдяки стійкому приватному споживанню, пом'якшенню фінансових умов, збільшенню державних видатків

Відновлення економіки буде повільнішим, ніж торік. Подальші темпи відновлення залежатимуть від перебігу війни

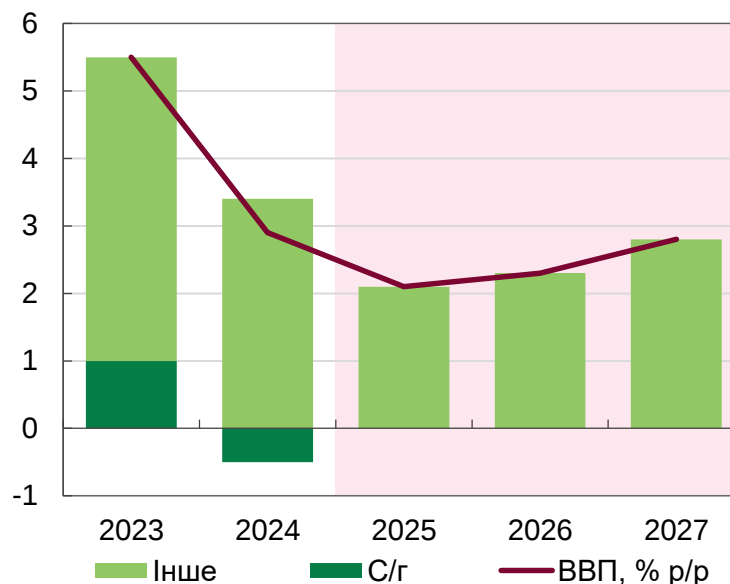
Реальний ВВП, %



сірі стовпчики - попередній прогноз

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Внесок с/г у зміну реального ВВП, в.п.

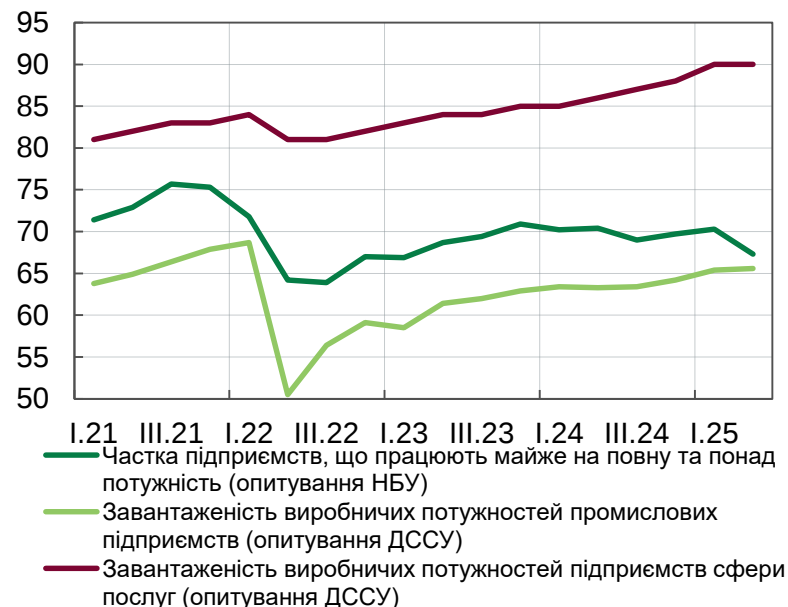


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Темпи економічного зростання в першому півріччі 2025 року були стриманими** через збільшення інтенсивності обстрілів і подальші руйнування виробничих потужностей, інфраструктури та житла
- Через **несприятливі погодні умови** оцінки врожаїв поточного року зменшені, тому внесок с/г у 2025 році буде близьким до нуля
- **Базовий сценарій** передбачає повільне повернення економіки до нормальних умов функціонування і зростання ВВП на рівні 2–3% у 2025–2027 роках

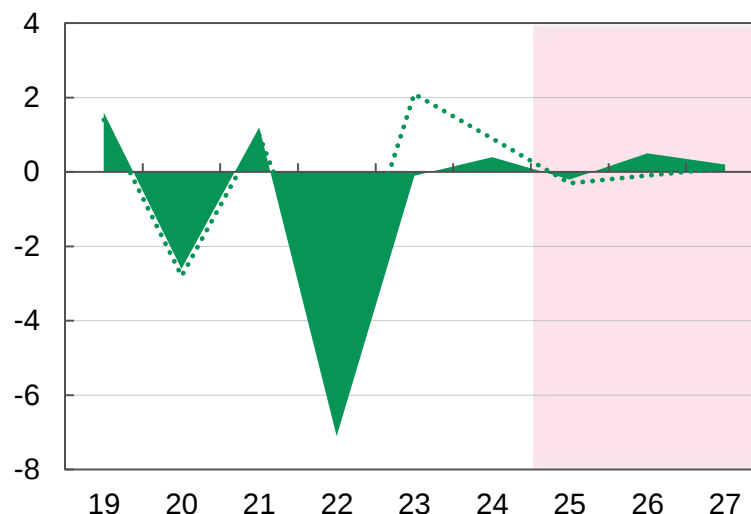
Загалом економіка є близькою до потенційного рівня, а на прогностичному горизонті незначно перевищуватиме його

Індикатори завантаження виробничих потужностей



Джерело: ДССУ, НБУ.

Реальний та потенційний ВВП, с/с (логарифми)



Примітка: оновлені оцінки проведено за допомогою версії КПКМ+

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **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**
- **Загалом економіка є близькою до потенційного рівня, хоча зберігається "перегрів" на ринку праці. У 2025–2026 роках потенційний ВВП зростатиме по 2%, та обмежуватиметься втратами виробничого потенціалу внаслідок агресії рф та повільним відновленням с/г (негативний вплив кліматичних змін)**

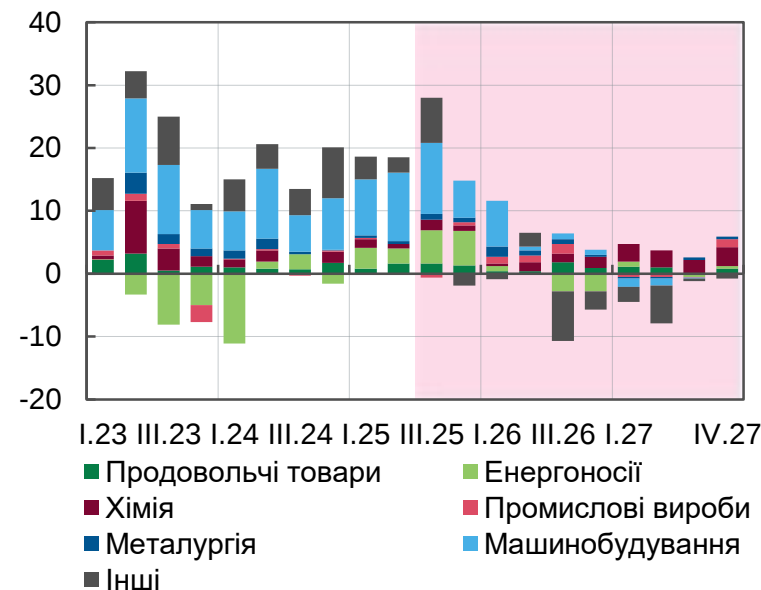
Обсяги експорту залишатимуться стриманими, попит на імпорт зберігатиметься високим

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



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.

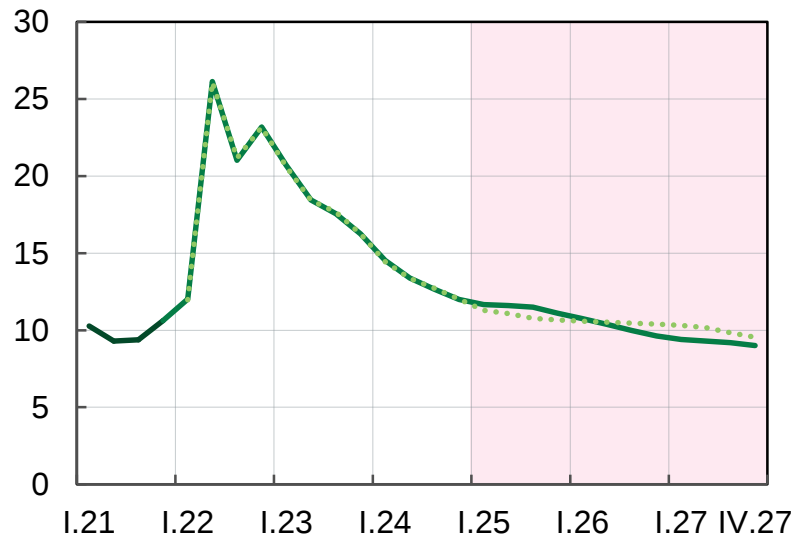


Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

- **У 2025 році очікується падіння фізичних обсягів експорту товарів та зростання імпорту товарів.** Це обумовить суттєвий від'ємний внесок чистого експорту у 2025 році, який в наступні роки покращуватиметься (випереджаючи темпи зростання експорту понад імпорт). Збільшення врожаїв та пожвавлення світового попиту сприятимуть відновленню зростання експорту у 2026–2027 рр
- **Зростання імпорту сповільниться** через поступову фіскальну консолідацію, хоча підтримуватиметься прискоренням зростання приватного споживання та жвавими інвестиціями

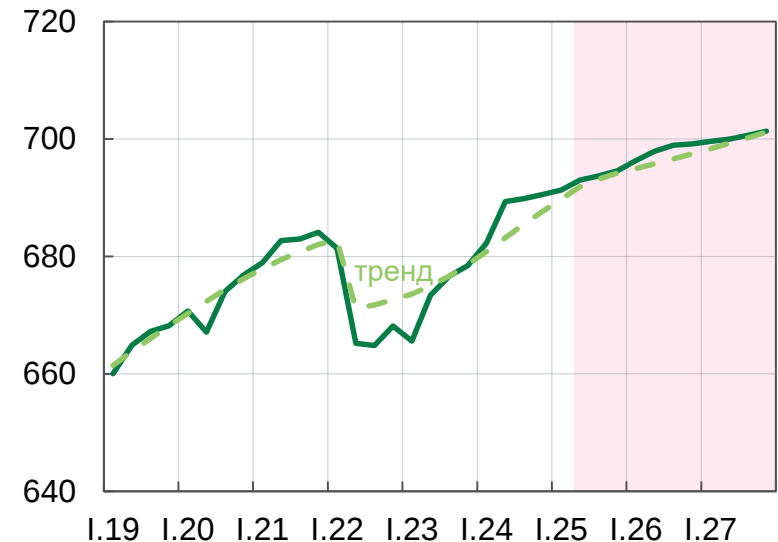
Дефіцит робочої сили залишатиметься значним та стримуватиме відновлення економіки

Рівень безробіття за МОП, с/с, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Реальна зарплата, рівень (логарифми)

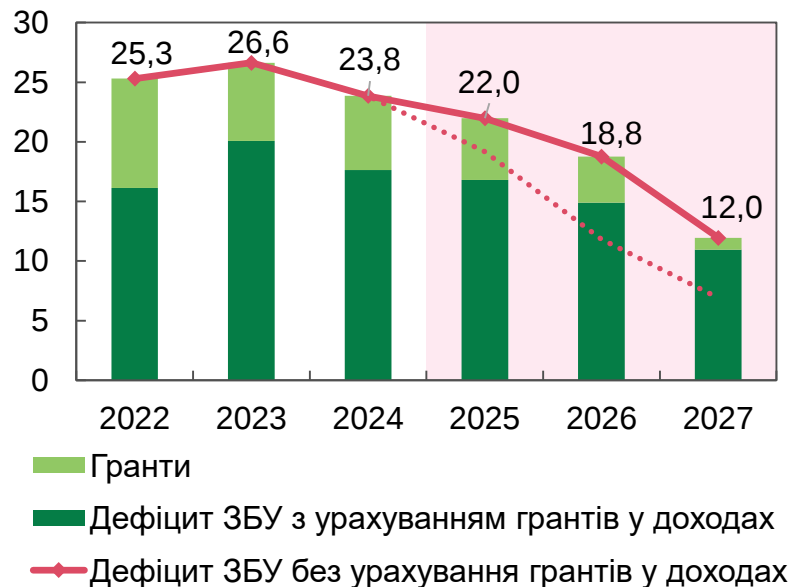


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Диспропорції на ринку праці зберігатимуться**, проте поступово послаблюватимуться разом із нормалізацією безпекових умов
- Під впливом зростання попиту на робочу силу **безробіття зменшуватиметься** та закріпиться нижче 10% до кінця 2027 року
- **Реальні зарплати зростатимуть і надалі** в умовах переважання попиту над пропозицією робочої сили та загального пожвавлення економічної активності

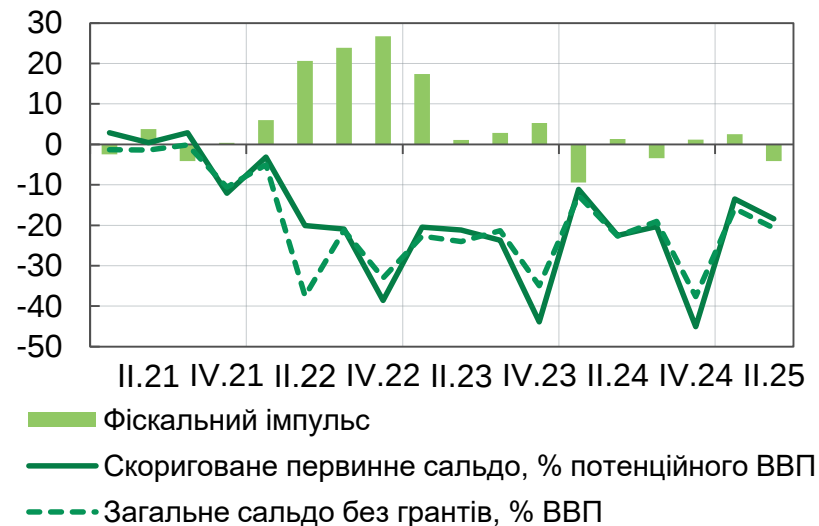
Бюджетні стимули залишатимуться вагомим чинником підтримки економіки, дефіцит скорочуватиметься повільно

Дефіцит зведеного бюджету, % ВВП



Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Сальдо СЗДУ за різними вимірами*



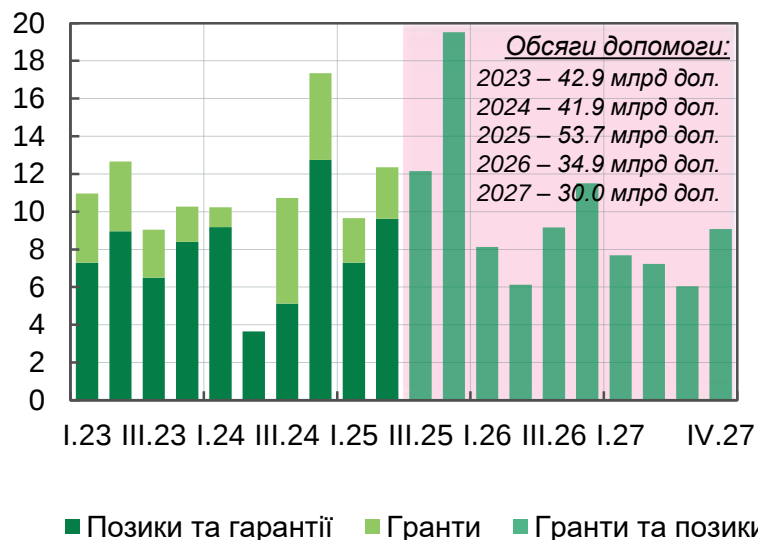
* Загальне сальдо – сальдо зведеного бюджету з урахуванням позичок ПФУ. Від'ємне значення означає м'яку політику

Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Значні потреби сектору оборони зумовлюють повільне скорочення дефіциту бюджету, що зі свого боку підтримуватиме економічну активність. Проте він скоротиться до 12% ВВП у 2027 році**
- **Міжнародна підтримка буде достатньою для беземісійного фінансування дефіциту бюджету**
- **Поступове зменшення бюджетних стимулів компенсуватиметься зростанням ролі приватного сектору у економічному зростанні**

Рекордні обсяги зовнішнього фінансування дадуть змогу наростити резерви до 54 млрд дол. на кінець 2025 року

Міжнародна фінансова допомога, млрд дол.



Валові міжнародні резерви, млрд дол.



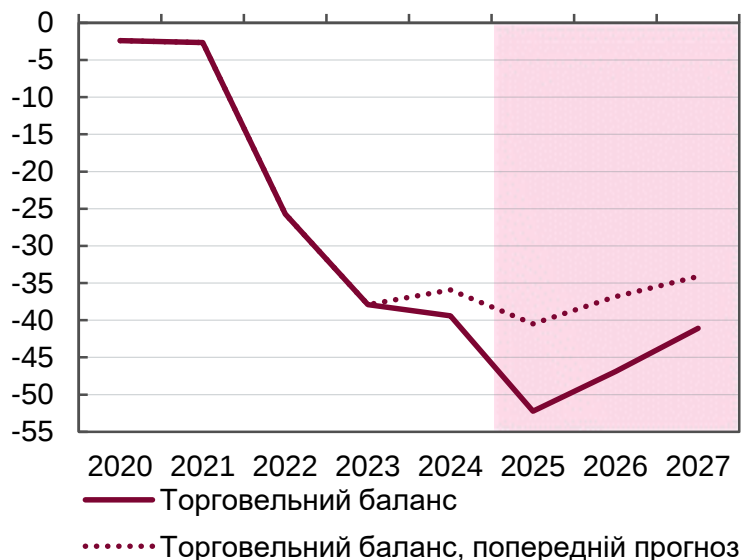
Джерело: НБУ, МФУ, дані з відкритих джерел, припущення НБУ.

Джерело: розрахунки НБУ.

- **Зовнішнє фінансування** дасть змогу підтримувати міжнародні резерви на високому рівні, що надалі сприятиме стійкості валютного ринку, контрольованості очікувань та обмеженню цінового тиску
- **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)

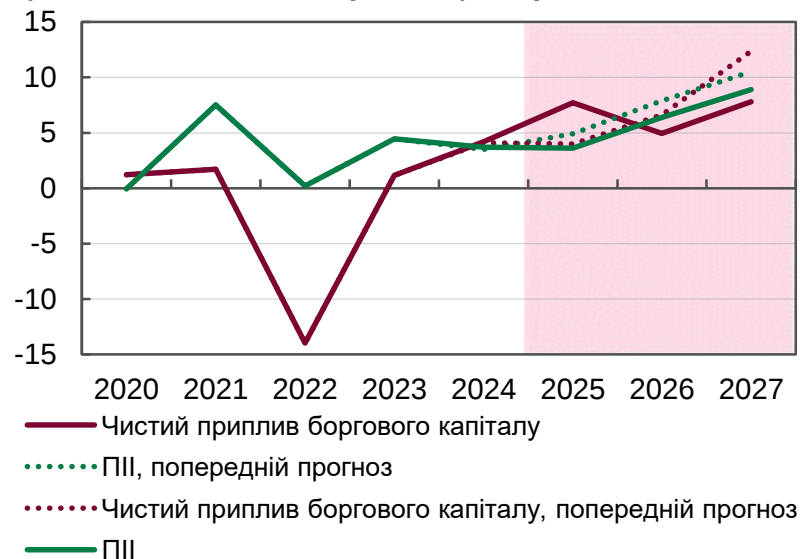
Через наслідки війни торговельний дефіцит зростає, а приплив капіталу в приватний сектор – стагнує

Торговельний баланс, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Чистий приплив капіталу в приватний сектор (інвестиційний та борговий), млрд дол.

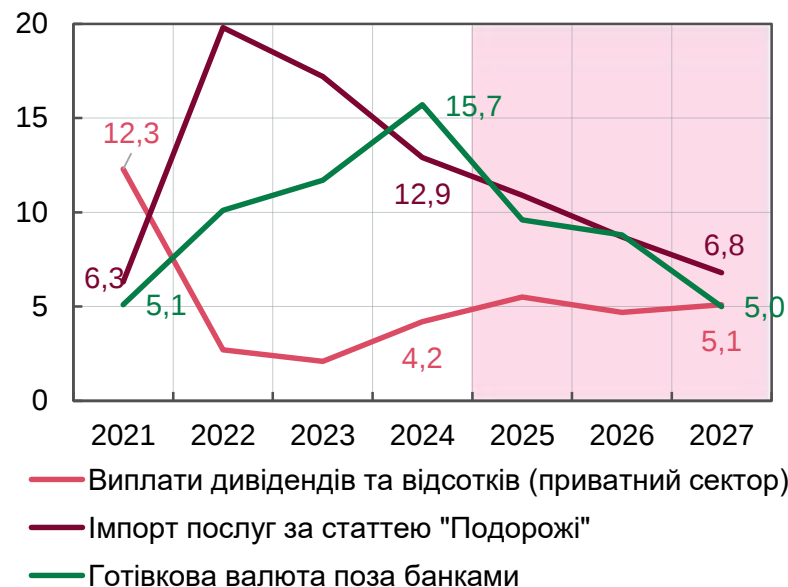


Джерело: розрахунки НБУ.

- Через наслідки війни дефіцит торгівлі значний, і лише частково покривається припливом капіталу в приватний сектор
- Прогноз експорту знижено через перегляд припущень щодо врожаїв
- Імпорт переглянуто вгору через ширший дефіцит бюджету, скасування пільгового режиму торгівлі з ЄС, а також технічну причину – врахування вартості посилок до 150 євро

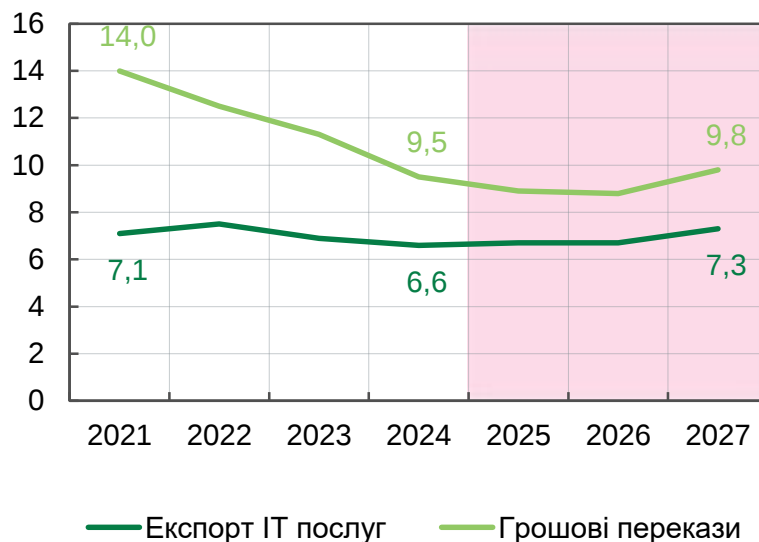
Повномасштабне вторгнення спричинило різкі коливання як відпливу, так і припливу іноземної валюти

Окремі компоненти відпливу валюти, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Окремі компоненти припливу валюти, млрд дол.

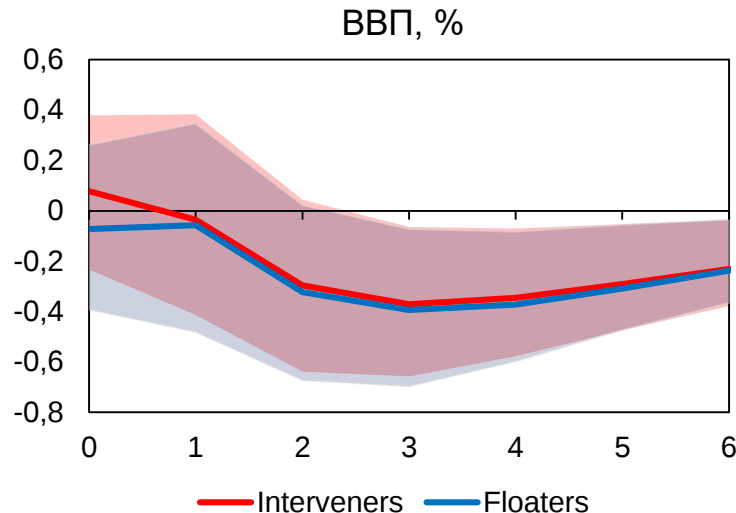


Джерело: розрахунки НБУ.

- Імпорт за статтею "подорожі" зріс через велику кількість **вимушених мігрантів**
- Попит на готівкову валюту досяг свого піку у 2024 році. Високі **безпекові ризики** збільшили привабливість іноземної валюти як засобу заощаджень
- Виплати дивідендів та відсотків у приватному секторі значно скоротилися через запровадження **адміністративних обмежень** на вплив капіталу
- Грошові перекази скоротилися унаслідок **зниження сезонної трудової міграції** та возз'єднання частини сімей за кордоном

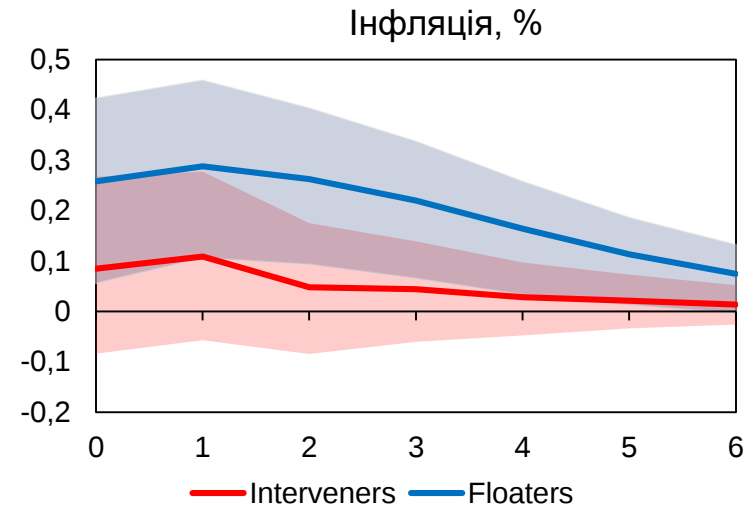
Вставка. Монетарна відповідь на геополітичні шоки: як валютні інтервенції можуть пом'якшити інфляційний тиск?

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, а дотримуються плаваючого курсу.

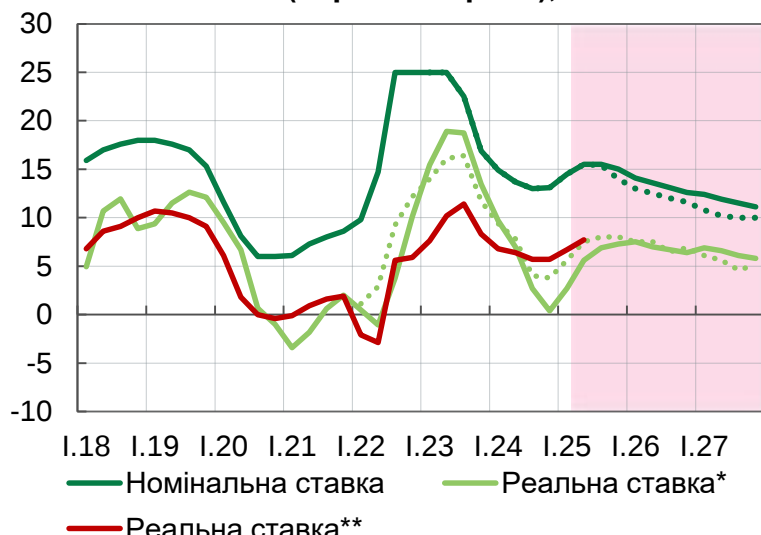


Джерело: розрахунки НБУ.

- 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**
- Застосування ВІ у періоди геополітичної турбулентності **допомагає знизити інфляцію без значного пригнічення економічного зростання**. Водночас ефективність ВІ значною мірою залежить від наявності достатнього рівня міжнародних резервів

НБУ підтримуватиме достатньо жорсткі монетарні умови щоб забезпечити стаке зниження інфляції до цілі 5%

Облікова ставка (сер. за квартал), %

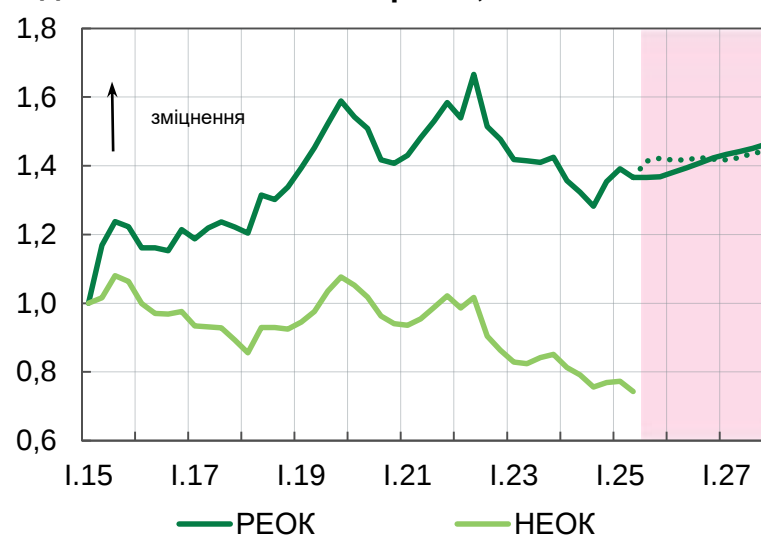


* Дефльована на модельні очікування (КПМ). Перегляд оцінок на історії зумовлений змінами у моделюванні очікувань у КПМ+.

** Дефльована на очікування фінансових аналітиків.

Джерело: НБУ.

Індекси РЕОК та НЕОК гривні, І.2015 = 1

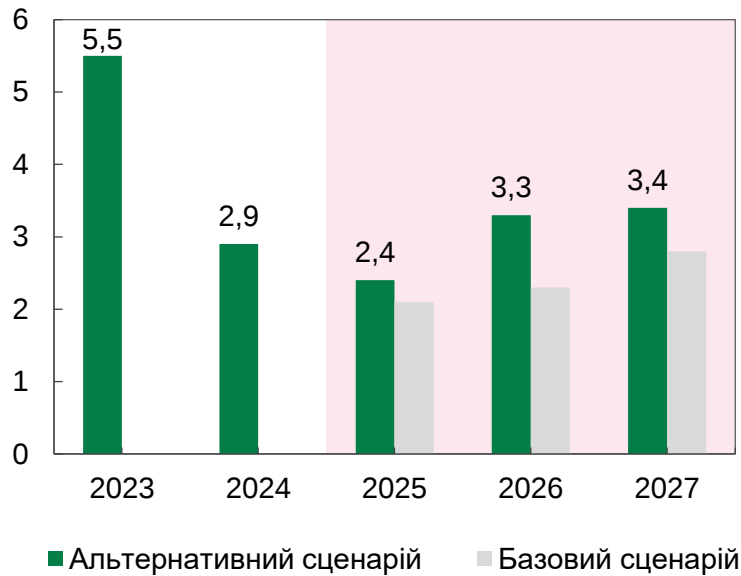


Джерело: МВФ, національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- З огляду на повільніше, ніж очіувалося, фактичне зниження інфляції та реалізацію низки проінфляційних чинників, які змістили досягнення цілі з інфляції на 2027 рік, але в межах горизонту політики, НБУ варто довше зберігати достатньо жорсткі монетарні умови
- **Оновлений прогноз НБУ передбачає триваліше збереження облікової ставки (15.5%) та її повільніше зниження порівняно з квітневим прогнозом**
- Після фактичного послаблення в 2кв. 2025 року **РЕОК зміцнюватиметься, скорочуючи розрив з рівноважним рівнем та сприяючи дезінфляції**

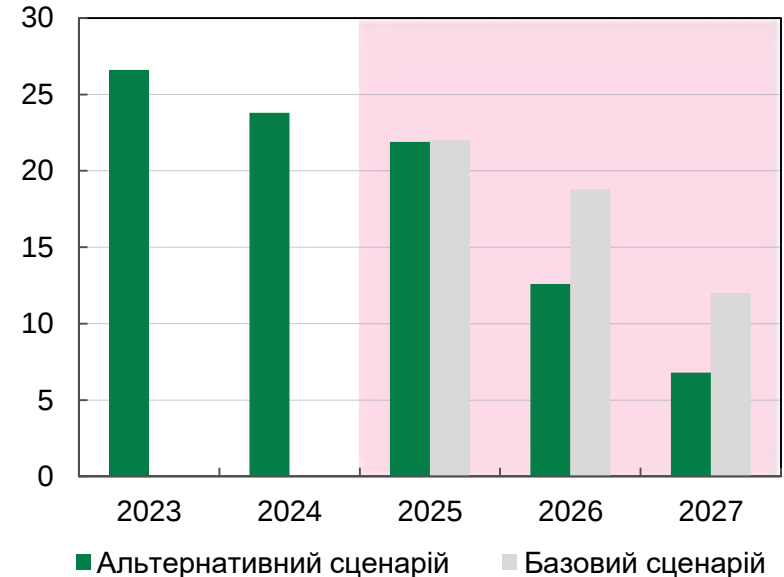
Альтернативний сценарій прогнозу – припущення про швидше поліпшення безпекової ситуації

Реальний ВВП, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Дефіцит зведеного бюджету без урахування грантів у доходах, % ВВП



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

- **Зростання реального ВВП перевищуватиме показники базового сценарію** завдяки жвавішому відновленню економічного потенціалу. Однак траєкторія загальної інфляції відрізняється несуттєво. Тож пом'якшення процентної політики за обома сценаріями відбуватиметься однаковими темпами
- **Структурний дефіцит валюти в приватному секторі буде нижчим** завдяки стрімкішій фіскальній консолідації. Водночас менші бюджетні потреби визначатимуть і швидше скорочення обсягів міжнародного фінансування, тому резерви НБУ в обох сценаріях будуть близькими

Ризики прогнозу

		Ймовірність настання ризику		
		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/імпорт е/е та газу через подальші пошкодження енергетичної інфраструктури	Ескалація бойових дій, подальші руйнування виробничих потужностей Недостатність обсягів міжнародної допомоги