



Національний
банк України

Інфляційний звіт (січень 2026)

Київ

10 лютого 2026 року



Головне

- У попередні місяці інфляція стійко знижувалася (до 8% р/р у грудні), водночас інфляційні очікування залишалися відносно високими
- За результатами 2026 року інфляція знизиться помірно – до 7,5% (через ефекти низької бази порівняння та масштабних руйнувань в енергетиці), а надалі перебуватиме близько до цілі 5% з її досягненням у середині 2028 року. Цьому сприятимуть скорочення енергодефіцитів, зменшення зовнішнього цінового тиску, а також нарощування врожаїв і поліпшення ситуації на ринку праці в міру зниження безпекових ризиків. Монетарна політика НБУ сприятиме обмеженню фундаментального цінового тиску
- Ускладнення ситуації в енергосекторі обмежуватиме ділову активність у 2026 році (реальний ВВП зросте на 1.8%). Утім поступове зниження енергодефіцитів, подальша відбудова інфраструктури, а також збільшення приватних інвестицій сприятимуть пришвидшенню економічного зростання до близько 3-4% у 2027–2028 р. ВВП залишатиметься близьким до свого потенційного рівня, не генеруючи проінфляційного тиску
- Зовнішня позиція економіки залишатиметься відносно збалансованою: у 2026-2027 дефіцит поточного рахунку і надалі значною мірою компенсуватиметься програмами, що надають фінансування на пільгових умовах та розраховані на середньострокову перспективу
- Очікуваних обсягів зовнішньої допомоги вистачатиме для беземісійного фінансування дефіциту бюджету (припускається поступова фіскальна консолідація)
- Високий рівень міжнародних резервів дасть змогу НБУ підтримувати стійкість валютного ринку та впроваджувати заходи валютної лібералізації за умови контролю ризиків
- Ураховуючи стале зниження інфляції й послаблення ризиків, пов'язаних із достатністю зовнішнього фінансування, **НБУ розпочав цикл пом'якшення процентної політики**. Надалі передбачено поступове зниження облікової ставки на прогнозному горизонті, водночас НБУ готовий гнучко адаптувати політику

Макроекономічний прогноз НБУ*

Прогноз	2025**	2026	2027	2028
Реальний ВВП, зміна у %	1.8 (1.9)	1.8 (2.0)	2.8 (2.8)	3.7
ІСЦ, зміна у %	8.0 (9.2)	7.5 (6.6)	6.0 (5.0)	5.0
Сальдо поточного рахунку, млрд дол.	-31.9 (-36.6)	-37.2 (-35.3)	-41.6 (-38.4)	-29.1
Міжнародні резерви, млрд дол.	57.3 (53.6)	65.0 (52.2)	72.9 (59.2)	70.6
Дефіцит зведеного бюджету, % ВВП ***	24.8 (25.3)	19.3 (19.3)	13.6 (13.8)	9.3
Припущення	2025**	2026	2027	2028
Офіційне фінансування, млрд дол.	52.4 (51.5)	51.4 (45.5)	42.7 (39.1)	21.6
Урожай зернових та зернобобових, млн т	63.5 (61.5)	62.9 (62.9)	63.5 (63.5)	65.0
Міграція (чиста), млн осіб	-0.3 (-0.2)	-0.2 (-0.2)	0.1 (0.1)	0.5
Реальний ВВП країн - ОТП, %	2.4 (2.2)	2.4 (2.5)	2.6 (2.7)	2.6
ІСЦ в країнах - ОТП, %	3.9 (3.8)	2.9 (2.8)	2.5 (2.5)	2.2

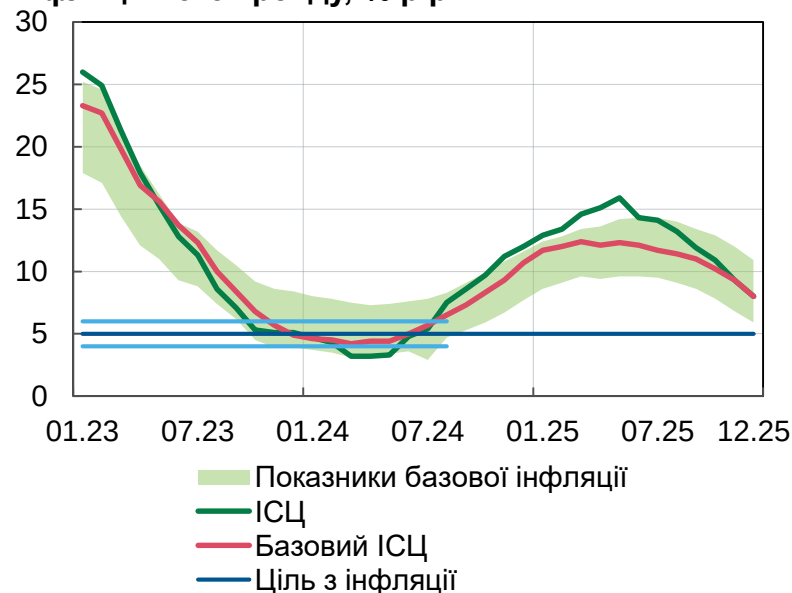
* у дужках попередній прогноз (жовтень 2025), кольором позначено **зниження/підвищення**

** факт/оцінка

*** без урахування грантів у доходах

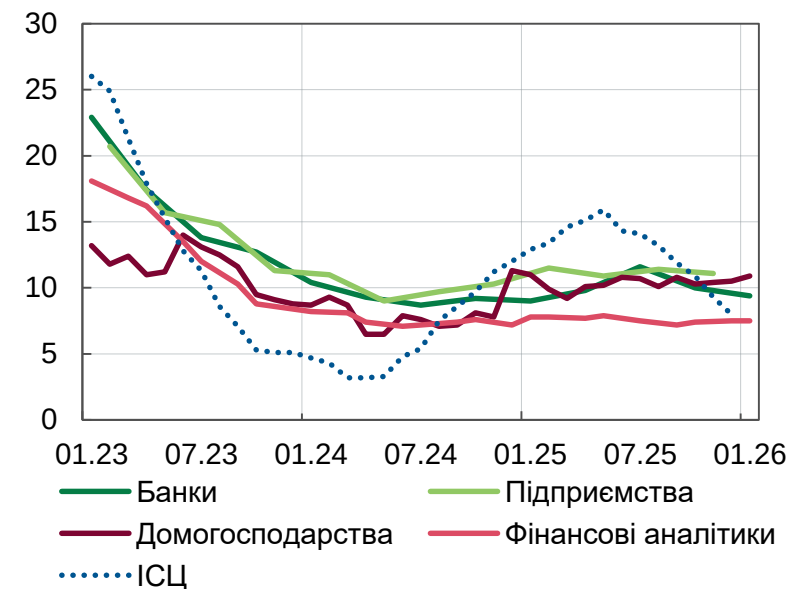
У попередні місяці інфляція стійко знижувалася, однак інфляційні очікування залишаються відносно високими

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %

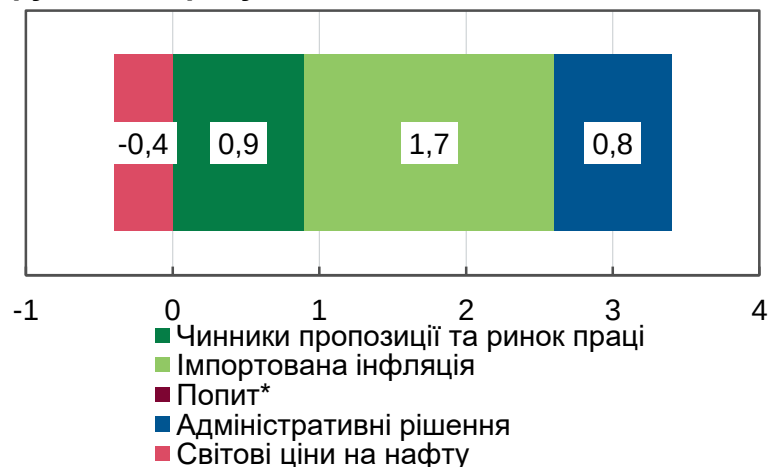


Джерело: НБУ, Info Sapiens, ДССУ.

- Темпи зростання споживчих цін сповільнювалися швидше, ніж очікувалося в жовтневому прогнозі НБУ (9.2%), передусім через стрімкіше зниженням інфляції сирих продуктів
- Фундаментальний ціновий тиск також помітно послабився, зокрема завдяки вторинним ефектам від ліпших урожаїв, поліпшенню ситуації на ринку праці та стійкості валютного ринку
- Однак інфляційні очікування залишалися відносно високими в більшості груп респондентів

Вставка. Чинники, що зумовили відхилення інфляції від цілі у 2025 році

Декомпозиція відхилення інфляції від цілі в грудні 2025 року, в. п.



* Внесок попиту є нульовим та не відображається на графіку.

Джерело: розрахунки НБУ.

Порівняння значень окремих змінних у 2024–2025 роках

Показник	2024	2025
Ціна на нафту Brent, дол. за бар., середня за рік	80.7	69.0
Ціна на газ на хабі TTF (Нідерланди), дол. за тис. м³, середня за рік	393.9	430.5
Урожай зернових, млн т	56.2	63.5*
Урожай овочів, млн т	6.8	7.9*
Дефіцит зведеного бюджету (без грантів), % ВВП	23.8	24.8*
Зростання реальної заробітної плати, у середньому за рік, % р/р	15.6	7.3

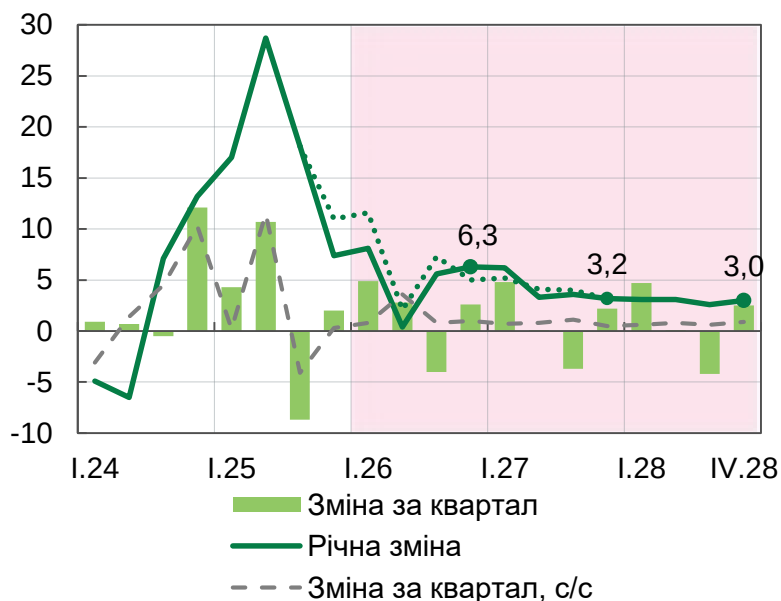
* Оцінки НБУ.

Джерело: Refinitiv, ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Імпортована інфляція.** Девальвація долара та, відповідно, гривні до євро та інших валют країн – ОТП України підтримувала значний зовнішній ціновий тиск
- **Адміністративні рішення.** Тютюнові вироби дорожчали через податкові зміни для виробників та імпортерів. Підвищилися ставки акцизів, прив'язаних до євро
- **Чинники пропозиції та ринок праці.** Попри зниження продовольчої інфляції, ефект неврожаю зернових 2024 року ще не вичерпався. Зростали витрати підприємств на оплату праці та енергонезалежність
- **Споживчий попит** мав близький до нейтрального вплив на ціни
- **Зниження світових цін на нафту** зменшувало інфляційний тиск

Очікуване зростання врожаїв у 2026-2027 роках стримуватиме продовольчу інфляцію

Ціни на сирі продовольчі товари, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Компоненти продовольчої інфляції, зміна, % р/р

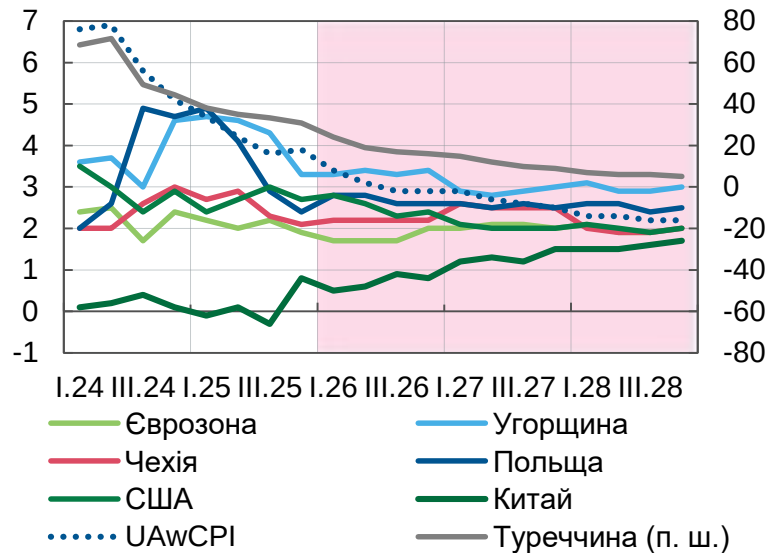


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Урожаї в Україні у 2026 році незначно відрізняться від минулорічних, тож інфляція сирих продуктів стабілізується на рівні 6–7% у другому півріччі
- З 2027 року припускається поступове зростання обсягів урожаїв зернових, зернобобових, а також олійних завдяки збільшенню посівів. Урожаї овочів та плодово-ягідних культур залишатимуться відносно стабільними. Відповідно продовольча інфляція сповільниться до близько 3%
- Вторинні ефекти від вщухання інфляції сирих продуктів сприятимуть зниженню темпів зростання цін і на продукти з високим ступенем обробки

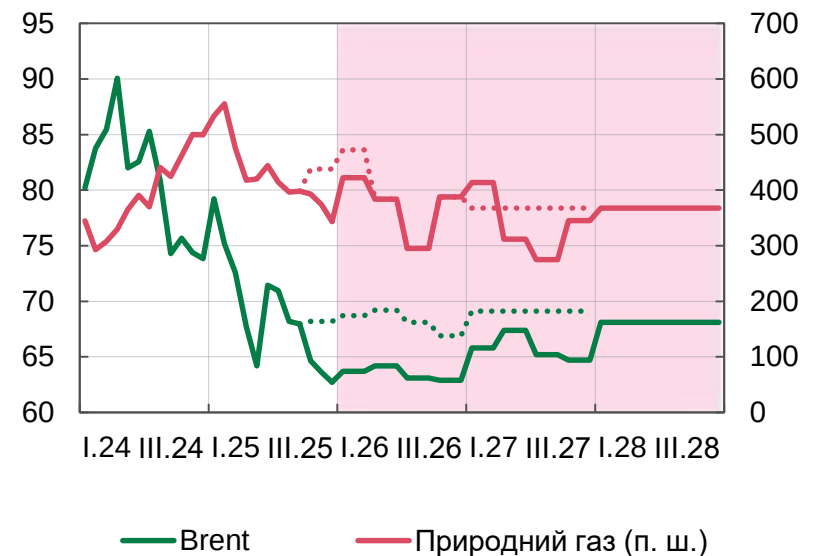
Зовнішній інфляційний тиск знижуватиметься

Споживча інфляція окремих країн – ОТП України на кінець періоду, % р/р



Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

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

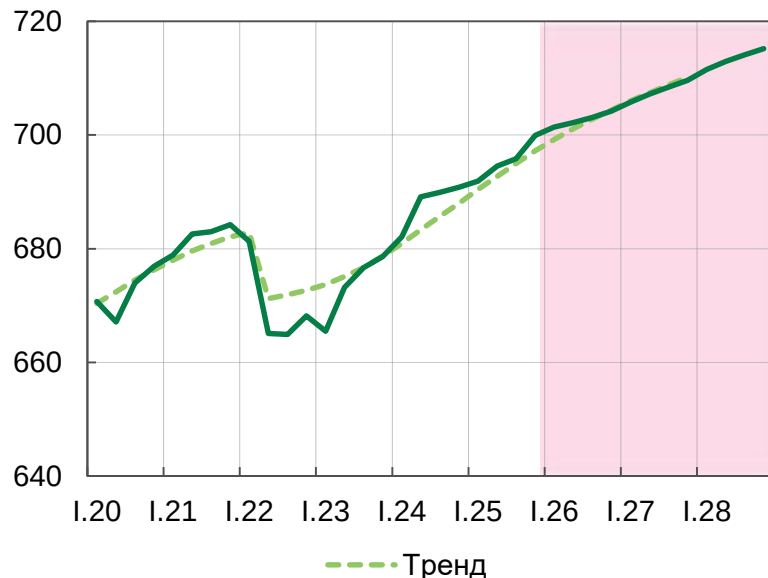


Джерело: розрахунки НБУ.

- **Очікується, що зовнішній інфляційний тиск поволі зменшуватиметься**
- Цьому сприятимуть послаблення дисбалансів на ринках праці, обережна монетарна політика центральних банків та зменшення волатильності долара на світових фінансових ринках
- **Світові ціни на нафту залишатимуться на відносно низьких рівнях**, хоча й дещо зростатимуть через поживавлення економічної активності та потреби країн у поповненні запасів, насамперед у США

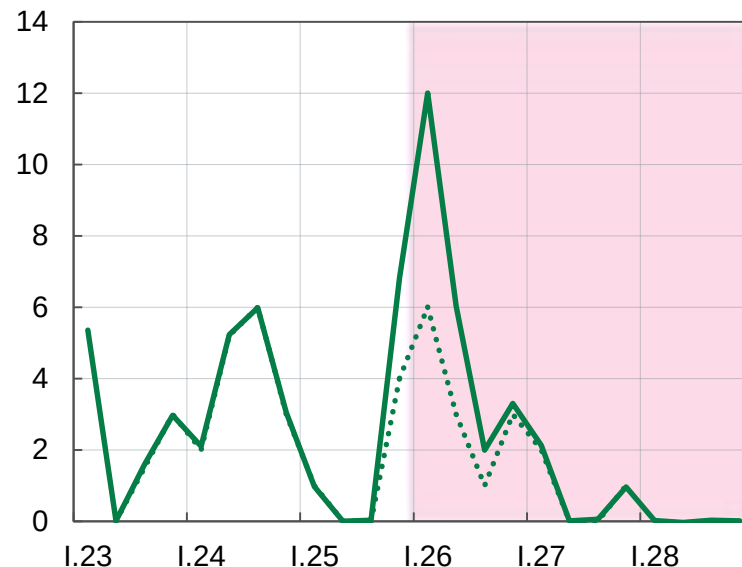
Поліпшення ситуації на ринку праці сприятиме дезінфляції, однак ефекти руйнувань в енергосекторі стримуватимуть її

Реальна зарплата, рівень (логарифми)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Дефіцит е/е, %

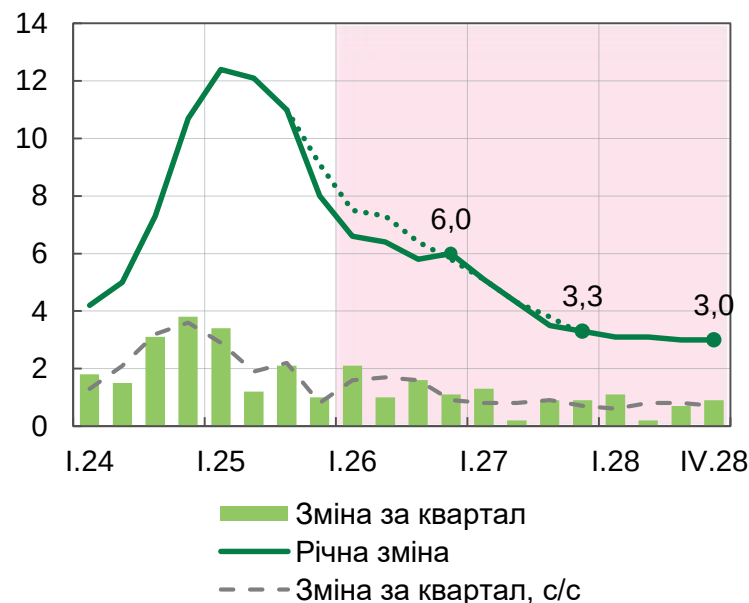


Джерело: розрахунки НБУ.

- **Зростання реальних заробітних плат продовжиться** на всьому прогностичному горизонті, однак продовжить сповільнюватися на тлі подальшого пом'якшення дисбалансів на ринку праці. Рівень зарплат перебуватиме близько до свого тренду
- **Вплив масштабних руйнувань в енергетиці тиснучиме на ціни як через ринкові, так і адміністративні механізми**
- Через високі потреби у відновленні енергосистеми в прогноз закладено **технічне припущення** щодо підвищення тарифів на електроенергію та інші послуги ЖКГ, для поступового досягнення ринково обґрунтованих рівнів

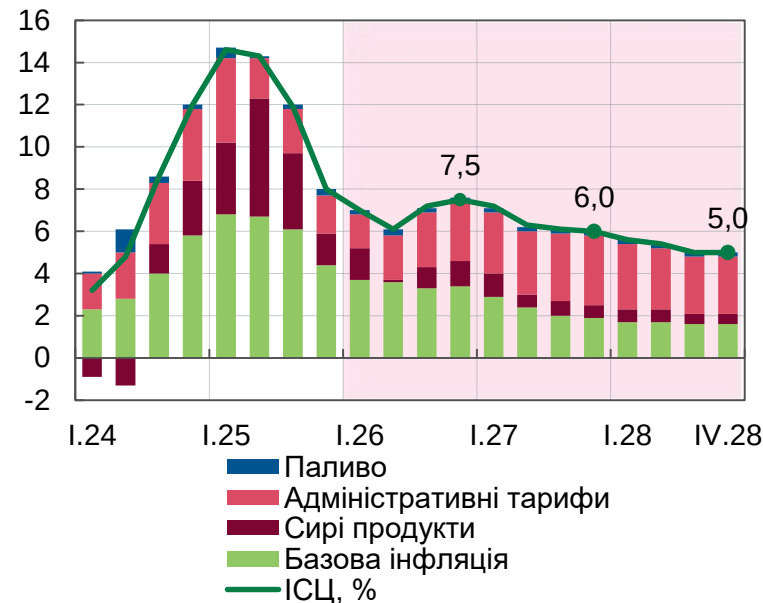
У результаті інфляція буде помірною у 2026 році, а надалі перебуватиме близько до цілі 5% з її досягненням у 2028 році

Базовий ІСЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Внески в річну зміну ІСЦ за компонентами, в. п.

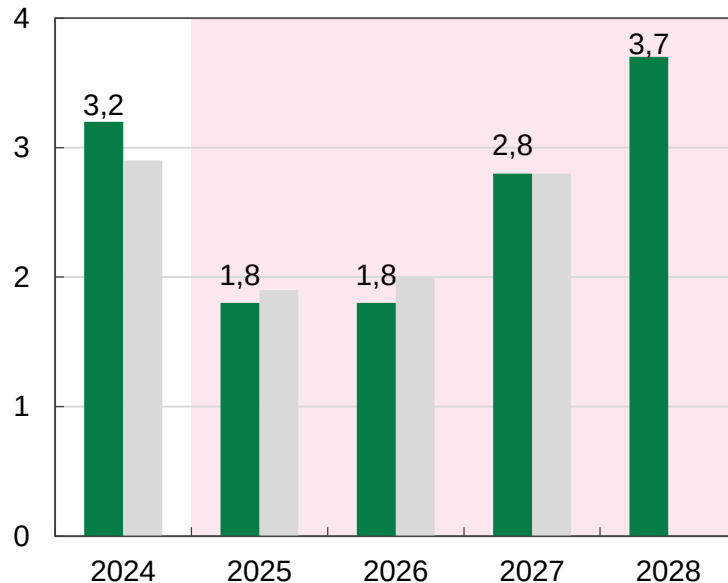


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Фундаментальний ціновий тиск послаблюватиметься**, зокрема завдяки ефектам від уповільнення інфляції сирих продуктів, зменшенням дисбалансів на ринку праці, заходам монетарної політики
- Водночас зниження інфляції ще довго стримуватиметься **відкладеними ефектами руйнувань в енергосекторі**

Зростання економіки триватиме, однак темпи залишатимуться стриманими, передусім – через наслідки війни

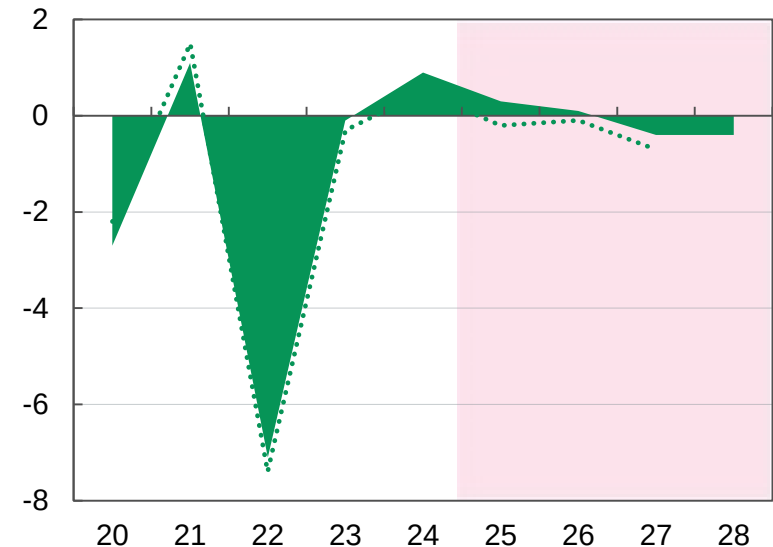
Реальний ВВП, %



сірі стовпчики - попередній прогноз

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Розрив ВВП, % потенційного ВВП

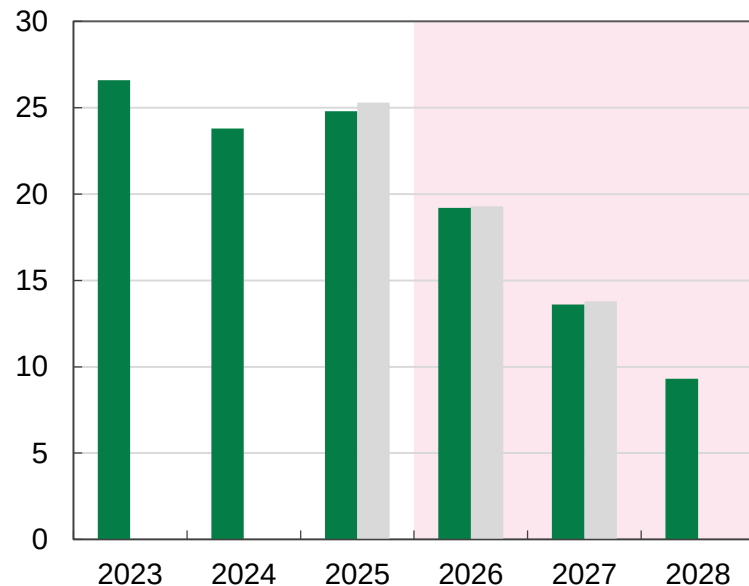


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Ускладнення ситуації в енергосекторі обмежуватиме ділову активність у 2026 році (ВВП зросте помірно – на 1.8%)**
- **Пришвидженню економічного зростання до близько 3-4% у 2027–2028 роках сприятимуть поступове поліпшення ситуації в енергосекторі, подальша відбудова інфраструктури, а також збільшення приватних інвестицій**
- **Реальний ВВП залишатиметься близьким до свого потенційного рівня, не генеруючи проінфляційного тиску.** Зростання економічного потенціалу стримуватиметься понесеними втратами виробничих потужностей та робочої сили ¹⁰

Припускається поступова фіскальна консолідація та покриття дефіцитів переважно міжнародним фінансуванням

Дефіцит зведеного бюджету без грантів у доходах, % ВВП



Сірі стовпці – попередній прогноз.

Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Сальдо СЗДУ за різними вимірами*



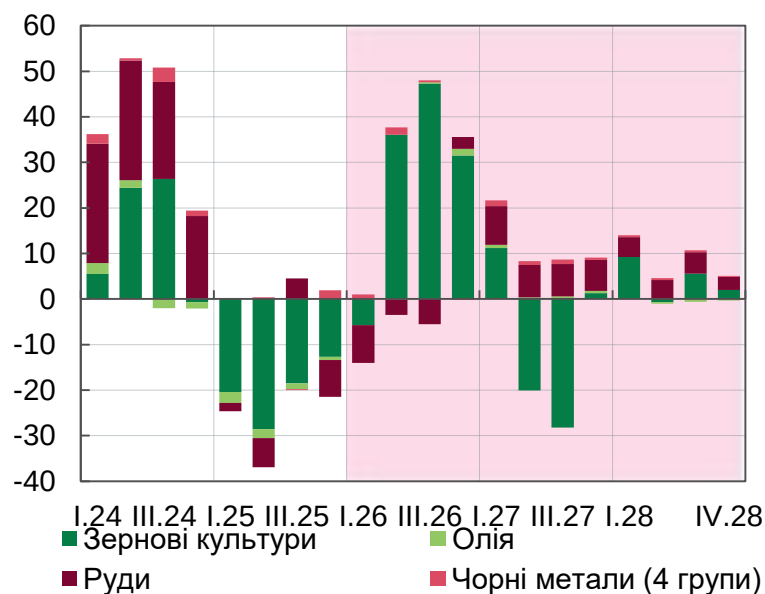
* Загальне сальдо – сальдо зведеного бюджету з урахуванням позичок ПФУ. Від'ємне значення означає м'яку політику

Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

- У прогноз закладене поступове скорочення бюджетного дефіциту до 19% ВВП у 2026 році, та до 14% ВВП та 9% ВВП у 2027 та 2028 роках
- Достатньо повільна фіскальна консолідація зумовлюватиметься значними потребами в підтриманні обороноздатності країни, відновленні та осучасненні інфраструктури, а також у реалізації гуманітарної та соціальної політики
- Водночас бюджетні стимули поступово замінюватимуться приватними

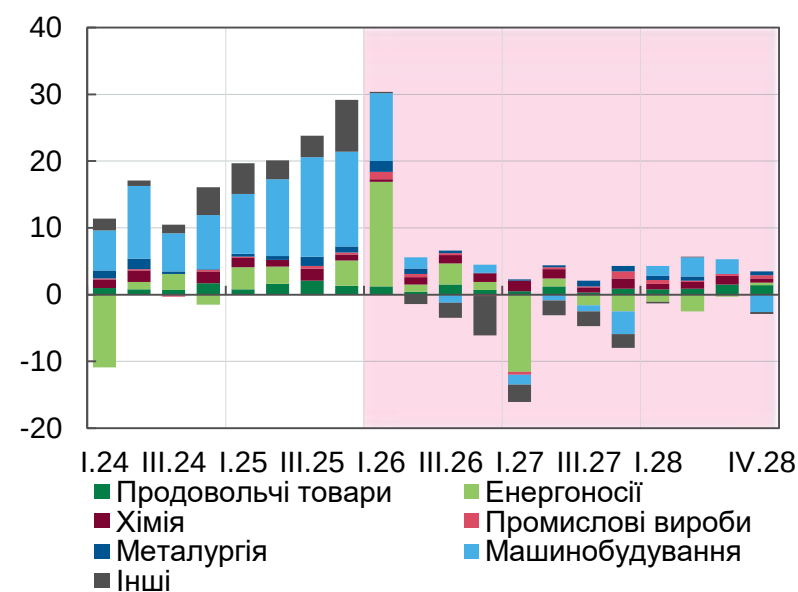
Подальша фіскальна консолідація стримуватиме імпорт. У 2026 році очікується надолуження поставок урожаю зернових...

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



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.

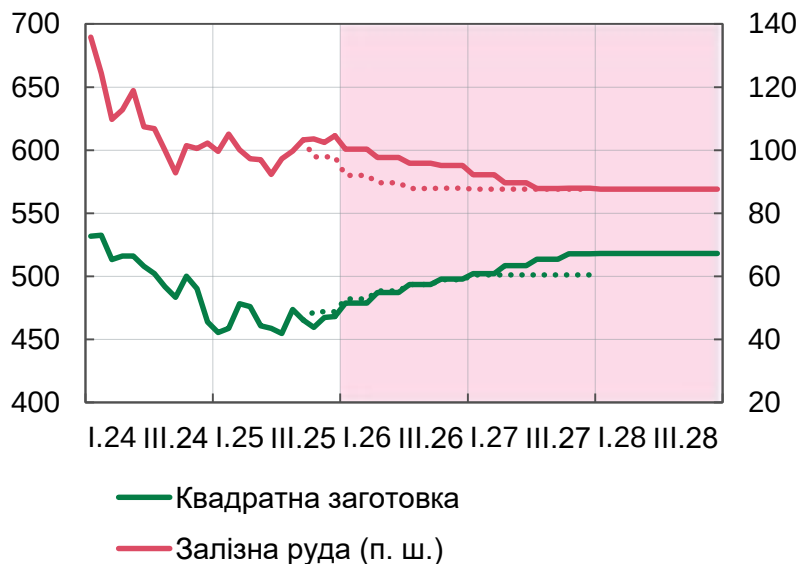


Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

- **У 2026 році експорт відчутно зросте** завдяки надолуженню поставок урожаю зернових попереднього року на тлі поступового відновлення потужностей портів та залізничних перевезень. Подальшому збільшенню експорту сприятиме нарощування врожаїв та пожвавлення зовнішнього попиту
- **Потреби у відновленні інфраструктури, забезпеченні сектору оборони та в енергетичних ресурсах зумовляватимуть також і зростання імпорту у 2026 році, але повільніше, ніж у 2025 році.** Фіскальна консолідація та очікуване поліпшення ситуації в енергетиці стримуватимуть імпорт товарів та послуг

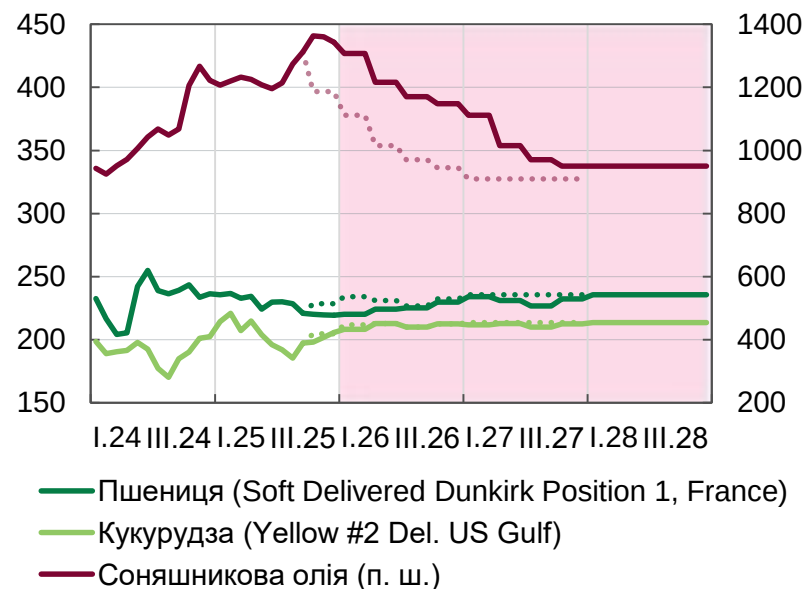
...водночас умови торгівлі для України поліпшуватимуться

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



Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

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

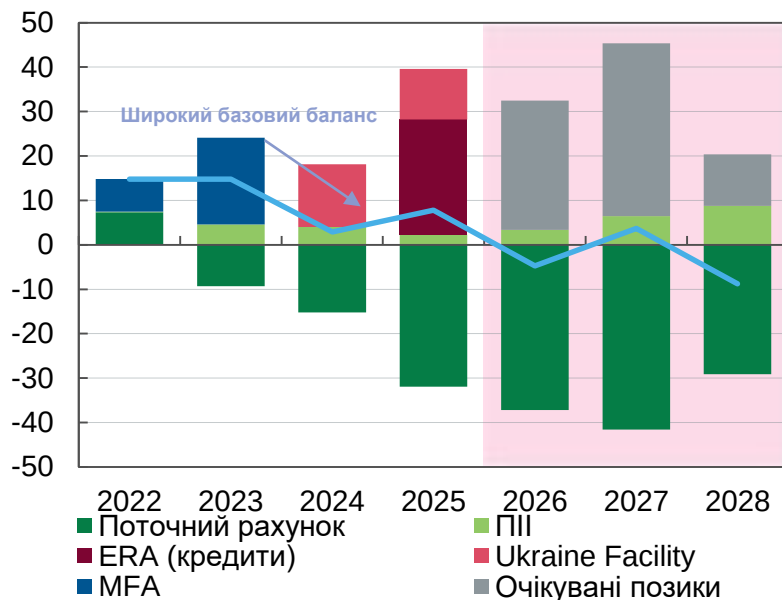


Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

- **Ціни на сталь, зокрема в Європі, поступово зростатимуть** завдяки відновленню споживання з боку промисловості та будівництва на тлі збільшення витрат на декарбонізацію виробництва
- **Ціни на соняшкову олію залишатимуться на відносно високих рівнях** (попри невелике зниження під впливом нижчих цін на суміжні олії, зокрема соєву)
- **Умови торгівлі для України поліпшуватимуться, зокрема завдяки здешевленню енергоносіїв**

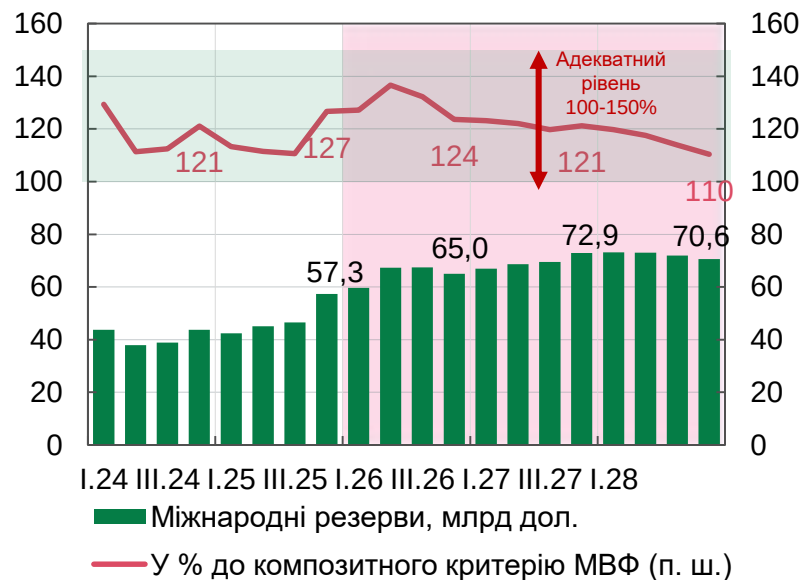
Зовнішня позиція економіки залишатиметься збалансованою, а міжнародні резерви зберігатимуться на високому рівні

Широкий базовий баланс, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Валові міжнародні резерви, млрд дол.

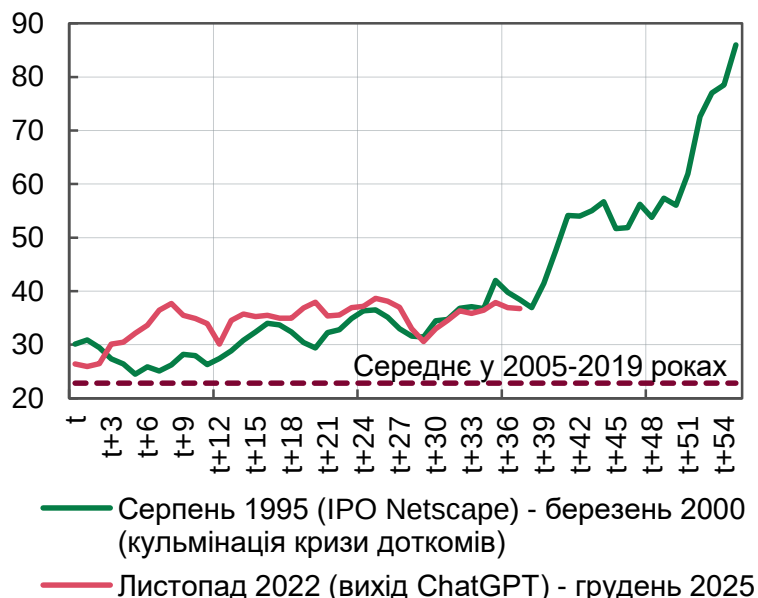


Джерело: розрахунки НБУ.

- **Зовнішня позиція економіки залишатиметься збалансованою:** у 2026-2027 роках широкий базовий баланс коливатиметься близько нуля, оскільки дефіцит поточного рахунку і надалі компенсуватиметься за рахунок програм, що надають фінансування на пільгових умовах та розрахованих на середньострокову перспективу
- **Обсяг міжнародної підтримки буде достатнім** для беземісійного фінансування бюджету, утримання міжнародних резервів на рівні, який забезпечить підтримку стійкості валютного ринку і збереження контрольованості курсових та інфляційних очікувань

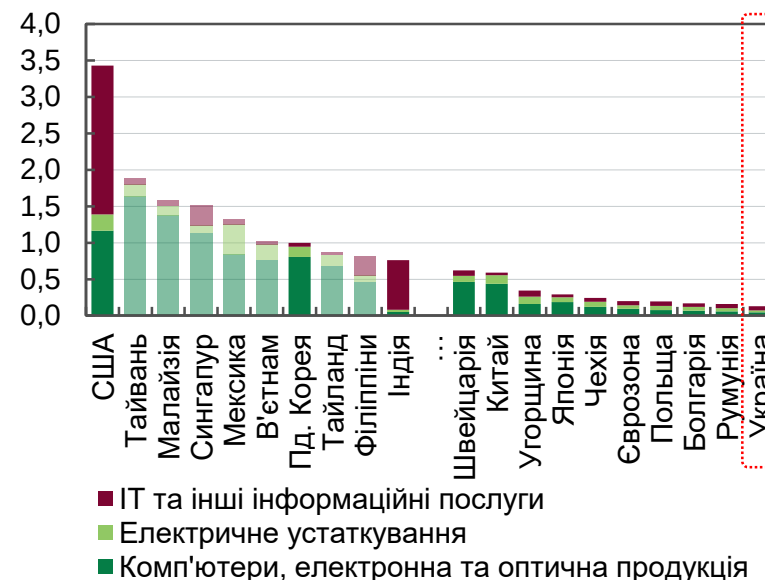
Вставка. Оптимізм навколо ШІ: рушій зростання чи ризик для економіки?

Коефіцієнт ціна/прибуток індексу NASDAQ-100, за місяцями від умовного початку "бульбашки"



Джерело: LSEG.

Частка ВВП окремих країн, що залежить від попиту ІТ-сектора США*, %



* Як напряму, так і через експорт третіх країн.

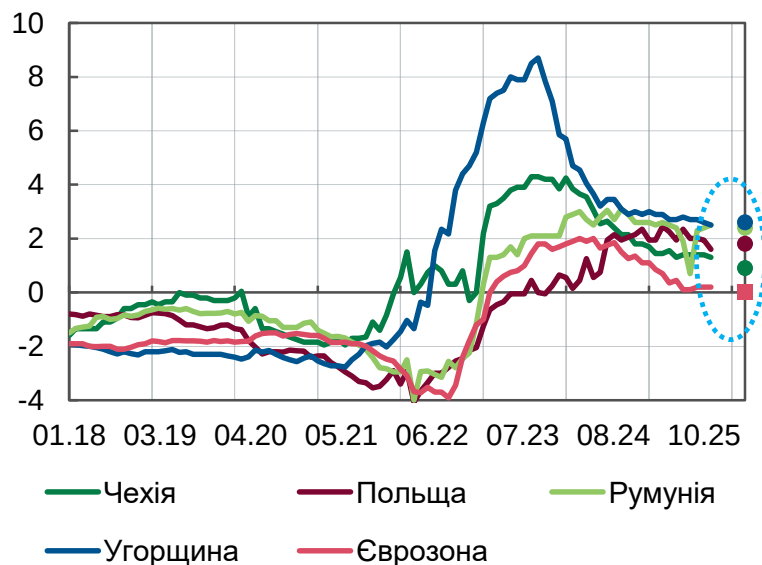
Напівпрозорим позначено країни, які не є ОТП України.

Джерело: OECD TiVA, розрахунки НБУ.

- **Швидке зростання капіталізації американських компаній, пов'язаних з ШІ,** посилює ризики формування спекулятивної "бульбашки" у США
- **Втрата довіри інвесторів до ШІ-проектів** може дестабілізувати фінансові ринки та стійкість економічного зростання, передусім у США й в окремих країнах Південно-Східної Азії
- **Прямий вплив потенційної кризи на економіку України** може бути відносно незначним. Однак вторинні ефекти можуть бути відчутнішими та за певних обставин потребуватимуть реакції монетарної політики НБУ

Вставка. Маленька монетарна незалежність країн ЦСЄ

Реальні ex-ante* ключові ставки ЦБ і їх нейтральний рівень**, %

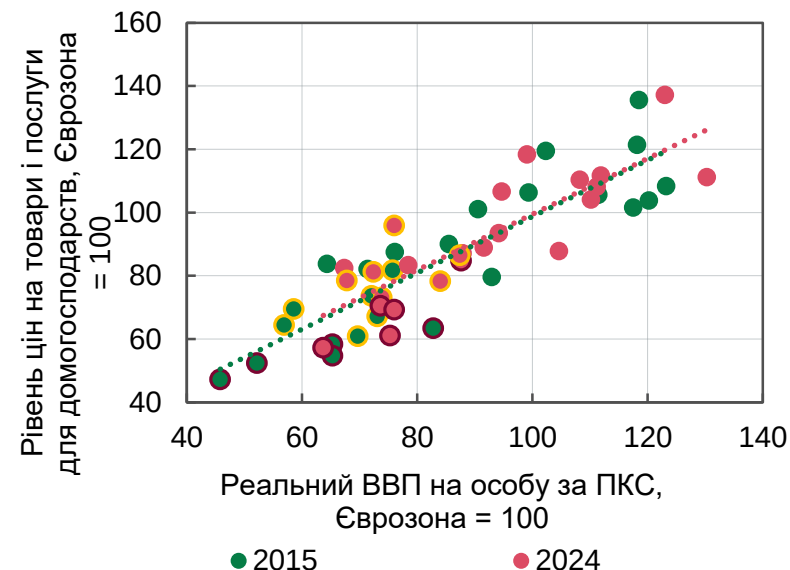


* Скориговані на інфляційні очікування 12 місяців уперед.

** Середнє за низкою досліджень 2017–2025 років.

Джерело: офіційні сторінки ЦБ, Consensus Economics, НБУ.

Відносні реальний ВВП на особу за ПКС і рівень цін на споживчі товари і послуги, Єврозона = 100

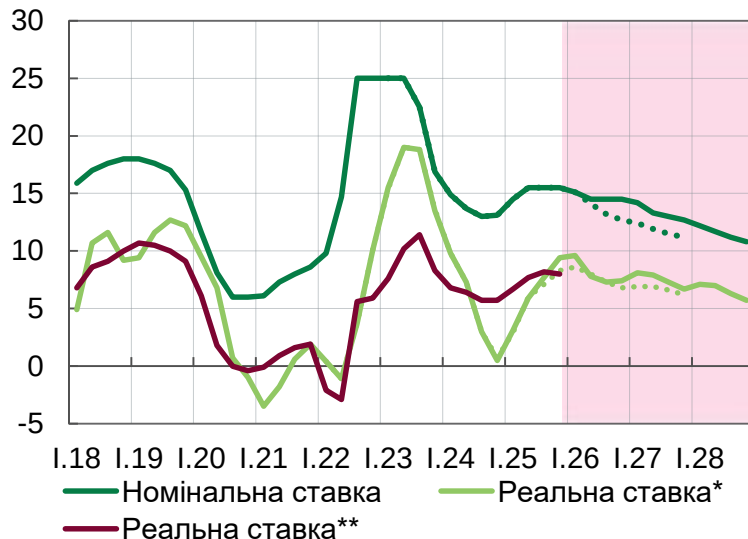


Жовтим кольором позначено країни ЦСЄ у Єврозоні, бордовим – поза нею. Не враховує Люксембург, Ірландію.
Джерело: Eurostat, розрахунки НБУ.

- **Найбільші країни ЦСЄ – члени ЄС досі утримуються від приєднання до Єврозони**, попри тісні економічні та фінансові взаємозв'язки
- **Основні ризики для них: втрата дієвих механізмів для належної реакції на шоки** – незалежної монетарної політики та плаваючого обмінного курсу
- **Ризики для макрофінансової стійкості посилюються в умовах слабшої синхронізації економічних циклів** із країнами зони євро та подальшого наближення цін і зарплат до середньоевропейського рівня

Реальна процентна ставка залишатиметься відносно високою для приведення інфляції до цілі на горизонті політики

Облікова ставка (сер. за квартал), %

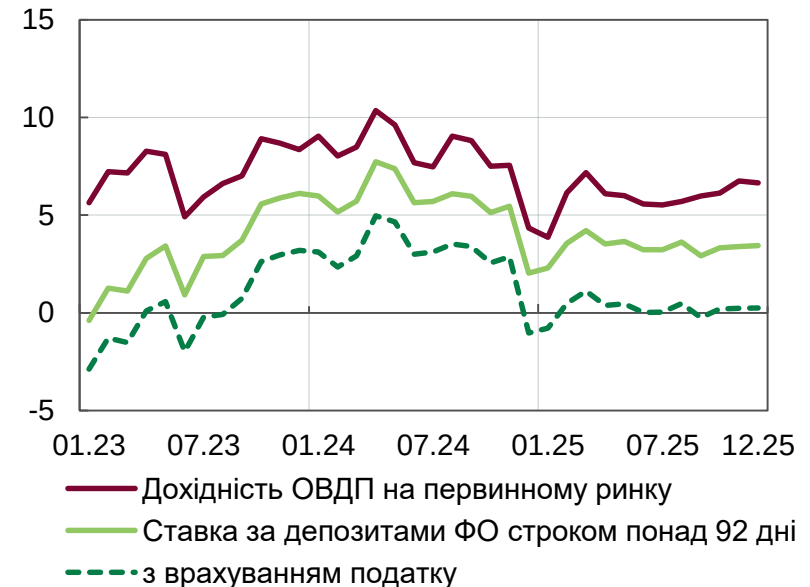


* Дефльована на модельні очікування (КПМ).

** Дефльована на очікування фінансових аналітиків.

Джерело: НБУ.

Реальна* дохідність за гривневими ОВДП та депозитами ФО, %



Джерело: МВФ, національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- **НБУ підтримуватиме належні монетарні умови** щоб підтримати привабливість заощаджень у гривні, зберегти стійкість валютного ринку та забезпечити стаке зниження інфляції до цілі 5% на горизонті політики
- **НБУ й надалі гнучко реагуватиме на зміни в розподілі ризиків:** у разі їх посилення, НБУ утримається від подальшого пом'якшення процентної політики і буде готовий за потреби вжити додаткових заходів. Натомість послаблення проінфляційних ризиків стане сигналом для швидшого, ніж передбачено оновленим макропрогнозом, зниження облікової ставки

Ризики прогнозу

		Ймовірність настання ризику		
		Низька <15%	Середня 15%–25%	Висока 25%–50%
Ступінь впливу на базовий сценарій	Слабкий		Посилення негативних міграційних тенденцій та розширення дефіциту робочої сили	
	Помірний	Пришвидшення євроінтеграційних процесів та відбудови	Непередбачені прогнозом коригування адміністративно-регульованих цін Шоки пропозиції, пов'язані з погодними умовами Посилення геополітичної фрагментації	Виникнення додаткових бюджетних потреб
	Сильний	Швидке закінчення активних бойових дій	Зміна обсягів міжнародної допомоги	Ескалація бойових дій, подальші руйнування виробничих потужностей та логістики, у тому числі в енергосекторі