



Національний
банк України

Інфляційний звіт (квітень 2025)

Київ

29 квітня 2025 року



Головне

- **На початку року інфляція зростала доволі близько до траєкторії попереднього прогнозу НБУ.** Така динаміка зумовлювалася залишковими ефектами гірших торішніх урожаїв, а також впливом фундаментальних чинників, зокрема з боку збільшення витрат підприємств на енергоресурси й оплату праці та стійкого споживчого попиту. Водночас помісячна динаміка інфляції, скоригована на сезонність, свідчить про ознаки послаблення цінового тиску. **Інфляційні очікування економічних агентів залишаються відносно стійкими**
- **Інфляція повернеться до зниження влітку й сповільниться до однозначного рівня наприкінці року.** Інфляційний тиск поступово вщухатиме під впливом заходів монетарної політики НБУ, надходженню на ринки нових вищих урожаїв, поліпшення ситуації з постачанням електроенергії, помірнішого тиску з боку ринку праці та зниження світових цін на нафту. У результаті інфляція наприкінці 2025 року знизиться до **8,7%**, а у 2026 році – до **цілі 5%**
- **Відновлення економіки триватиме, але залишатиметься обмеженим** через наслідки війни та торговельні протистояння у світі. У 2026–2027 роках очікується помірне пришвидшення економічного зростання – до близько 4%
- **Після значних цьогорічних надходжень зовнішня фінансова допомога знизиться, однак її вистачатиме** для беземісійного фінансування дефіциту бюджету та підтримання стійкості валютного ринку. Це дасть змогу наростити міжнародні резерви до 58 млрд дол. у 2025 році та утримувати їх надалі на високому рівні
- **Прогноз НБУ передбачає утримання облікової ставки на рівні 15.5% упродовж наступних місяців** і повернення до циклу пом'якшення процентної політики після проходження піку цінового сплеску та зниження ризику закріплення інфляції на двозначному рівні
- Ураховуючи значний рівень невизначеності, що в останні місяці лише посилювався, **НБУ гнучко реагуватиме на зміни в балансі ризиків для цінової динаміки та інфляційних очікувань.** У разі їх посилення – утримуватиме облікову ставку на рівні 15.5% довше, ніж передбачається оновленим макропрогнозом, та буде готовий ужити додаткових заходів

Макроекономічний прогноз НБУ*

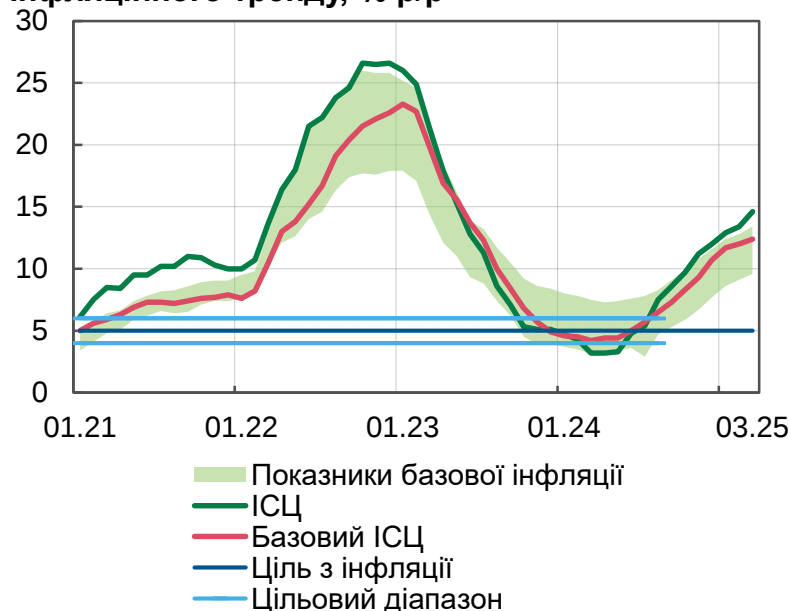
Прогноз	2024**	2025	2026	2027
Реальний ВВП, зміна у %	2.9 (3.4)	3.1 (3.6)	3.7 (4.0)	3.9 (4.2)
ІСЦ, зміна у %	12.0	8.7 (8.4)	5.0 (5.0)	5.0 (5.0)
Сальдо поточного рахунку, млрд дол.	-13.7 (-14.6)	-17.3 (2.6)	-31.3 (-28.3)	-27.7 (-27.9)
Міжнародні резерви, млрд дол.	43.8	57.6 (40.5)	46.8 (38.5)	48.6 (40.2)
Дефіцит зведеного бюджету, % ВВП ***	23.8 (23.7)	19.2 (19.3)	11.8 (11.9)	6.9 (7.0)
Припущення	2024**	2025	2026	2027
Офіційне фінансування, млрд дол.	41.9	55.1 (38.4)	17.3 (25.0)	15 (15.0)
Урожай зернових та зернобобових, млн т	55.2	61.7 (60.1)	62.3 (62.3)	64.9 (64.9)
Міграція (чиста), млн осіб	-0.5	-0.2 (-0.2)	0.2 (0.2)	0.5 (0.5)
Реальний ВВП країн - ОТП, %	2.0 (1.9)	2.2 (2.5)	2.5 (2.6)	2.7 (2.7)
ІСЦ в країнах - ОТП, %	5.1	3.5 (3.4)	2.6 (2.7)	2.5 (2.5)

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

** факт

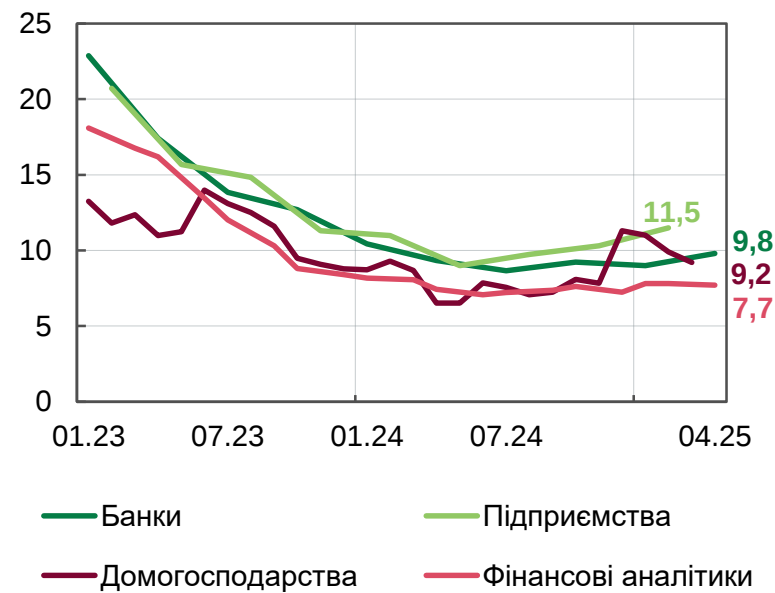
Інфляція зростала доволі близько до траєкторії січневого макропрогнозу НБУ та в березні сягнула 14.6% р/р

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %

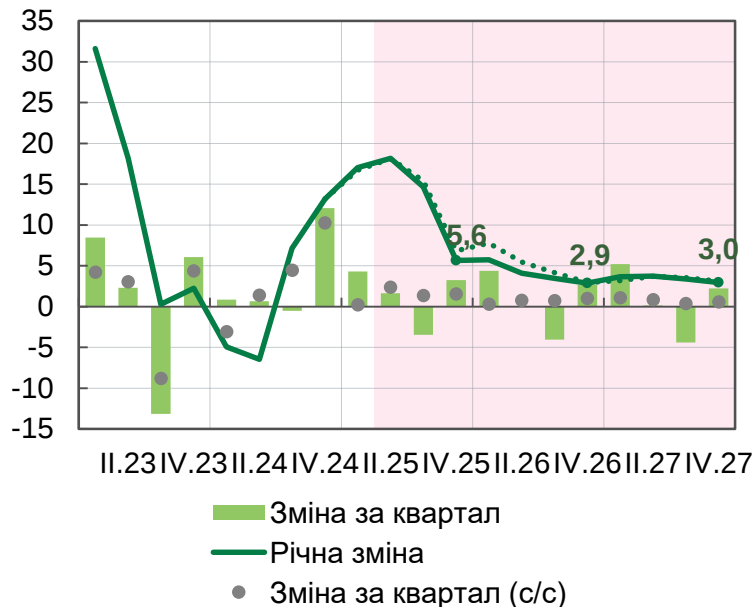


Джерело: НБУ, Info Sapiens.

- **Вагомим рушієм зростання цін** були залишкові ефекти гірших торішніх урожаїв і подальше підвищення цін на підакцизну продукцію
- **Зберігався суттєвий фундаментальний ціновий тиск** через зростання витрат підприємств на енергоресурси й оплату праці, а також на тлі стійкого споживчого попиту
- **Інфляційні очікування залишилися відносно стійкими та нижчими за фактичні показники загальної інфляції**, що свідчить про обмежене перенесення ретроспективного компонента у формування очікувань

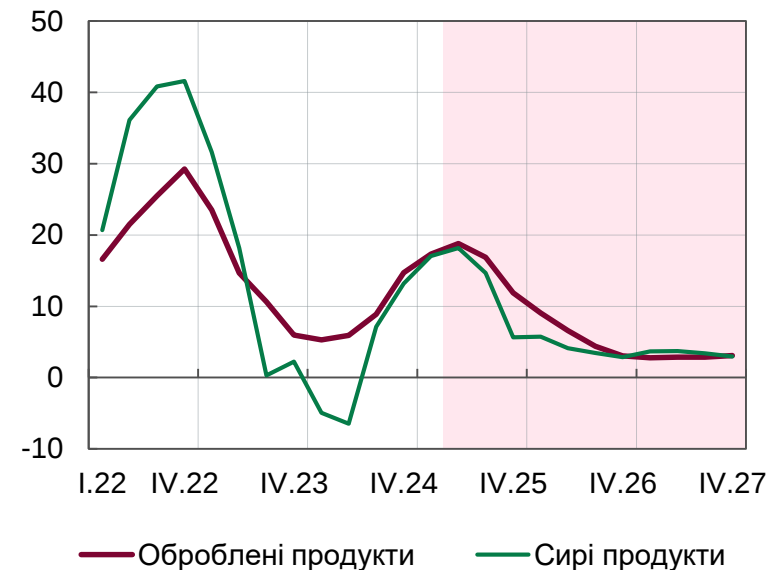
Продовольча інфляція залишатиметься високою, однак стрімко знизиться з надходженням нового врожаю

Ціни на сирі продовольчі товари, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Вторинні ефекти в продовольчій інфляції, зміна цін, %

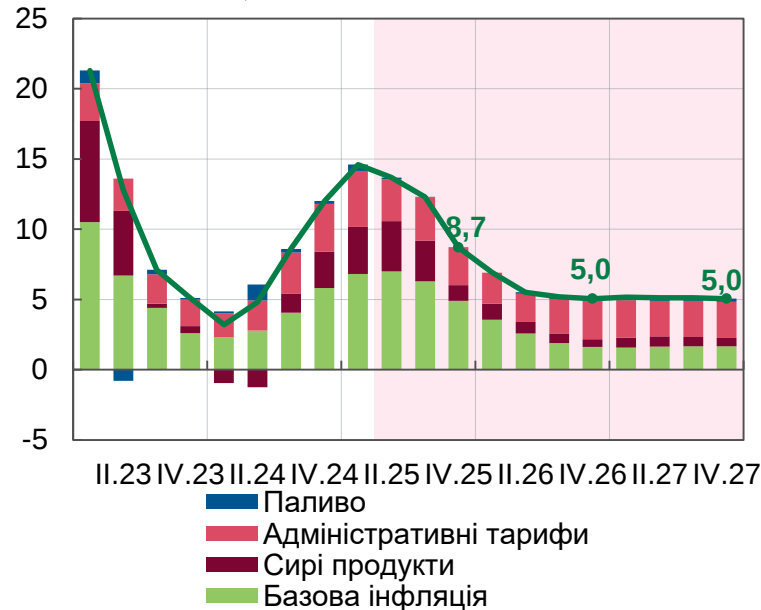


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Найближчим часом продовольча інфляція сягне майже 20%, але з надходженням нового врожаю та відсутності значних шоків пропозиції стрімко знизиться до 5.6% на кінець 2025 року**
- **Інфляція оброблених продуктів суттєво знизиться в другому півріччі через вторинні ефекти від зниження інфляції сирих продуктів**

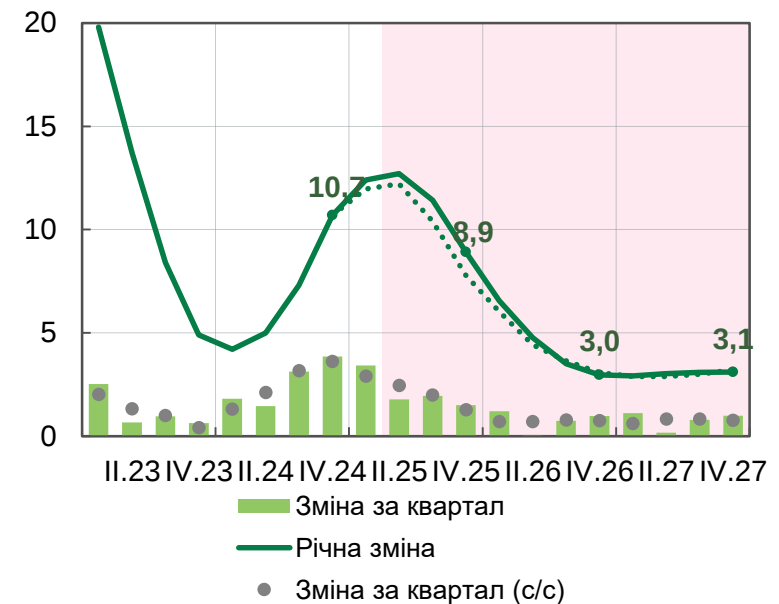
Завдяки вичерпання тимчасових чинників та заходам політики НБУ інфляція незабаром почне знижуватися та прямувати до цілі

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Базовий ІСЦ, % р/р

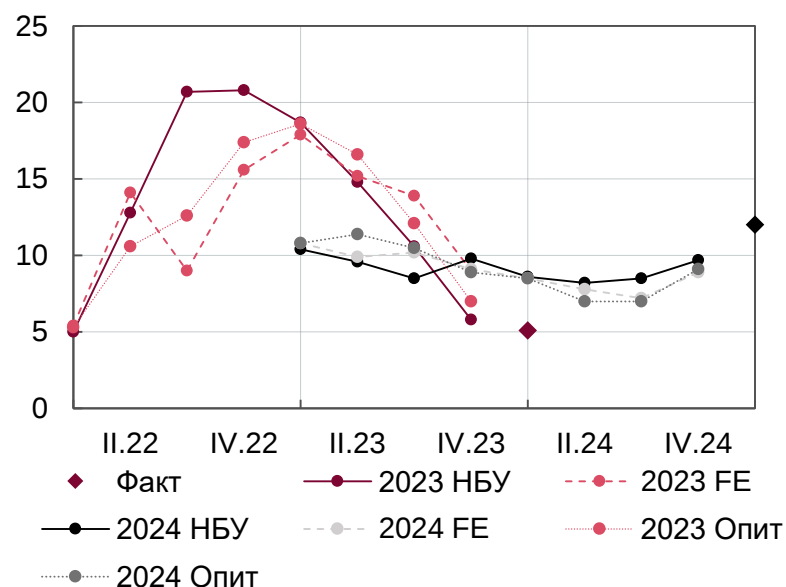


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Після досягнення пікових значень у найближчі місяці інфляція почне уповільнюватися завдяки заходам монетарної політики НБУ, надходженню на ринки нових вищих урожаїв, поліпшенню ситуації з постачанням електроенергії, помірнішого тиску з боку ринку праці та зниження світових цін на нафту
- У результаті інфляція знизиться до однознакових значень наприкінці 2025 року та до цілі **5%** у 2026 році

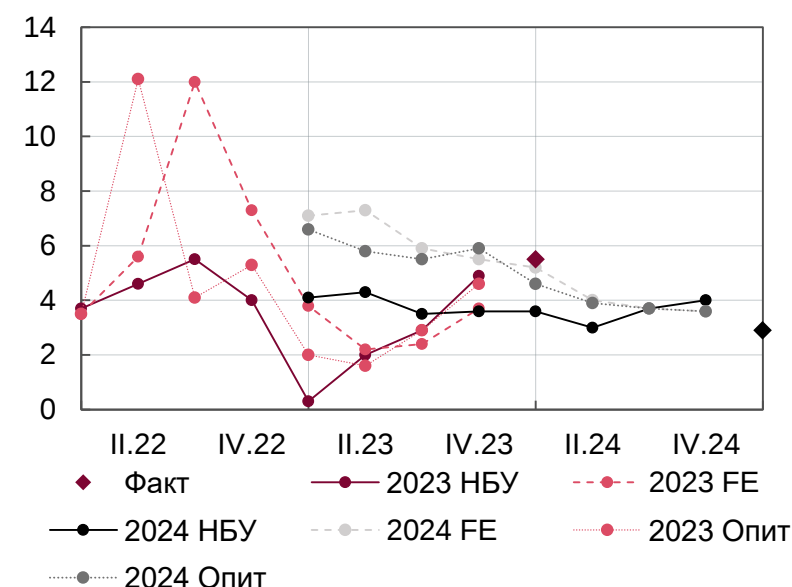
Вставка. Точність макроекономічних прогнозів

Історія прогнозів: ІСЦ (на 2023–2024 роки), річна зміна на кінець року, %



Джерело: розрахунки НБУ.

Історія прогнозів: реальний ВВП (на 2023–2024 роки), % р/р

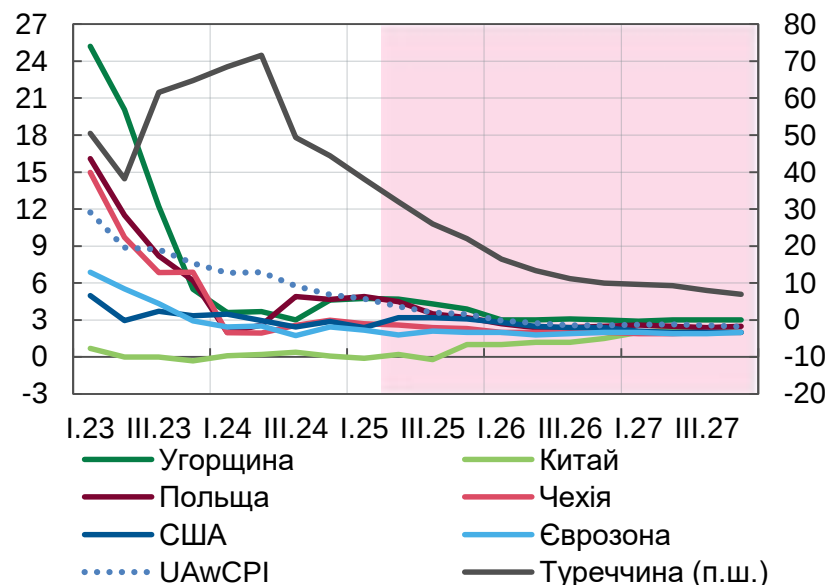


Джерело: розрахунки НБУ.

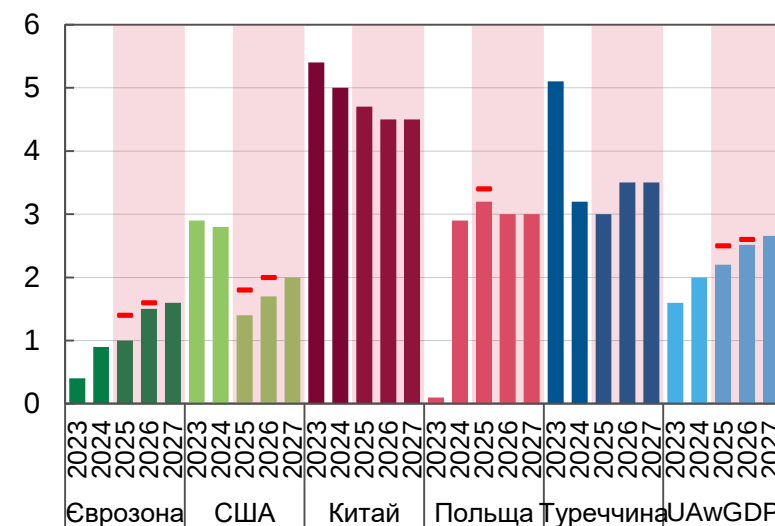
- Попри тривалу повномасштабну війну, **НБУ залишається відкритим та регулярно публікує макроекономічні прогнози** для зменшення рівня невизначеності для економічних агентів
- **Точність прогнозів НБУ щодо основних макроекономічних показників залишалася вищою за середню серед оцінок аналітичних організацій.** У 2024 році прогнози НБУ не містили суттєвих систематичних відхилень, незважаючи на масштаб невизначеності та нових шоків в умовах війни.

Зовнішня інфляція буде помірною, посилення торговельного протистояння стримає попит з боку окремих країн – ОТП

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



Реальний ВВП окремих країн – ОТП України та UAWGDP, % р/р



Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

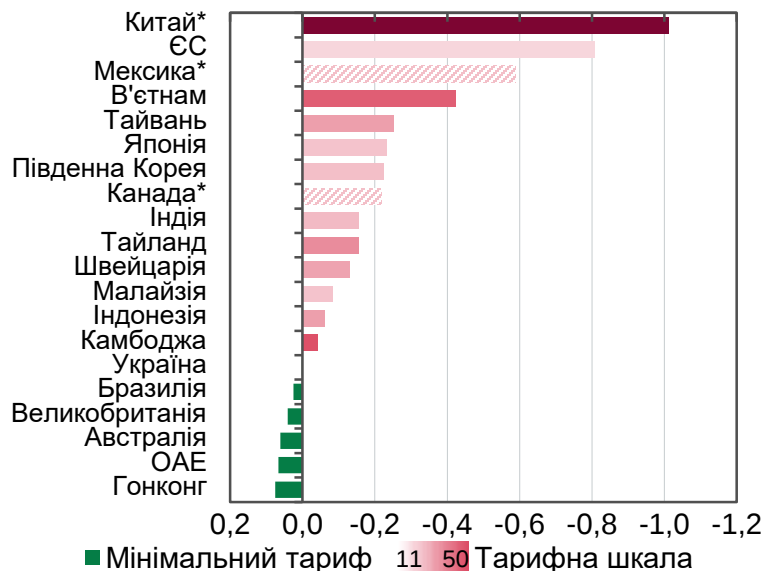
Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- **Інфляційний тиск зберігатиметься помірним:** відносно слабкий світовий попит, високі ставки ЦБ на тлі безпрецедентної невизначеності, а також зниження світових цін на нафту під тиском надлишкової пропозиції та торговельних воєн
- **Попит з боку окремих країн – ОТП** сповільниться в найближчій перспективі, але в міру пристосування до нових викликів на тлі стійкого приватного споживання, пом'якшення фінансових умов і впливу від збільшення державних видатків зростання нормалізується

Умови торгівлі для України поліпшуватимуться попри торговельні війни

Вставка. Тарифна політика США – *carpe diem* (лови момент)

Сальдо торгівлі товарами США із окремими країнами за ставками "взаємних" мит, % ВВП

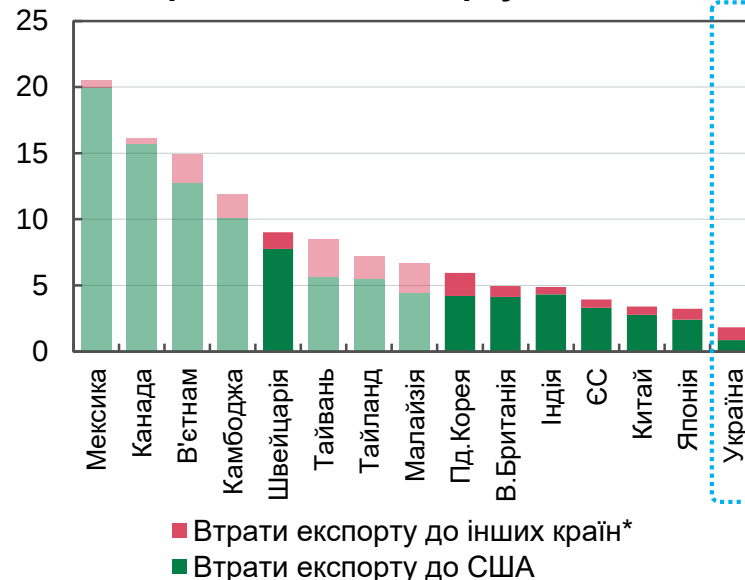


* Максимум у 125%.

** Березневі мита на товари поза угодою USMCA.

Джерело: US Census, US BEA, розрахунки НБУ.

Втрати ВВП торгових партнерів у разі повного припинення експорту до США, в.п.



* Через зниження їхнього експорту до США.

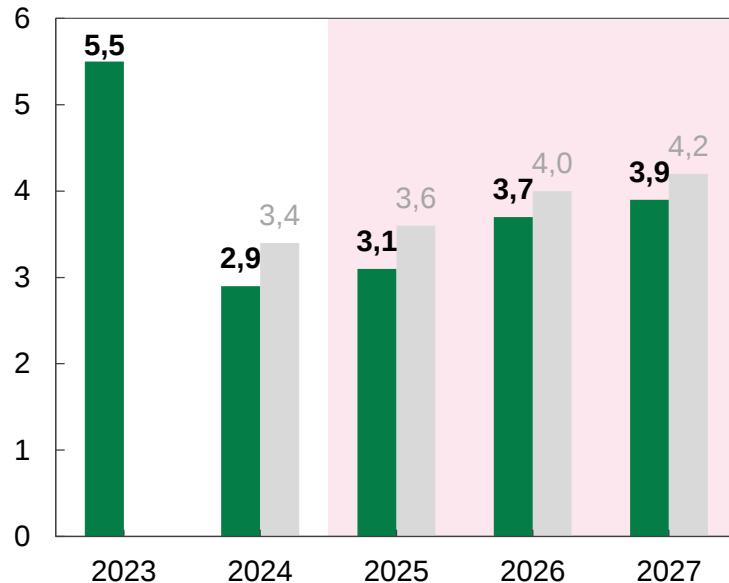
Напівпрозорим позначено країни, які не є ОТП України.

Джерело: OECD TiVA, розрахунки НБУ.

- **Завдяки дефіциту торгівлі товарами зі США, Україна отримала найнижчу ставку мита в 10%**
- **Контрзаходи країн–ОТП США у відповідь можуть створити передумови для розширення присутності України на вже наявних ринках, зокрема ЄС і Китаю, та виходу на нові**
- **Основний негативний вплив на українську економіку проявлятиметься через зниження сукупного попиту з боку країн–ОТП України**

Відновлення економіки триватиме, але залишатиметься обмеженим через наслідки війни

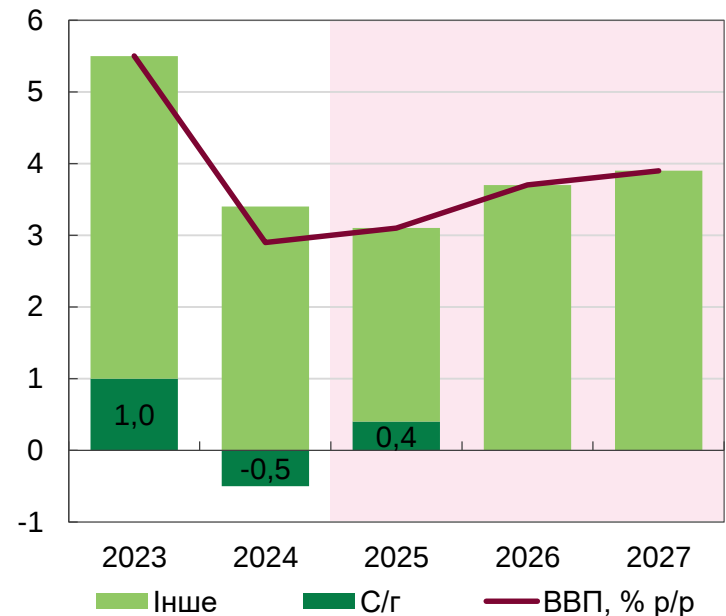
Реальний ВВП, %



сірі стовпчики - попередній прогноз

Джерело: НБУ.

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



Джерело: оцінки НБУ.

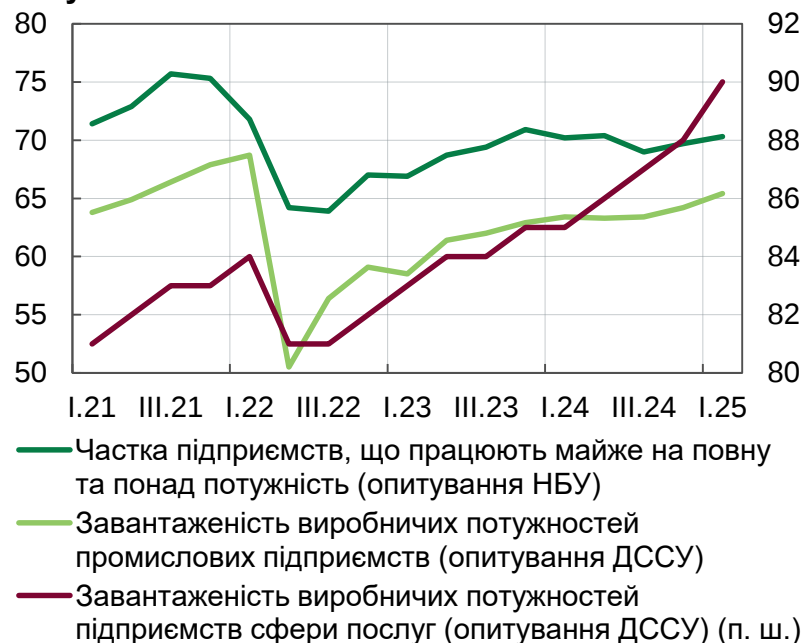
- **Зростання ВВП залишатиметься обмеженим (3.1% цього року) через наслідки війни, зокрема дефіцит робочої сили та пошкодження газової інфраструктури, та ефекти торговельних протистоянь у світі. Водночас вищий обсяг урожаю сприятиме зростанню ВВП та зниженню інфляції**
- **У 2026–2027 роках зростання реального ВВП пришвидшиться до 3.7–3.9% завдяки збільшенню інвестицій у відбудову, відновленню виробництва і інфраструктури, а також стійкості споживчого попиту**

Вставка. Наслідки тарифних війн для української економіки та монетарної політики

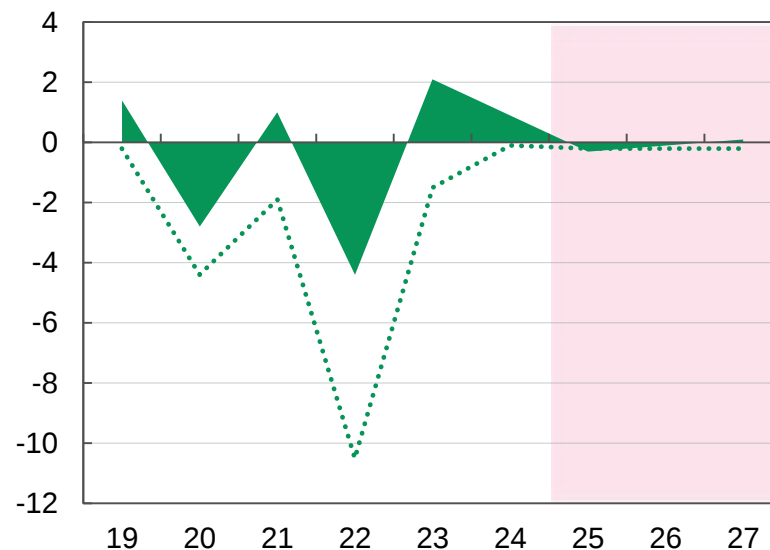
- Макропрогноз НБУ ґрунтується на припущеннях щодо **помірного впливу тарифних війн** на зростання української економіки й інфляційний розвиток
- **Прямі ефекти від нових тарифів США будуть незначними:** частка експорту до США несуттєва, запроваджене мито в 10% є нижчим порівняно з іншими країнами, частину продукції відносно легко переорієнтувати на інші ринки
- **Непрямі ефекти від торговельних війн будуть суттєвішими, однак некритичними:** **послаблення економік країн – ОТП стримуватиме темпи зростання ВВП України**, однак цей ефект не має бути тривалим з огляду на **накопичений досвід країн у перебудові ланцюгів доданої вартості, а також високий рівень адаптивності українського бізнесу до нових викликів**
- **Вплив на інфляцію очікується незначним:** **подорожчання глобальної логістики та зміцнення євро (вищі ціни на споживчий імпорту)** компенсуватимуться **нижчими цінами на нафту внаслідок охолодження світової економіки і здешевленням частини імпорту внаслідок його переорієнтації з ринку США.**
- Додаткові "дивіденди" від торговельно-політичних протистоянь можуть отримати окремі сектори української економіки, зокрема транспорт і оборонпром
- В умовах загострення торговельних протистоянь **НБУ дотримуватиметься принципів гнучкого ІТ і в разі потреби буде готовим забезпечувати належну курсову гнучкість для уникнення накопичення значних зовнішньоекономічних дисбалансів**
- НБУ стежитиме за змінами ролі долара у світі та ймовірно **дедалі більше уваги приділятиме ролі євро** (й інших світових валют), використовуючи також можливості для **зниження доларизації економіки і посилення ролі гривні в заощадженнях**

На прогностному горизонті ВВП буде близьким до потенційного рівня, що обмежуватиме інфляційний тиск

Індикатори завантаження виробничих потужностей



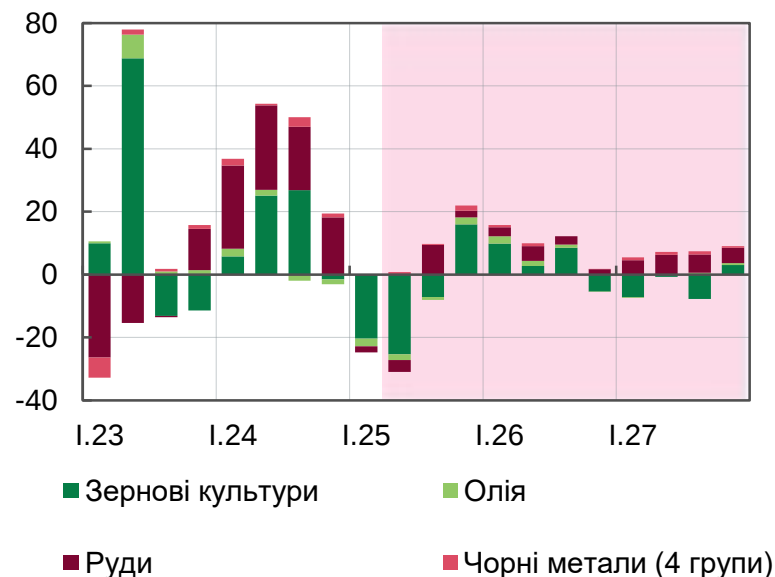
Реальний та потенційний ВВП, с/с (логарифми)



- **Завантаженість наявних виробничих потужностей** згідно з результатами опитування підприємств **продовжила зростати і в I кварталі 2025 року**
- **Розрив ВВП** залишатиметься **близьким до нуля**. Цього року монетарна політика стримуватиме проінфляційні ефекти споживчого попиту на тлі досі високих державних видатків
- **Потенційний ВВП** зростатиме **темпами близько 4% на рік** і стримуватиметься браком приросту наявного населення на тлі складної міграційної ситуації та помірними темпами накопичення основного капіталу

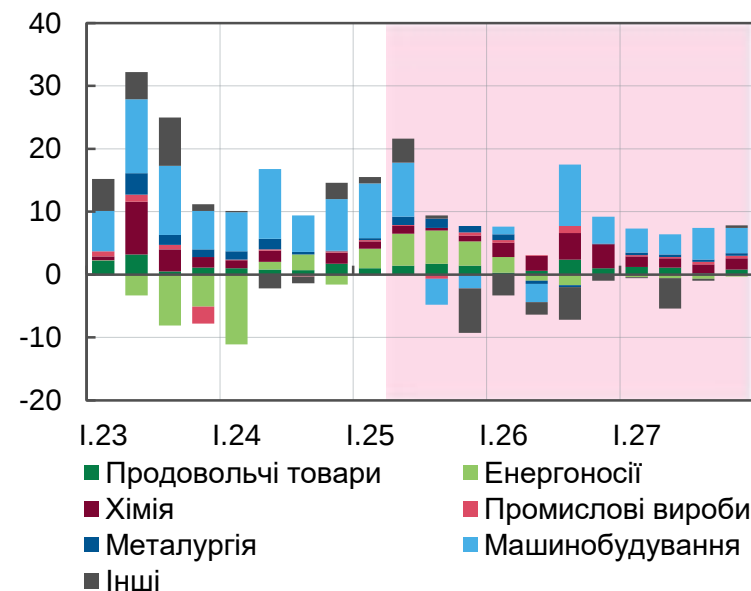
Нарощування експорту залишатиметься обмеженим, натомість зберігатиметься високий попит на імпортні товари

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



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.

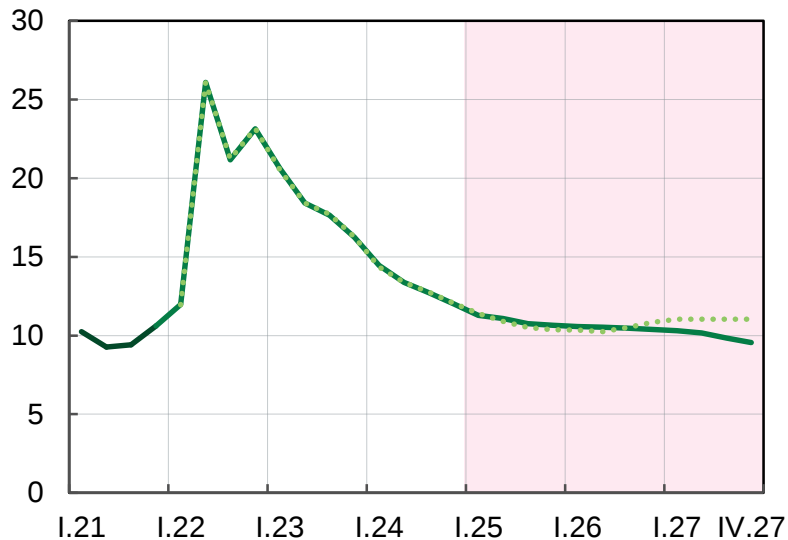


Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

- У 2025 році очікується падіння фізичних обсягів експорту товарів (номінальні зростатимуть за рахунок цін) через вичерпання запасів минулорічних урожаїв зернових і олійних. Надалі зростання експорту відновиться завдяки вищим урожаям і поживленню світового попиту
- Зростання імпорту у 2025 році пришвидшиться насамперед за рахунок енергетичної складової. Надалі зростання імпорту товарів сповільниться завдяки меншій потребі в закупівлях газу. Неенергетичний імпорт зростатиме для забезпечення відновлення економіки і відбудови інфраструктури

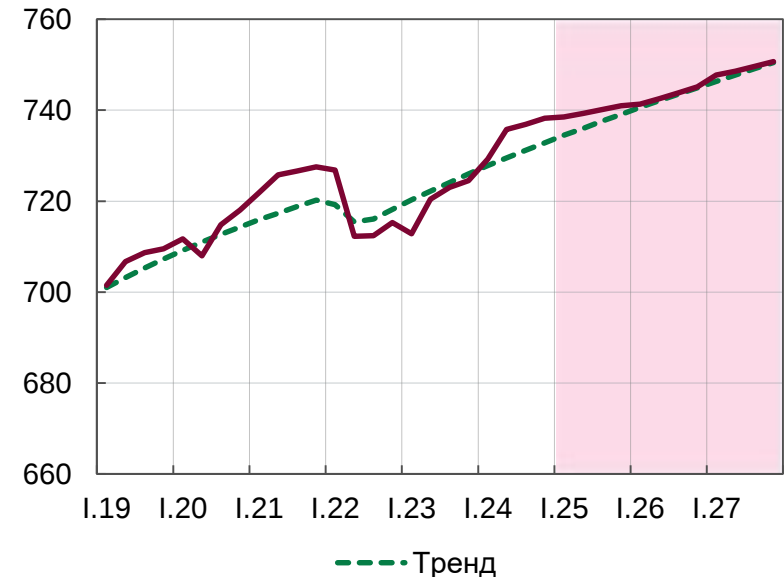
Диспропорції на ринку праці залишатимуться значними та обмежуватимуть відновлення економіки

Рівень безробіття за МОП, с/с, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Реальна зарплата, рівень (логарифми)

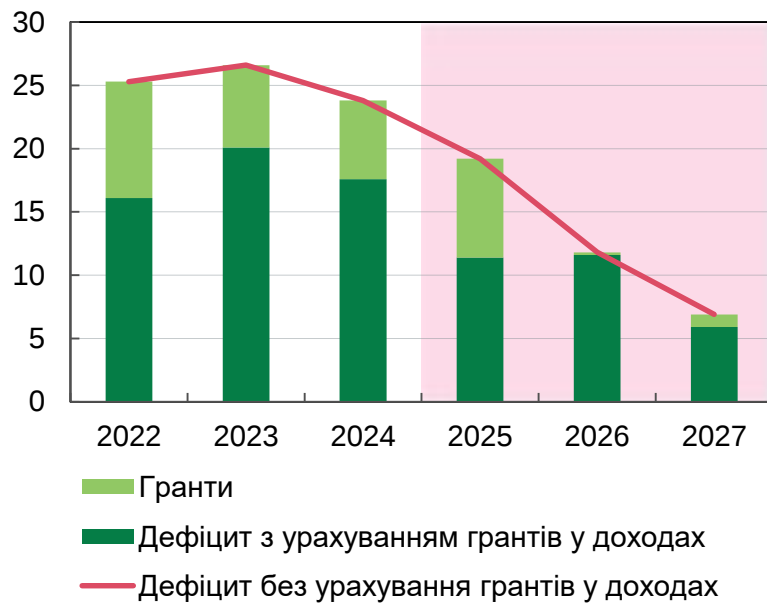


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Диспропорції на ринку праці зберігатимуться** насамперед через обмежену пропозицію робочої сили відповідної кваліфікації
- **Дефіцит працівників стримуватиме відновлення ВВП**, проте водночас стимулюватиме подальше зростання зарплат
- **Безпекова ситуація стримуватиме повернення мігрантів**, що обмежуватиме відновлення ринку праці
- **Під впливом зростання попиту на робочу силу безробіття поступово зменшуватиметься**, але все ще залишатиметься високим

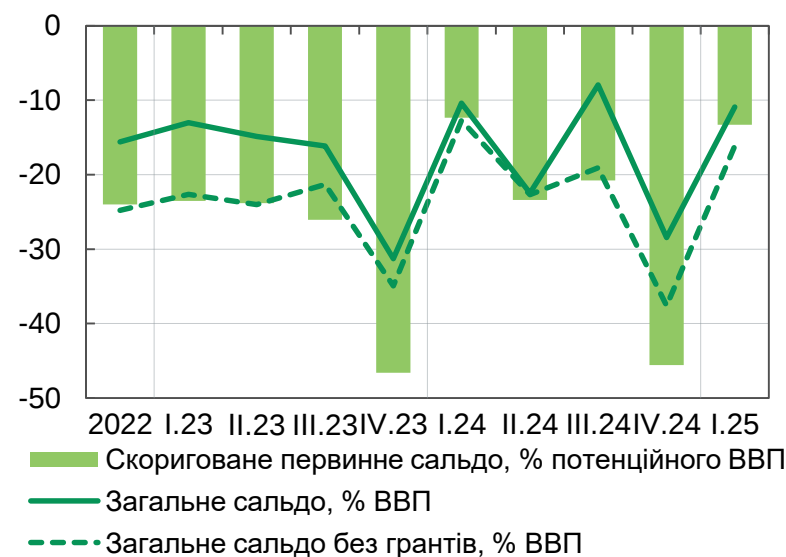
Дефіцит бюджету скорочуватиметься (з 19% ВВП у 2025 році до 7% ВВП у 2027 році)

Дефіцит зведеного бюджету, % ВВП



Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Сальдо СЗДУ за різними вимірами*



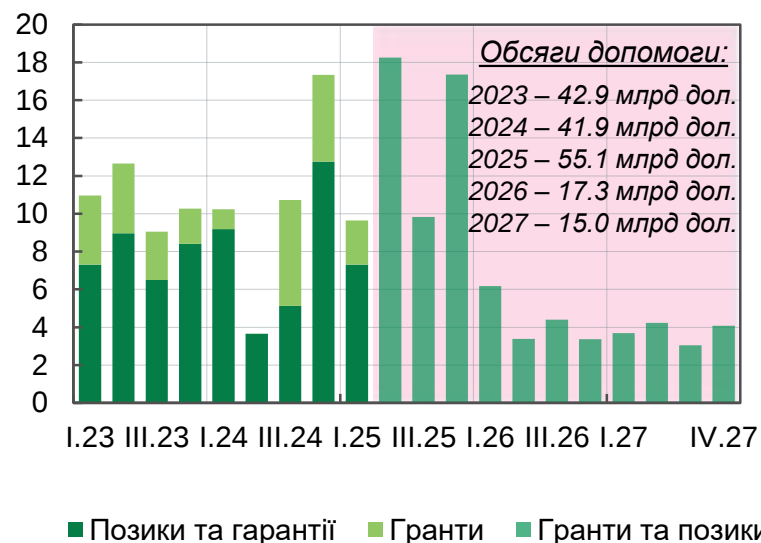
* Загальне сальдо – сальдо зведеного бюджету з урахуванням позичок ПФУ. Від'ємне значення означає м'яку політику

Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

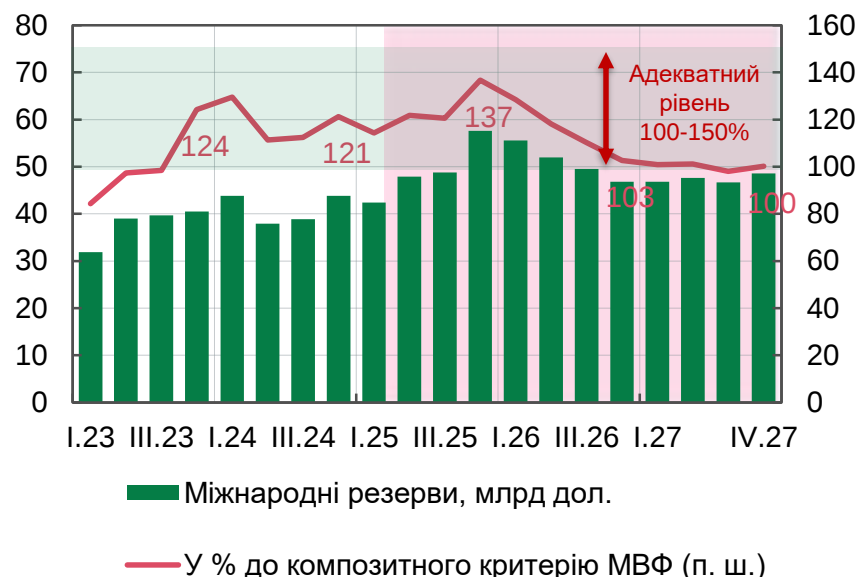
- **Значні дефіцити бюджету фінансуватимуться за рахунок міжнародної допомоги та внутрішніх залучень**
- **Міжнародна підтримка буде достатньою для беземісійного фінансування дефіциту бюджету**
- **Поступове зменшення бюджетних стимулів компенсуватиметься зростанням ролі приватного сектору в економічному зростанні**

Міжнародні резерви залишатимуться достатніми і становитимуть близько 100% АРА метрики

Міжнародна фінансова допомога, млрд дол.



Валові міжнародні резерви, млрд дол.



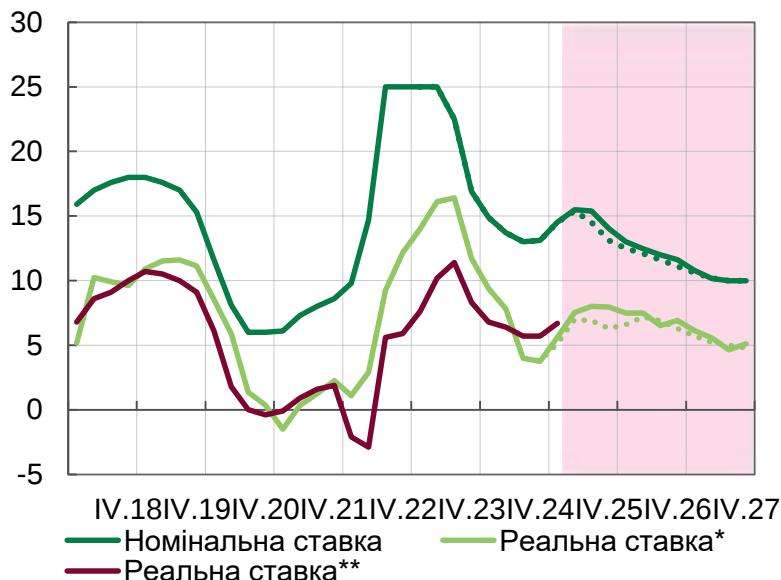
Джерело: НБУ, МФУ, дані з відкритих джерел, припущення НБУ.

Джерело: розрахунки НБУ.

- **Значні цьогорічні надходження дадуть змогу наростити міжнародні резерви України до 58 млрд дол. станом на кінець року і надалі забезпечувати стійкість валютного ринку**
- **У 2026-2027 роках передбачається скорочення дефіциту валюти приватного сектору.** Однак через скорочення обсягів міжнародної фінансової допомоги й зростання обслуговування та виплат за зовнішнім державним боргом валові резерви знизяться до 47-49 млрд дол. у 2026-2027 роках

НБУ повернеться до циклу пом'якшення процентної політики після проходження піку цінового сплеску

Облікова ставка (сер. за квартал), %

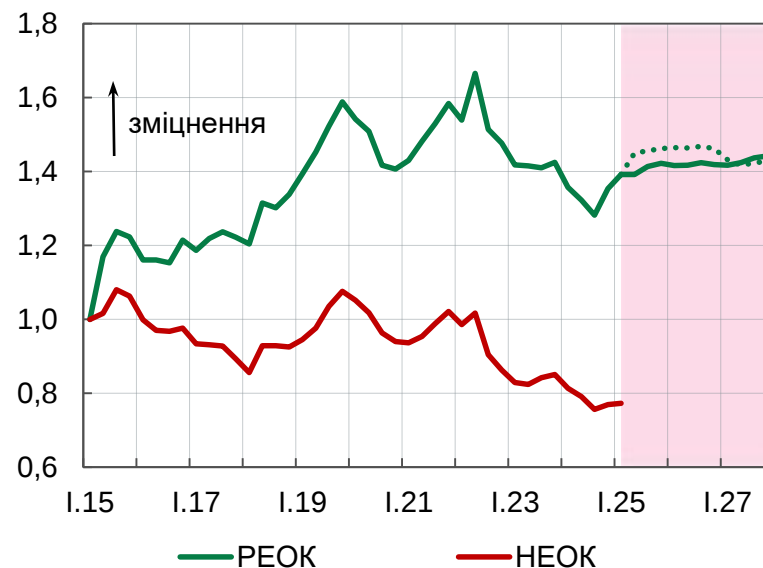


* Дефльована на модельні очікування (КПМ).

** Дефльована на очікування фінансових аналітиків.

Джерело: НБУ.

Індекси РЕОК та НЕОК гривні, I.2015 = 1

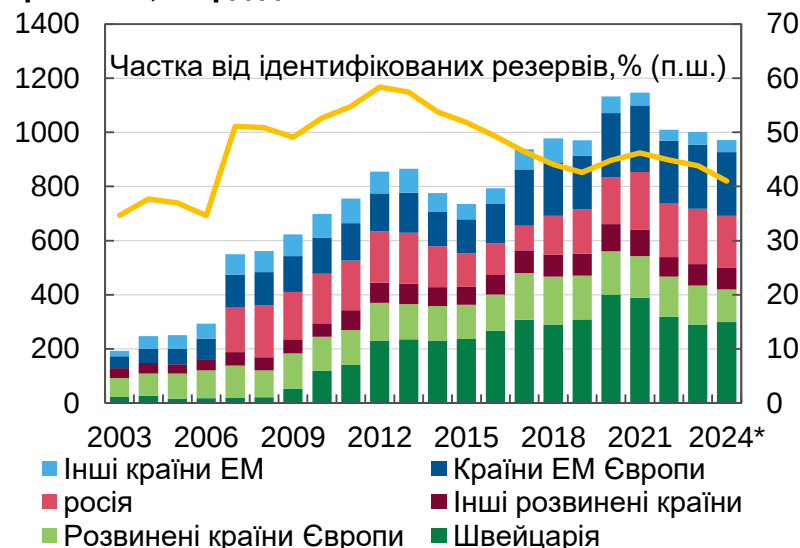


Джерело: МВФ, національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- **НБУ утримуватиме облікову ставку на рівні 15.5%** і повернеться до циклу пом'якшення процентної політики після проходження піку цінового сплеску та зниження ризику закріплення інфляції на двознаковому рівні
- **Утримання відносно високої реальної процентної ставки** сприятиме досягненню інфляційної цілі 5% на горизонті політики
- **Якщо ризики закріплення високої інфляції та розбалансування інфляційних очікувань зростуть**, НБУ утримуватиме облікову ставку на поточному рівні довше, ніж передбачається оновленим макропрогнозом

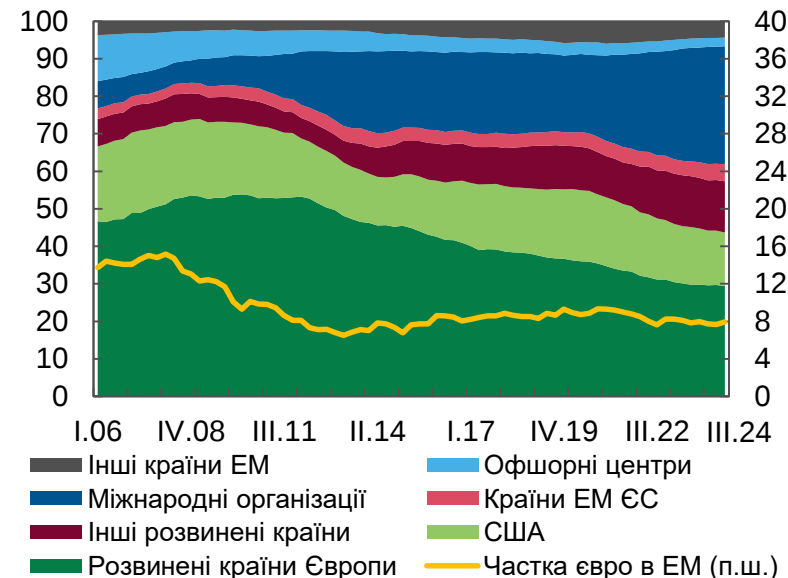
Вставка. Чи може конфіскація знерухомлених російських активів вплинути на сприйняття євро в глобальній економіці?

Ідентифіковані міжнародні резерви у євро за країнами, млрд дол. США



Джерело: ЄЦБ, МВФ, Chinn et al. (2022), Iancu et al. (2020), офіційні сторінки ЦБ, розрахунки НБУ.

Непогашені міжнародні облігації в євро за регіонами емісії, на кінець періоду, %

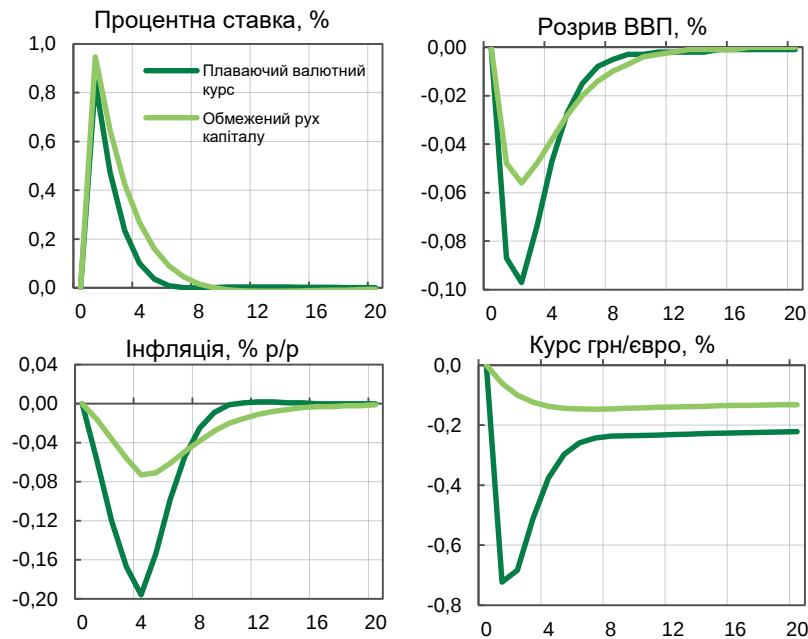


Джерело: BIS, розрахунки НБУ.

- **Попри спроби пошуку альтернатив окремими країнами ЕМ, роль євро як другої світової валюти залишається непохитною.** Тож скоординовані з іншими розвиненими країнами заходи із повної конфіскації російських суверенних активів не зможуть підважити роль євро і навряд матимуть суттєвий ефект на сприйняття євро
- **Частка ідентифікованих резервів у євро становить 40-60%,** майже половина з них – у Швейцарії та росії. Окремі країни зі значними обсягами резервів (Китай, Індія, Тайвань, Сінгапур і Японія) не оприлюднюють їх валютну структуру, що несе ризик у разі суттєвого зниження ними частки в євро. Однак з технічної точки зору повна ліквідація резервів у євро є малоімовірною

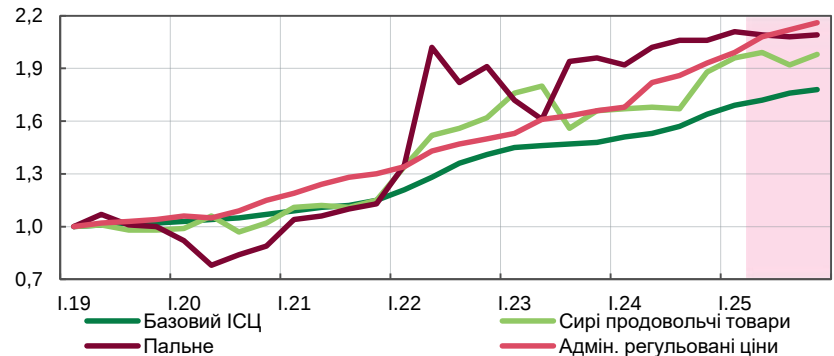
Вставка. КПМ+: оновлена квартальна прогнозна модель для аналітичної підтримки рішень із монетарної політики

Графік 1. Функції відгуку на шок облікової процентної ставки, % (по осі x – квартали)

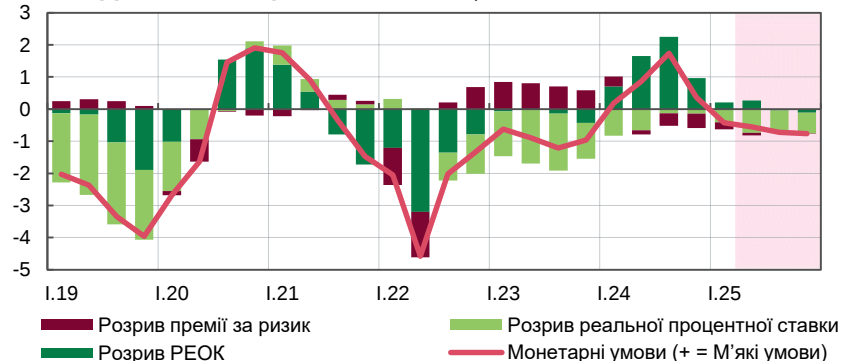


Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 2. Компоненти ІСЦ, індекси, І.2019=1



Графік 3. Індекс монетарних умов та його декомпозиція на чинники, в.п.



Оновлена квартальна прогнозна модель НБУ (КПМ+) враховує зміни, що відбулися в економіці України в останні роки та містить низку нових якостей:

- відображено зростання ролі євро та зміна режимів валютно-курсової політики в останні роки
- модель прямо інкорпорує різні неявні цілі для компонентів споживчої інфляції
- змінено інтерпретацію історичних даних щодо тренду/розриву ВВП та РЕОК гривні, а також реальних монетарних умов в Україні

Ризики прогнозу

		Ймовірність настання ризику		
		Низька <15%	Середня 15%–25%	Висока 25%–50%
Ступінь впливу на базовий сценарій	Слабкий			Зростання інфляції в ОТП (зокрема в США) Збільшення вартості боргових залучень країн ЕМ
	Помірний	Швидке відновлення пошкодженої інфраструктури Пришвидшення євроінтеграційних Процесів	Посилення негативних міграційних тенденцій Підвищення податків Доступ на нові ринки з огляду на переорієнтацію глобальних торгових потоків Здешевлення нафти і споживчого імпорту	Поглиблення торговельних воєн: уповільнення економік ОТП та зниження попиту на український експорт Припинення дії угоди про безмитний режим торгівлі з ЄС
	Сильний	Швидка реалізація масштабного плану відбудови України Швидше закінчення активних бойових дій	Зміна ритмічності міжнародної допомоги Посилення фінансової підтримки партнерів	Ескалація бойових дій, подальші руйнування виробничих потужностей Більший дефіцит/імпорт е/е та газу через подальші пошкодження енергетичної інфраструктури Виникнення додаткових бюджетних потреб