



Національний
банк України

Інфляційний звіт (жовтень 2025)

Київ

4 листопада 2025 року



Головне

- **Упродовж останніх місяців споживча інфляція знижувалася.** Інфляція сповільнювалася з випередженням липневого прогнозу НБУ в основному через розширення пропозиції овочів завдяки ліпшим, ніж торік, урожаям
- **Натомість фундаментальний ціновий тиск залишався стійким,** зокрема через збереження високих витрат бізнесу на оплату праці та енергоресурси. Інфляційні очікування не демонструють ознак сталого поліпшення
- **Інфляція знижуватиметься й надалі** (до 9.2% у 2025 р. та 6.6% у 2026 році) й досягне цілі у 5% наприкінці 2027 р. Дезінфляції сприятимуть перенесення на споживчі ціни ефектів від цьогорічних урожаїв, подальше нарощування врожаїв та заходи монетарної політики, спрямовані на підтримання інтересу до гривневих активів і стійкості валютного ринку
- **У III кв. 2025 року зростання ВВП, за оцінками НБУ, поживалося завдяки** активізації жнив ранніх культур, стійкому споживчому попиту та ліпшій ситуації в енергосекторі, яка зберігалася до кінця вересня. **У наступні роки очікується помірне пришвидшення зростання ВВП (2-3%)** за рахунок нарощування врожаїв та збільшення інвестицій у проекти відбудови та оборонний комплекс та поступове повернення економіки до нормальних умов функціонування
- **НБУ підтримуватиме відносно жорсткі монетарні умови,** щоб зберегти стійкість валютного ринку і привабливість заощаджень у гривні та забезпечити стаке зниження інфляції до цілі

Макроекономічний прогноз НБУ*

Прогноз	2024**	2025	2026	2027
Реальний ВВП, зміна у %	2.9	1.9 (2.1)	2.0 (2.3)	2.8 (2.8)
ІСЦ, зміна у %	12.0	9.2 (9.7)	6.6 (6.6)	5.0 (5.0)
Сальдо поточного рахунку, млрд дол.	-15.1 (-15.9)	-36.6 (-34.6)	-35.3 (-34.9)	-38.4 (-37.3)
Міжнародні резерви, млрд дол.	43.8	53.6 (53.7)	52.2 (44.7)	59.2 (45.2)
Дефіцит зведеного бюджету, % ВВП ***	23.8	25.3 (22.0)	19.3 (18.8)	13.8 (12.0)
Припущення	2024**	2025	2026	2027
Офіційне фінансування, млрд дол.	41.9	51.5 (53.7)	45.5 (34.9)	39.1 (30.0)
Урожай зернових та зернобобових, млн т	56.2	61.5 (57.9)	62.9 (59.6)	63.5 (60.4)
Міграція (чиста), млн осіб	-0.5	-0.2 (-0.2)	-0.2 (-0.2)	0.1 (0.1)
Реальний ВВП країн - ОТП, %	2.0	2.2 (2.2)	2.5 (2.5)	2.7 (2.7)
ІСЦ в країнах - ОТП, %	5.1	3.8 (3.4)	2.8 (2.5)	2.5 (2.5)

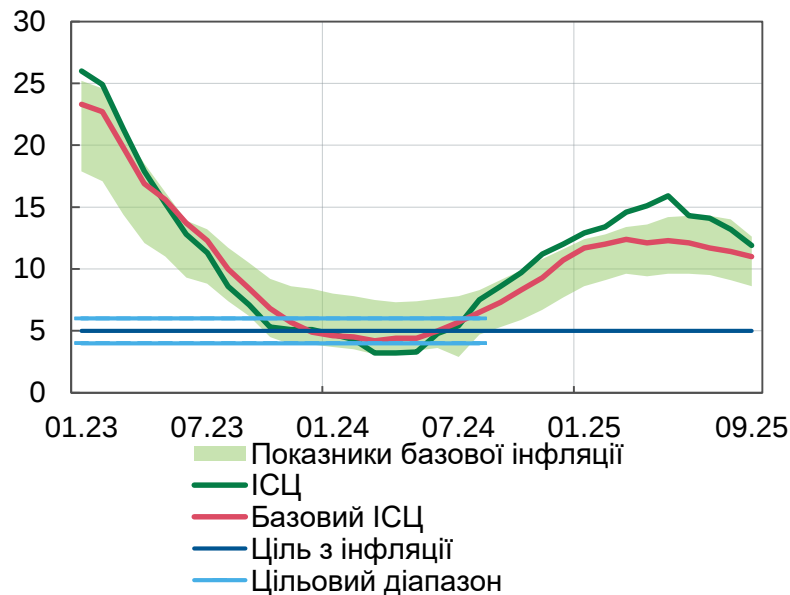
* у дужках попередній прогноз (липень 2025), кольором позначено **зниження/підвищення**

** факт

Національний банк України *** без урахування грантів у доходах

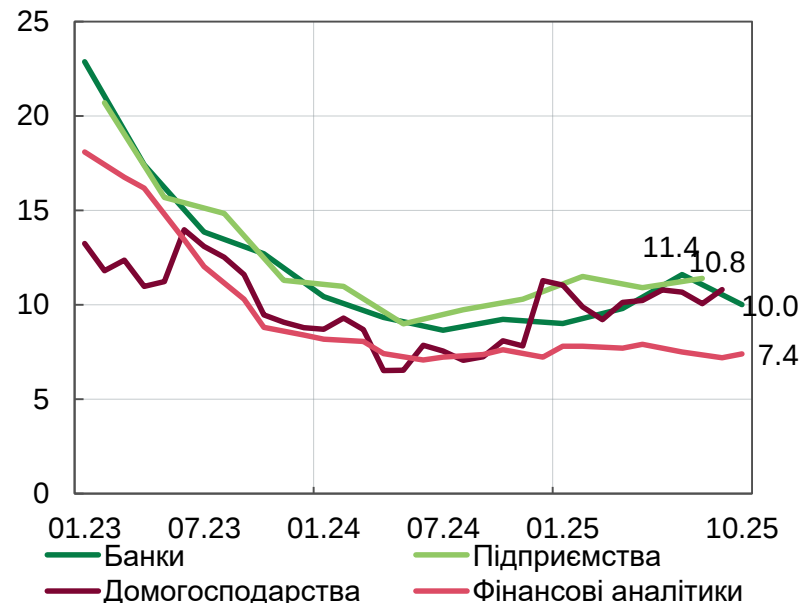
Інфляція знижувалася передусім за рахунок надходження нових урожаїв

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %

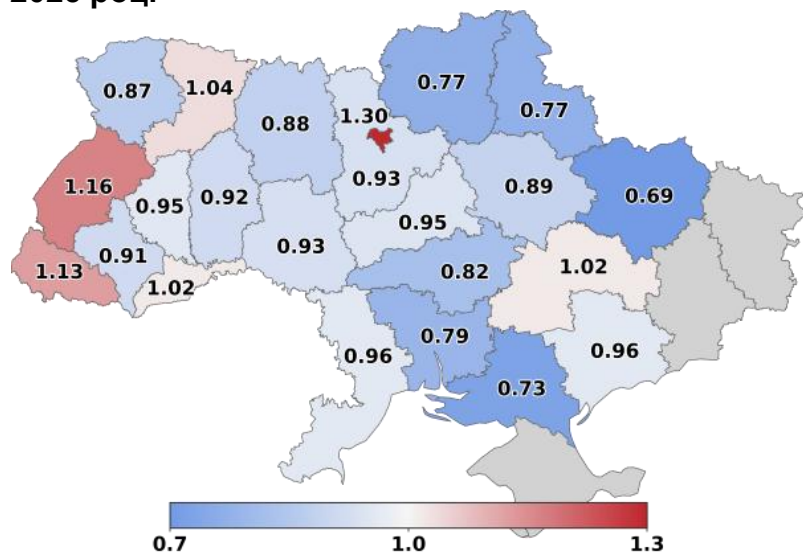


Джерело: НБУ, Info Sapiens.

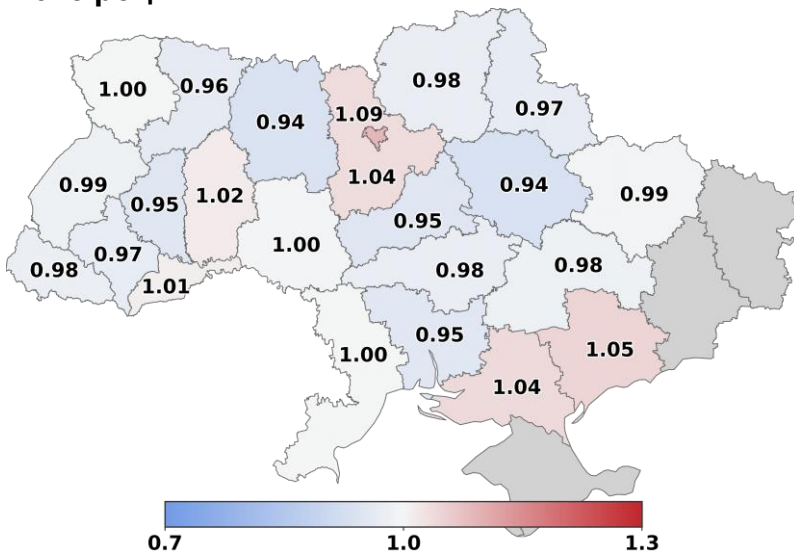
- Упродовж останніх місяців **споживча інфляція знижувалася** (до 11.9% р/р)
- Загальна інфляція сповільнювалася з випередженням липневого прогнозу НБУ**, що передусім зумовлювалося розширенням пропозиції овочів завдяки кращим, ніж торік, урожаям
- Натомість фундаментальний ціновий тиск залишався стійким**, зокрема через збереження високих витрат бізнесу на оплату праці та енергоресурси, а **очікування не демонстрували ознак сталого поліпшення**

Вставка. Регіональні особливості інфляції. Регіональна варіація інфляції зросла із початку повномасштабної війни

Регіональна різниця цін на окремі послуги у 2025 році*



Регіональна різниця цін на окремі продукти у 2025 році

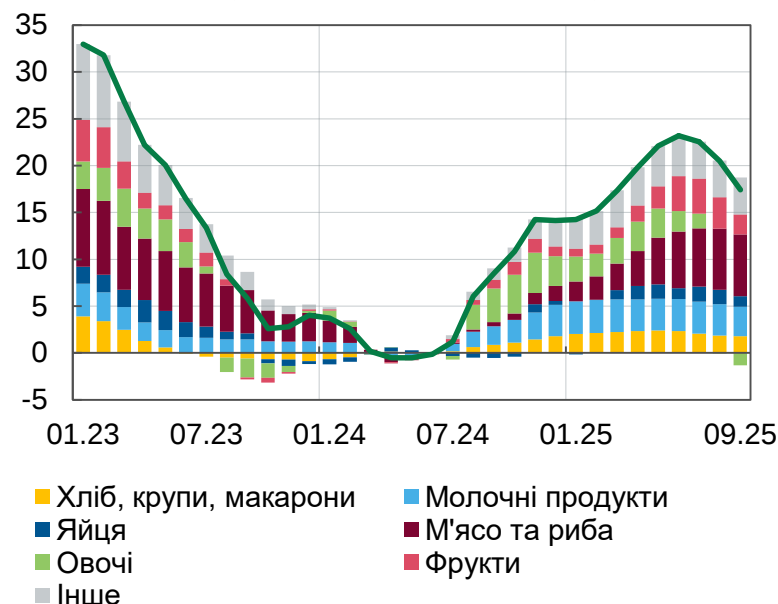


* Співвідношення між цінами на послуги та продукти в регіоні до середніх цін в Україні за плинний рік (10.2024-09.2025). Розраховано на основі окремих послуг та продуктів, за якими ДССУ публікує статистику щодо середніх споживчих цін. Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Варіація інфляції зросла через** зміну географічного розподілу споживчого попиту, капіталу та ресурсів; гіршу логістичну доступність у прифронтових регіонах; диференціацію споживчих переваг в залежності від місця проживання
- **Нерівномірність цін на послуги зросла** через низьку мобільність надавачів і споживачів послуг між регіонами. Розкид цін на послуги зумовлений передусім суттєвим подорожчанням оренди квартир в західних областях, де оселилася значна кількість внутрішньо переміщених осіб. Однак, **регіональні відмінності у цінах на продукти були значно меншими**

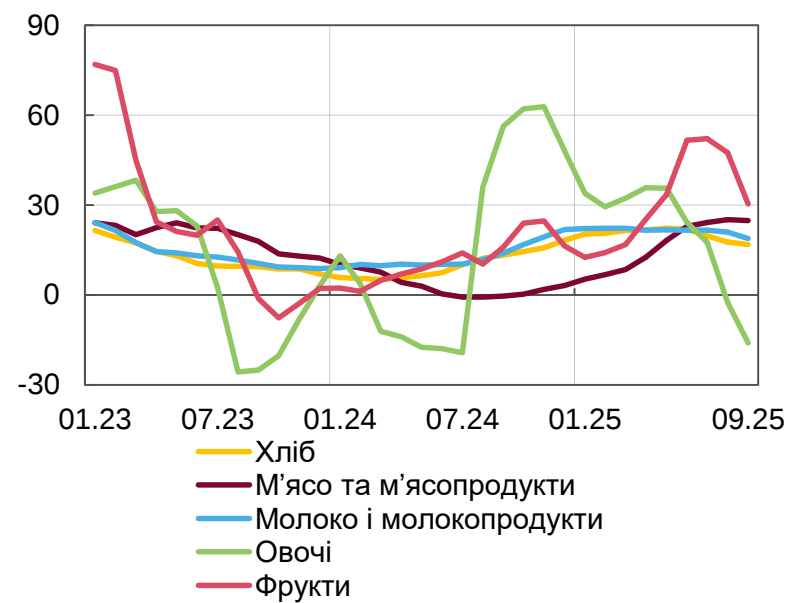
Надходження на ринки нових вищих за минулорічні врожаїв розвернуло продовольчу інфляцію

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Ціни на окремі групи харчових продуктів, % р/р

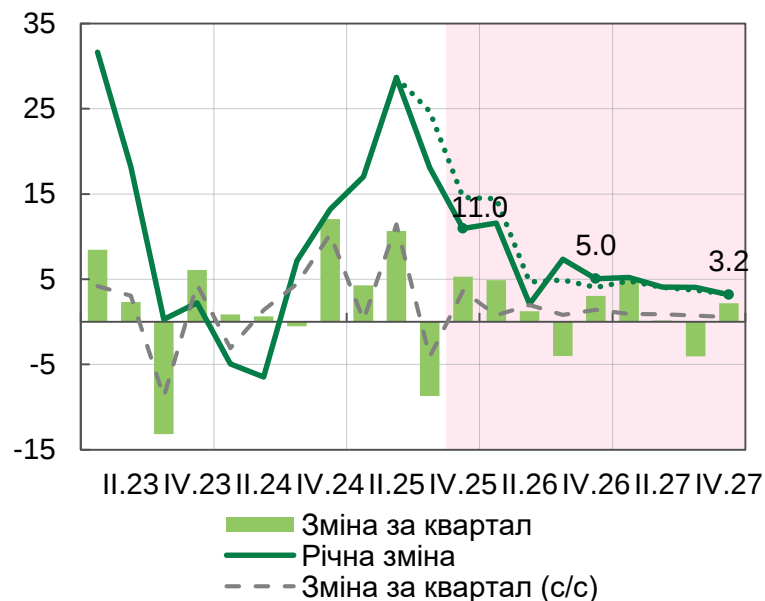


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Зниження цін на окремі овочі пояснюється передусім збільшенням пропозиції продукції середньої та низької якості**
- **Зростання цін на фрукти значно сповільнилося.** Проте ціни на яблука, ягоди та кісточкові залишалися високими через втрату лівової частки врожаю внаслідок заморозків навесні
- **Темпи приросту цін на м'ясо надалі пришвидшувалися** під впливом скорочення поголів'я та зростання собівартості вирощування

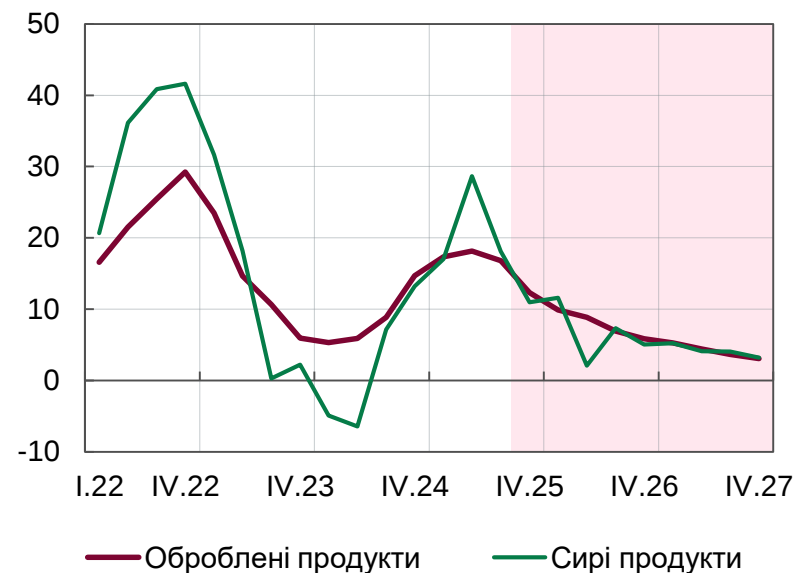
Очікуване зростання врожаїв у 2026-2027 роках за відсутності погодних шоків сповільнюватиме продовольчу інфляцію

Ціни на сирі продовольчі товари, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Компоненти продовольчої інфляції, зміна, % р/р

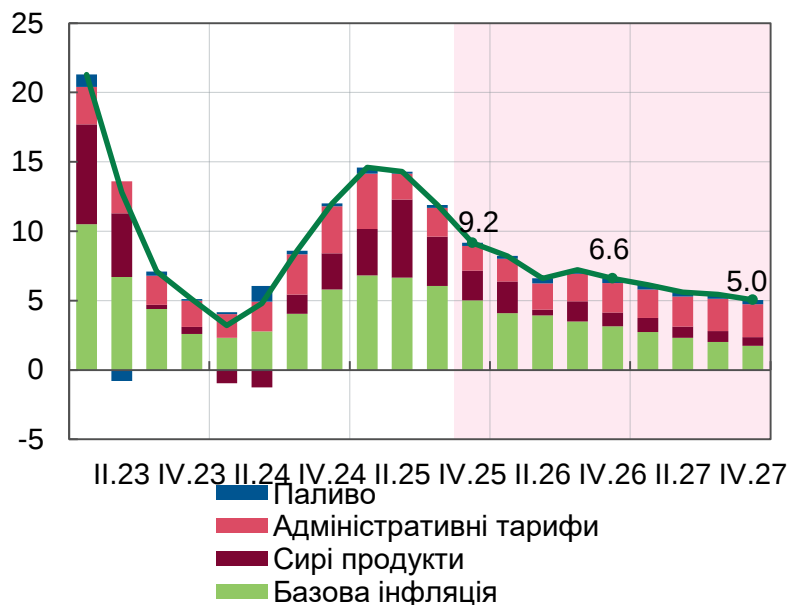


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Вищий, ніж торік, урожай зернових стримуватиме подальше зростання цін на борошно та оброблені товари.** Тож зниження інфляції кормових культур поступово призводитиме до сповільнення зростання цін на м'ясо, підтримуючи суттєве сповільнення інфляції сирих продовольчих товарів, яке досягне максимального ефекту в середині 2026 року
- **Вторинні ефекти від вщухання інфляції сирих продуктів** сприятимуть зниженню темпів зростання цін і на продукти з високим ступенем обробки

Зниження інфляційного тиску триватиме, зокрема внаслідок подальшого сповільнення продовольчої та базової інфляції

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Базовий ІСЦ, % р/р

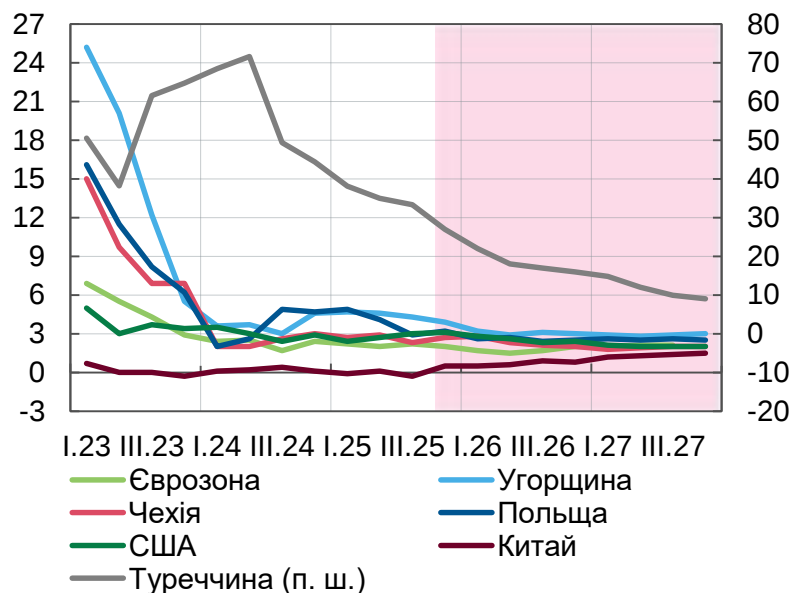


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Фундаментальний інфляційний тиск знижуватиметься поступово.** Високі виробничі витрати підприємств, пов'язані зі зростанням вартості сировини та витрат на оплату праці, підтримуватимуть базову інфляцію на високому рівні
- **У 2026 році все ще триватимуть проінфляційні вторинні ефекти від високої інфляції продовольчих товарів,** що стримуватиме дезінфляцію
- **Дезінфляції сприятимуть вищі врожаї та заходи політики НБУ,** спрямовані на підтримання інтересу до гривневих активів і стійкості валютного ринку

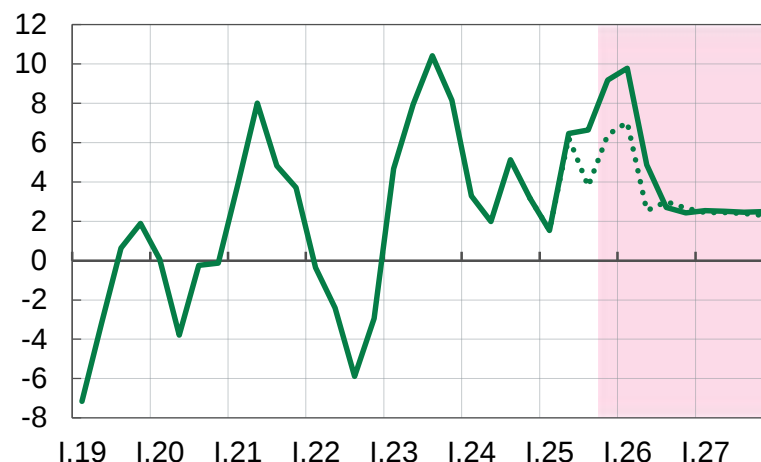
Зовнішній інфляційний тиск попри послаблення залишатиметься підвищеним до середини 2026 року

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



Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Інфляція ОТП у доларовому вираженні, % р/р

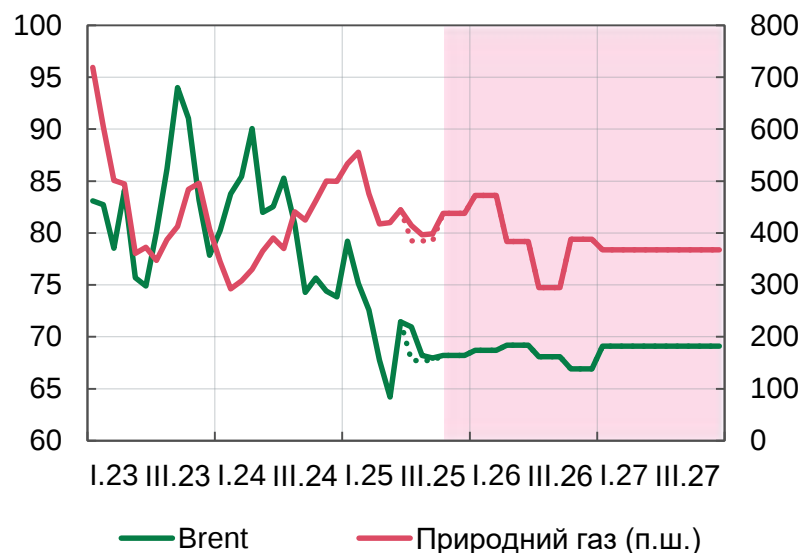


Джерело: розрахунки НБУ.

- **Причини:** ефекти перенесення на споживачів витрат від зростання тарифів на імпорт, дисбаланси на ринках праці, поточна девальвація долара США на світових фінансових ринках
- **Надалі поступове охолодження ринку праці на тлі пристосування до нових торговельних умов сприятиме поверненню інфляції до цілей ЦБ.** Водночас інфляція в Туреччині залишатиметься підвищеною через внутрішні дисбаланси, а в Китаї – наднизькою через сповільнення темпів зростання ВВП,

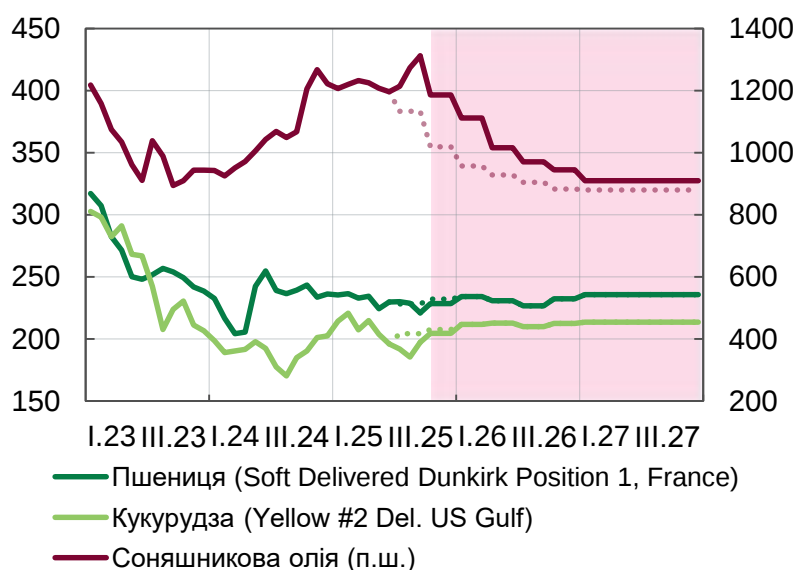
Кон'юнктура на світових товарних ринках для України поволі поліпшуватиметься

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



Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

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

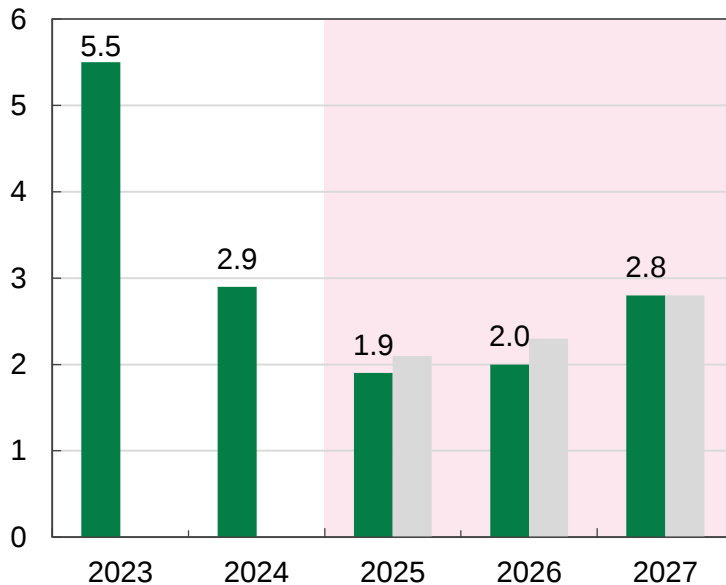


Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

- **Очікуване поліпшення економічної ситуації в країнах – ОТП** завдяки пристосуванню до нових торговельно-політичних умов сприятиме зростанню торгівлі між регіонами. Негативний вплив на торгівлю з боку підвищення тарифних ставок і загальної невизначеності поволі зменшуватиметься
- Попри загальне поліпшення кон'юнктури на світових товарних ринках, **тиск на інфляцію в Україні з боку сировинних ринків буде підвищеним** через відносно високі ціни на природний газ, окремі зернові та соняшкову олію

Зростання економіки триватиме, однак його темпи залишатимуться стриманими через наслідки війни

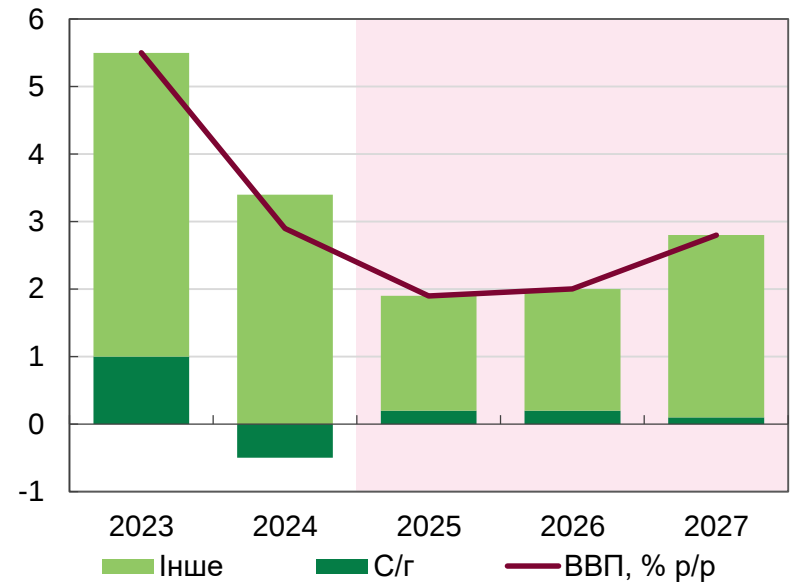
Реальний ВВП, %



сірі стовпчики - попередній прогноз

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

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

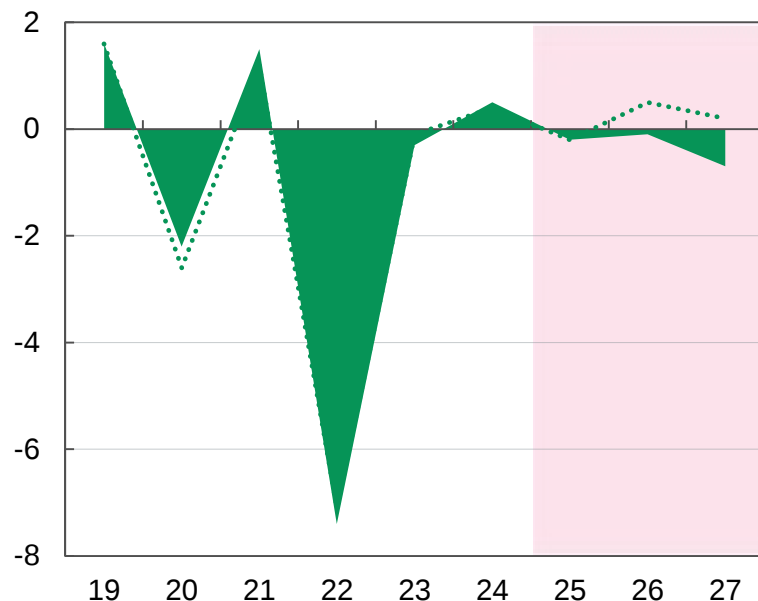


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- За оцінками НБУ, у III кварталі темпи економічного зростання пришвидшилися
- **У наступні роки очікується помірне пришвидшення економічного зростання (2–3%)** за рахунок нарощування врожаїв та збільшення інвестицій у проекти відбудови та оборонний комплекс. Позитивно впливатиме подальша євроінтеграція та **поступове повернення економіки до нормальних умов функціонування** (стабілізуватиметься ситуація в енергосекторі та покращуватиметься міграційна динаміка)

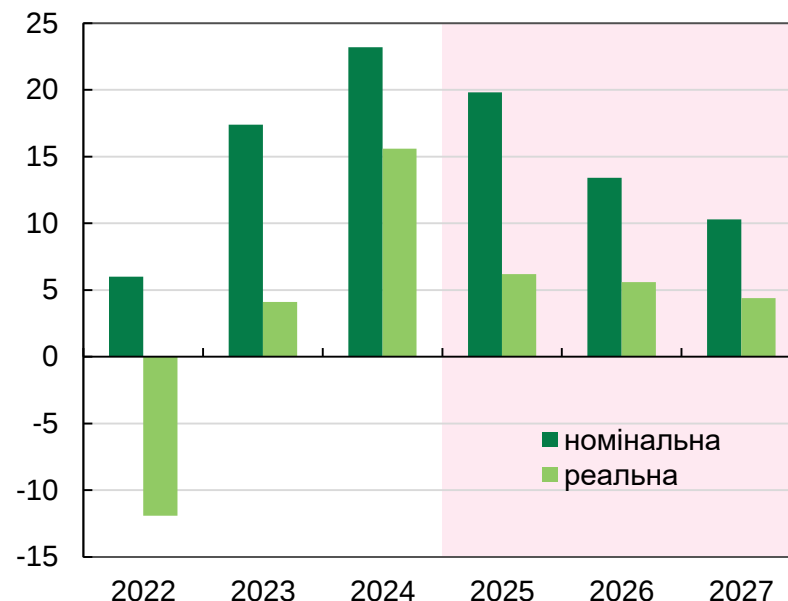
Реальний ВВП залишатиметься близьким до потенційного рівня, не генеруючи матеріального проінфляційного тиску

Розрив ВВП, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зарплати, зміна, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Структурні проблеми на ринку праці**, викликані війною (у тому числі через міграційні процеси), призводять до зростання реальних зарплат
- Під впливом високого попиту на робочу силу **безробіття зменшуватиметься, а реальні зарплати продовжать зростати**
- **Водночас, очікується поступове зменшення дисбалансів на ринку праці**, яке позначиться на сповільненні темпів зростання реальних зарплат і, відповідно, послабленні тиску на витрати підприємств

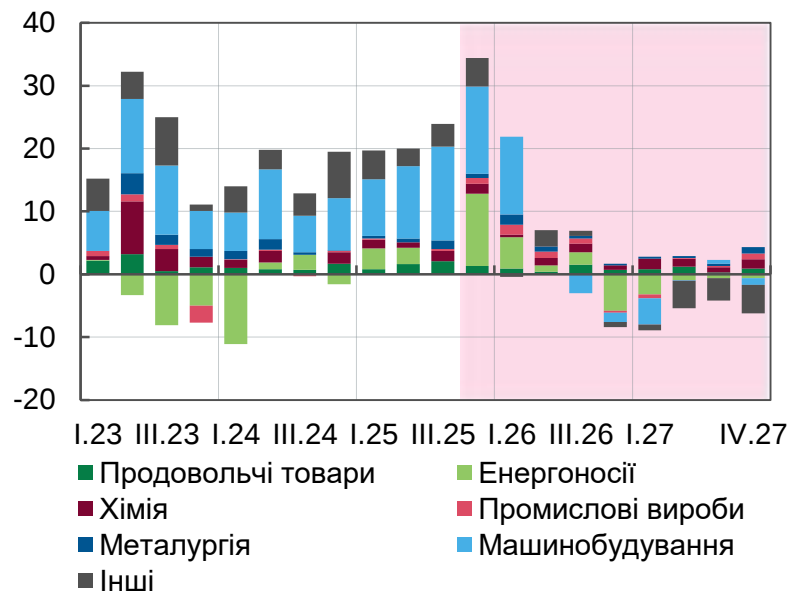
З 2026 року сформується додатний внесок чистого експорту в зміну ВВП (припускаючи скорочення бюджетного дефіциту)

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



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.

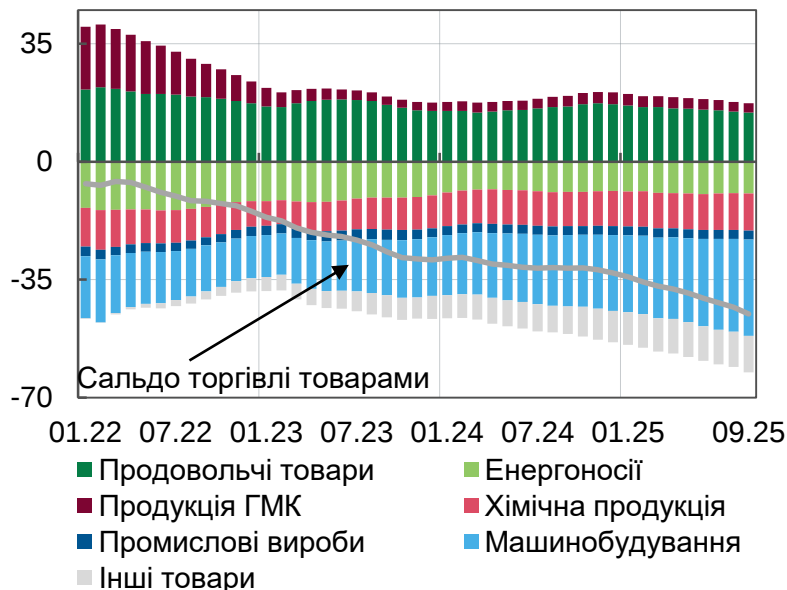


Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

- **Імпорт зростатиме в наступному році** через високі потреби у відновленні та забезпеченні обороноздатності, а відповідно значних закупівлях продукції машинобудування, хімічної промисловості, металургії. **У 2027 році очікується його зниження** через фіскальну консолідацію та зниження потреби в енергетичних товарах
- Подальше нарощування врожаїв та пожвавлення економік країн – ОТП України сприятимуть **зростанню експорту товарів та послуг в 2026-2027 роках**

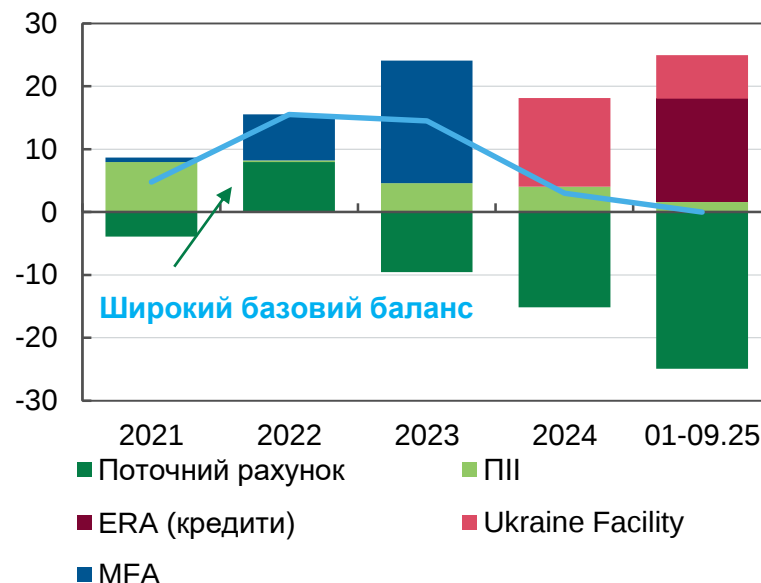
Вставка. Сальдо поточного рахунку у 2025 році: чому НБУ не боїться мінуса

Сальдо торгівлі товарами, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Широкий базовий баланс, млрд дол.

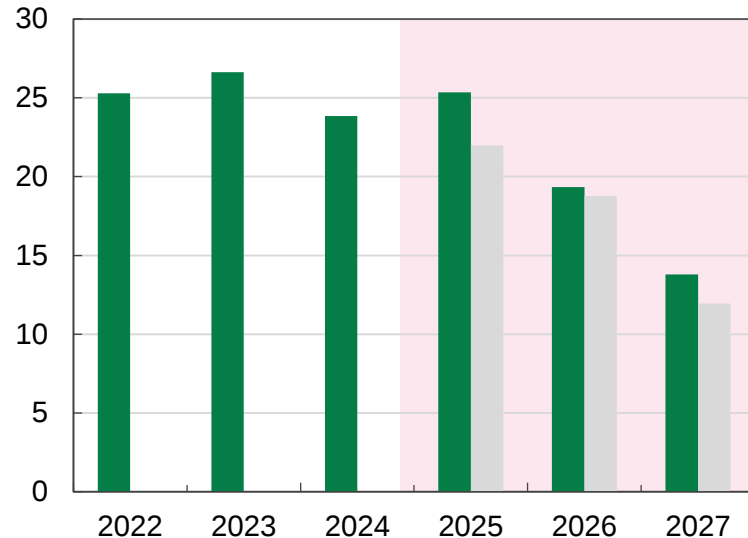


Джерело: НБУ.

- **Розширення дефіциту ПР** є прямим наслідком високих витрат на оборону та відновлення, а не стрімкого зростання споживчого попиту
- **Дефіцит повністю покривається надійними концесійними джерелами фінансування** від міжнародних партнерів, які по суті є інвестиціями в спільну європейську безпеку, що найбільш точно відображає характер цієї підтримки
- **Широкий базовий баланс залишається додатним з початку війни**, що підтверджує: фінансова та зовнішня стійкість країни залишаються високими

Бюджетні стимули економіки поволі зменшуватимуться та заміщуватимуться приватними

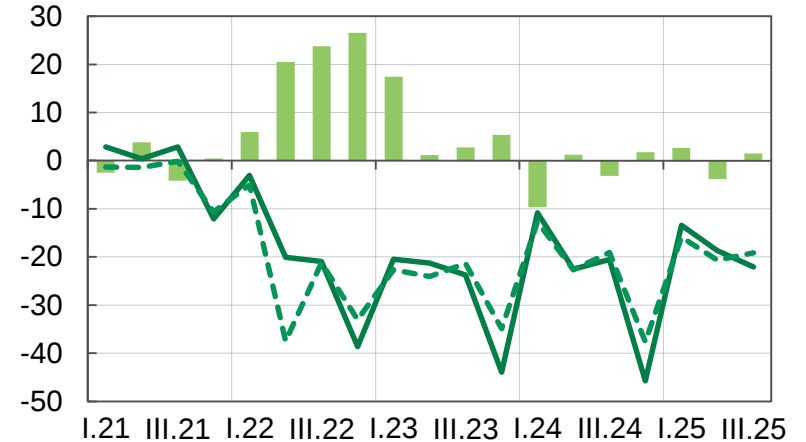
Дефіцит зведеного бюджету без грантів у доходах, % ВВП



Сірі стовпці – попередній прогноз.

Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Сальдо СЗДУ за різними вимірами*



Фіскальний імпульс
Циклічно скориговане первинне сальдо, % потенційного ВВП
Загальне сальдо без грантів, % ВВП
* Загальне сальдо – сальдо зведеного бюджету з урахуванням позичок ПФУ. Від'ємне значення означає м'яку політику

Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

- Бюджетні стимули забезпечуватимуть фундамент для подальшого зростання ВВП, проте зменшуватимуться в міру нормалізації безпекових умов
- Попри скорочення, дефіцит бюджету залишатиметься значним через потреби в забезпеченні обороноздатності, відновлення інфраструктури, а також дотримання соціальних зобов'язань держави. Це буде можливим передусім за рахунок **суттєвої міжнародної фінансової допомоги**

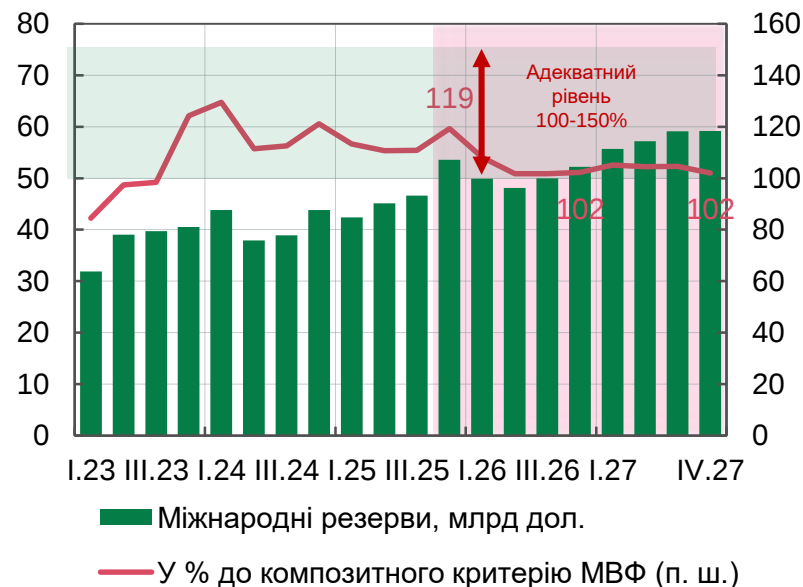
Дефіцит ПР фінансуватиметься за рахунок надійних джерел, а міжнародні резерви зберігатимуться на адекватному рівні

Широкий базовий баланс, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Валові міжнародні резерви, млрд дол.

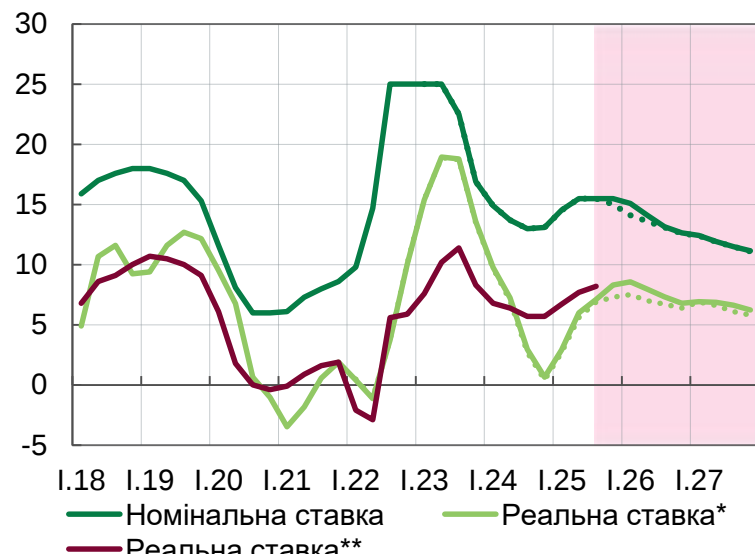


Джерело: розрахунки НБУ.

- У наступні роки очікується збереження стійкого й достатнього міжнародного фінансування, насамперед за рахунок репараційної позики на основі знерухомлених російських активів
- НБУ компенсуватиме структурний дефіцит іноземної валюти в приватному секторі, спрямовуючи в економіку кошти, отримані від міжнародних партнерів. Це сприятиме підтриманню стійкості валютного ринку, водночас дасть змогу утримувати резерви на адекватному рівні

Реальна процентна ставка й надалі залишатиметься відносно високою через необхідність стримування інфляційного тиску

Облікова ставка (сер. за квартал), %

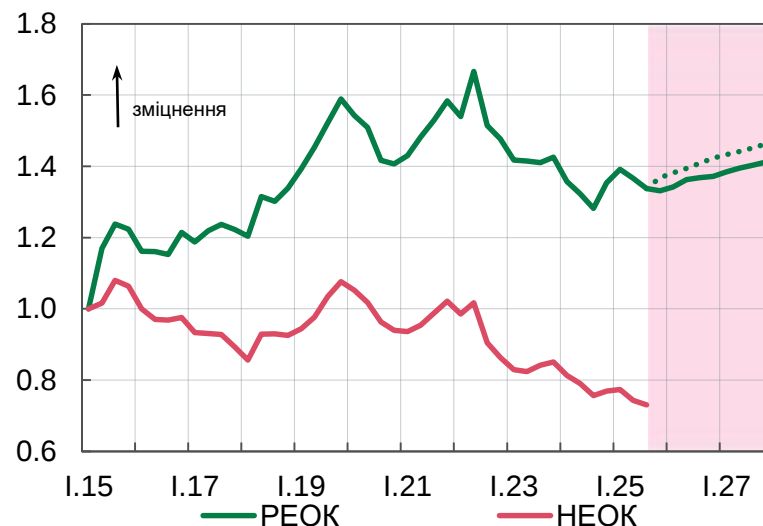


* Дефльована на модельні очікування (КПМ).

** Дефльована на очікування фінансових аналітиків.

Джерело: НБУ.

Індекси РЕОК та НЕОК гривні, I.2015 = 1



Джерело: МВФ, національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- **НБУ підтримуватиме належну жорсткість монетарних умов**, щоб зберегти стійкість валютного ринку і привабливість заощаджень у гривні та забезпечити стаке зниження інфляції до цілі 5% на горизонті політики
- **Зниження облікової ставки прогнозується з I кварталу 2026 року** з огляду на збереження високих інфляційних очікувань і посилення проінфляційних ризиків
- РЕОК гривні залишатиметься міцнішим, ніж у III кварталі 2024 року. А надалі **динаміка РЕОКу гривні сприятиме послабленню інфляційного тиску**

Ризики прогнозу

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