



Національний
банк України

Інфляційний звіт (січень 2025)

Київ

4 лютого 2025 року



Головне

- **Зростання інфляції до 12% у 2024 році перевищило попередній прогноз НБУ.** Ціновий тиск зберігатиметься й на початку 2025 року
- **Наприкінці року інфляція сповільниться до 8.4%, а у 2026 році – до цілі 5%.** Цьому сприятимуть заходи процентної й валютно-курсової політики НБУ, вищі врожаї, поліпшення ситуації в енергетиці, зниження фіскального дефіциту та помірний зовнішній ціновий тиск
- **Зростання економіки триває, хоча й залишається обмеженим через вплив війни.** У 2026–2027 роках очікується помірне пришвидшення економічного зростання – до близько 4%
- **Міжнародна підтримка буде достатньою для беземісійного фінансування дефіциту бюджету та підтримання стійкої ситуації на валютному ринку.** Обсяги міжнародних резервів коливатимуться на порівняно стабільному рівні – близько 40 млрд дол. у 2025–2027 роках
- **Підвищення облікової ставки** (на 0.5 в. п. у грудні та на 1 в. п. – у січні) спрямоване на забезпечення належного захисту гривневих заощаджень від інфляції та підтримку інтересу населення до гривневих активів
- **Оновлений прогноз передбачає подальше підвищення облікової ставки для стримування інфляційного тиску**

Макроекономічний прогноз НБУ*

Прогноз	2024**	2025	2026	2027
Реальний ВВП, зміна у %	3.4 (4.0)	3.6 (4.3)	4.0 (4.6)	4.2
ІСЦ, зміна у %	12.0 (9.7)	8.4 (6.9)	5.0 (5.0)	5.0
Сальдо поточного рахунку, млрд. дол.	-14.6 (-16.3)	2.6 (-27.9)	-28.3 (-28.4)	-27.9
Міжнародні резерви, млрд дол.	43.8 (43.6)	40.5 (41.0)	38.5 (34.7)	40.2
Дефіцит зведеного бюджету, % ВВП ***	23.7 (23.3)	19.3 (19.6)	11.9 (12.4)	7.0
Припущення	2024**	2025	2026	2027
Офіційне фінансування, млрд дол.	41.9 (41.5)	38.4 (38.4)	25 (25.0)	15
Урожай зернових та зернобобових, млн т	55.2 (55.2)	60.1 (57.9)	62.3 (61.7)	64.9
Міграція (чиста), млн осіб	-0.5 (-0.5)	-0.2 (-0.2)	0.2 (0.2)	0.5
Реальний ВВП країн - ОТП, %	1.9 (2.3)	2.5 (2.8)	2.6 (2.7)	2.7
ІСЦ в країнах - ОТП, %	5.1 (5.8)	3.4 (3.9)	2.7 (2.7)	2.5

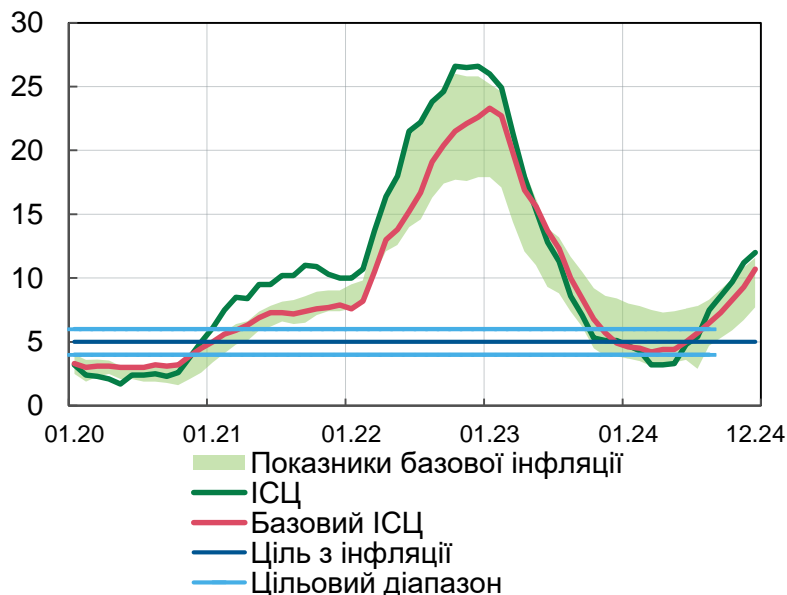
* у дужках попередній прогноз (жовтень 2024), кольором позначено **зниження/підвищення**

** факт/оцінка

*** без урахування грантів у доходах

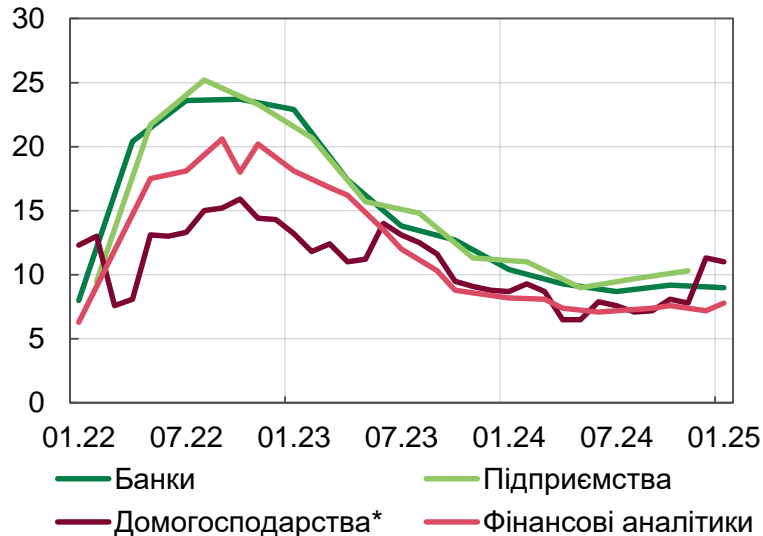
У 2024 році інфляція пришвидшилася до 12%, що перевищило попередній прогноз (9.7% у жовтні 2024 року)

Інфляція* та інфляційна ціль, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



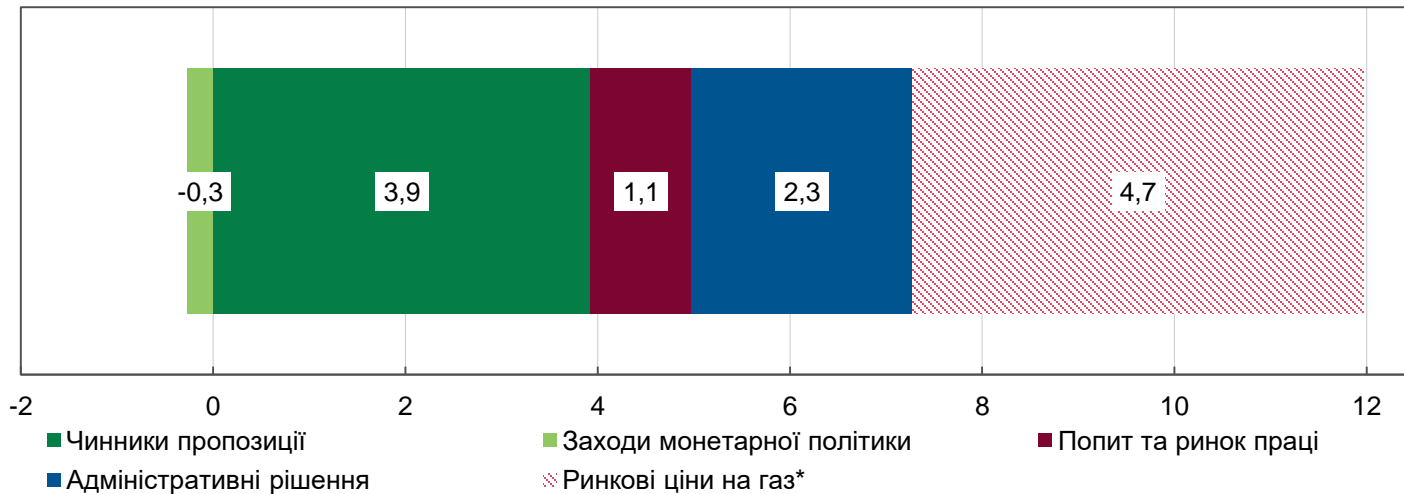
* З березня 2023 р. метод опитування домогосподарств змінено з віч-на-віч на телефонні інтерв'ю.

Джерело: НБУ, Info Sapiens.

- **Високі темпи зростання споживчих цін значною мірою визначалися тимчасовими чинниками** (передусім ефекти гірших минулорічних урожаїв)
- **Водночас посилювався й фундаментальний ціновий тиск.** Про це свідчить подальше пришвидшення базової інфляції (через зростання витрат бізнесу на сировину, матеріали й електроенергію, підвищення зарплат, а також курсові ефекти внаслідок послаблення гривні до долара у попередні періоди)
- **Перехід інфляції на двознакові рівні негативно позначається на інфляційних очікуваннях населення та бізнесу**

Вставка. Чинники, що зумовили відхилення інфляції від цілі у 2024 році

Декомпозиція відхилення інфляції від цілі в грудні 2024 року, в. п.

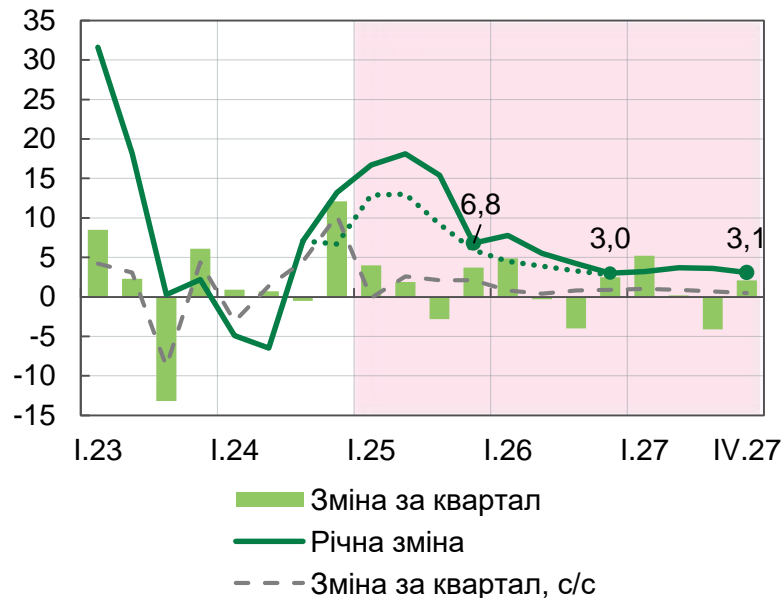


* Різниця між ринково обґрунтованими цінами на газ і тарифами для населення була компенсована мораторієм на підвищення тарифів на послуги ЖКГ. Даний фактор не був реалізований, на графіку представлено оцінку потенційного впливу.
Джерело: розрахунки НБУ.

- **Шоки пропозиції.** Зниження врожайності с/г культур, наближення цін на продукти до рівня світових через налагодження експортної логістики, витрати підприємств на розбудову автономного енергозабезпечення та імпорту е/е
- **Попит та ринок праці.** Попит поживався внаслідок м'якої фіскальної політики, а диспропорції на ринку праці визначали швидке зростання заробітних плат
- **Адміністративні рішення.** Підвищення вартості е/е для населення та акцизів на пальне. Тютюнові вироби дорожчали під впливом боротьби з тіньовою продукцією та девальвації в попередні періоди
- **Дезінфляційним чинником залишалися заходи монетарної політики**

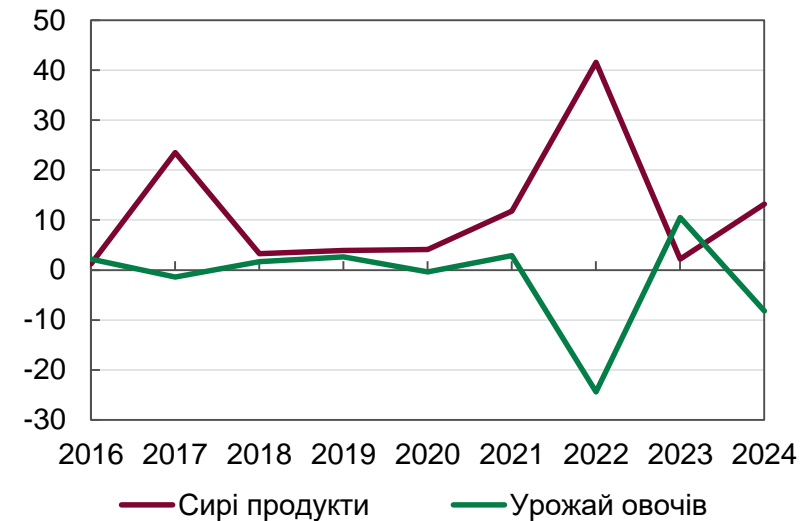
Продовольча інфляція суттєво сповільниться в другому півріччі завдяки очікуваному нарощуванню врожаїв

Ціни на сири продовольчі товари, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Урожай овочів* та ціни на сири продовольчі товари %

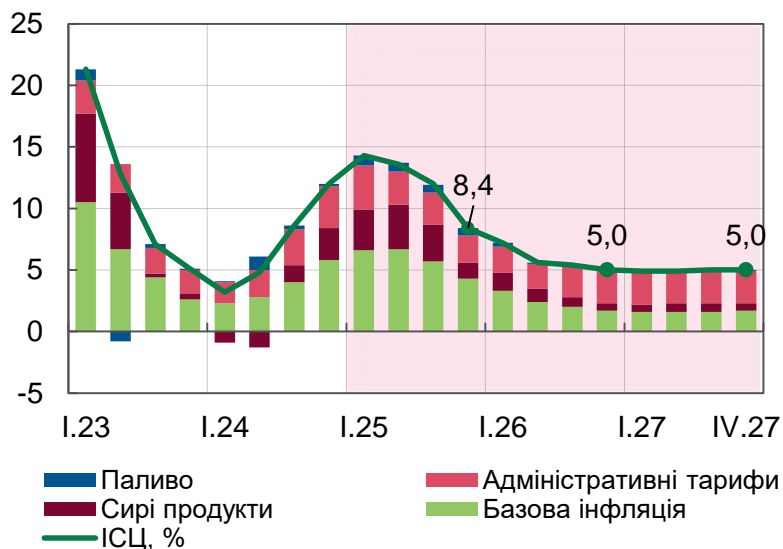


* урожай у 2024 році за оцінками НБУ.
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- Урожай ґрунтових овочів та картоплі 2024 року через вплив погодних умов виявився нижчим як порівняно з минулим роком, так і з оцінками НБУ
- Тож продовольча інфляція стрімко зросла в IV кварталі 2024 року
- З надходженням нових урожаїв влітку інфляція сирих продуктів почне стрімко сповільнюватися

Завдяки вичерпанню тимчасових чинників та заходам політики НБУ інфляція сповільниться до 8.4% у 2025 та до цілі 5% - у 2026

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Базовий ІСЦ, % р/р

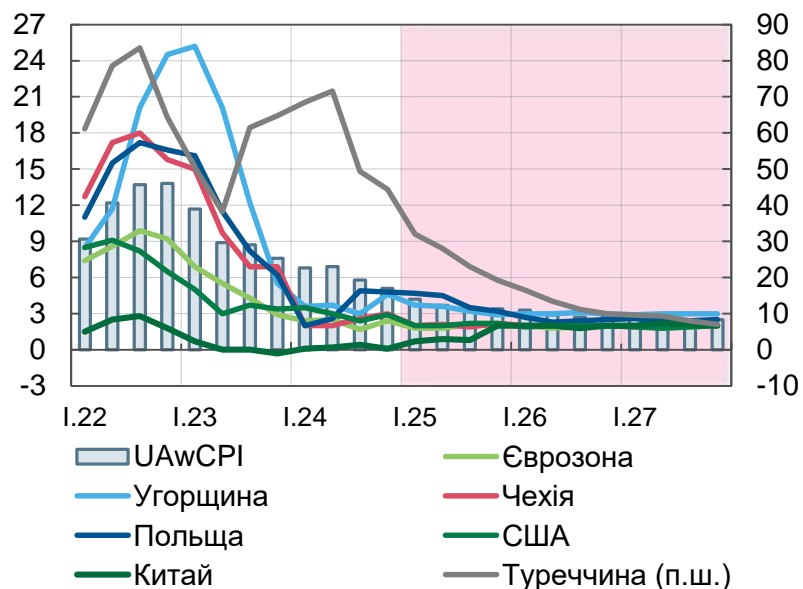


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

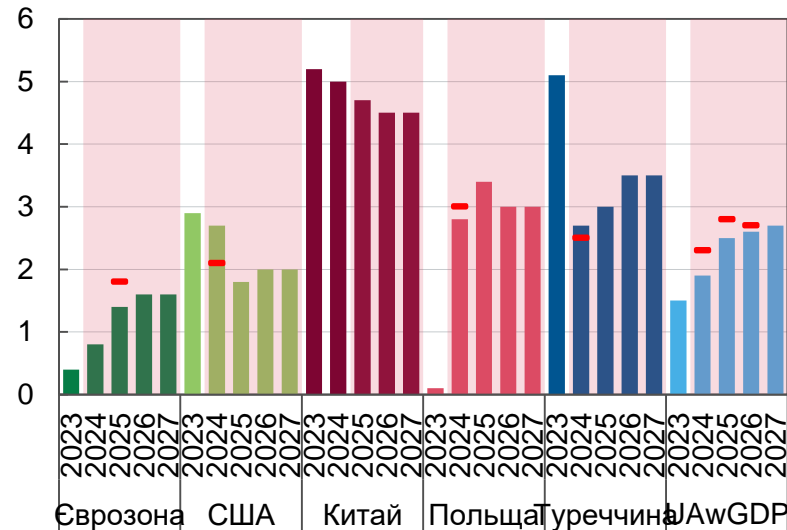
- У перші місяці 2025 року інфляція, вірогідно, надалі зростатиме через вплив як тимчасових чинників, зокрема ефектів нижчих минулорічних урожаїв, так і фундаментальних, передусім тиску з боку виробничих витрат бізнесу
- Наприкінці року інфляція сповільниться до 8.4%, а у 2026 році – до 5%. Цьому сприятимуть заходи політики НБУ, вищі врожаї, поліпшення ситуації в енергетиці, зниження фіскального дефіциту та помірний зовнішній ціновий тиск
- Базова інфляція також знижуватиметься, зокрема під впливом заходів монетарної політики

Інфляція країн – ОТП зберігатиметься помірною, що обмежуватиме й внутрішній ціновий тиск

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



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



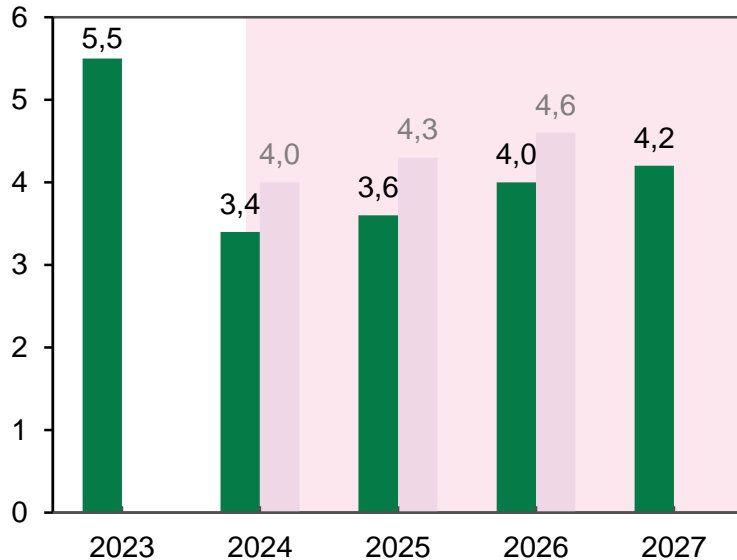
Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Джерело: Національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- **Інфляційний тиск зберігатиметься помірним:** з одного боку триватиме поступове відновлення споживчого попиту, з іншого, – вичерпаються ефекти більшості шоків пропозиції
- **Українську економіку підтримуватиме подальше поживлення зовнішнього попиту,** хоча імпульс від нього буде меншим, ніж очікувалося
- **Умови торгівлі для України поліпшуватимуться,** хоча зростають ризики посилення геополітичної поляризації країн і, відповідно, фрагментації світової торгівлі, що обмежуватиме зовнішній попит на українську продукцію

Зростання економіки триває, хоча й залишається обмеженим через вплив війни

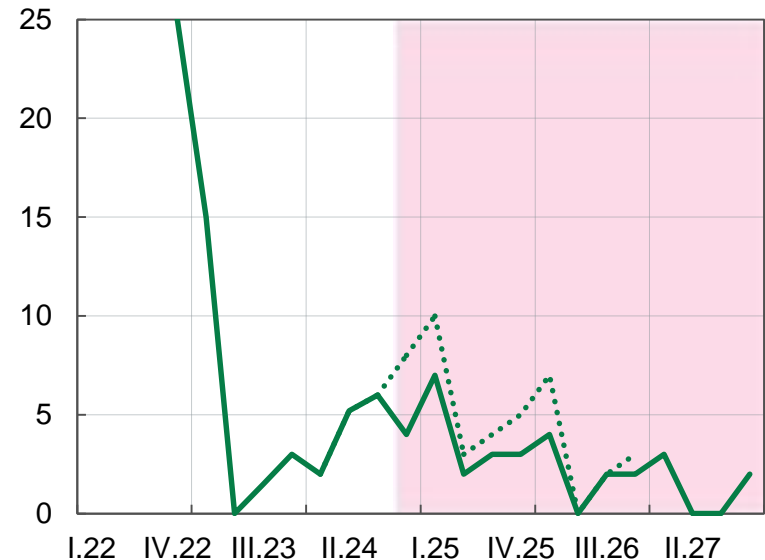
Реальний ВВП, %



сірі стовпчики - попередній прогноз

Джерело: НБУ.

Дефіцит е/е, %



Джерело: оцінки НБУ.

- **НБУ знизив прогноз зростання реального ВВП на 2025 рік – до 3.6%** ураховуючи безпекові ризики та складну ситуацію на ринку праці
- **Надалі очікується помірно пришвидшення економічного зростання – до близько 4%.** Відновленню сприятимуть інвестиції в енергетичні та виробничі потужності, збереження доволі м'якої фіскальної політики та зростання приватного споживання на тлі збільшення доходів населення
- **Дефіцит е/е зберігатиметься з огляду на суттєві руйнування енергосистеми**

Оновлені оцінки демонструють незначний розрив ВВП у 2024 році, який вже не є дезінфляційним чинником

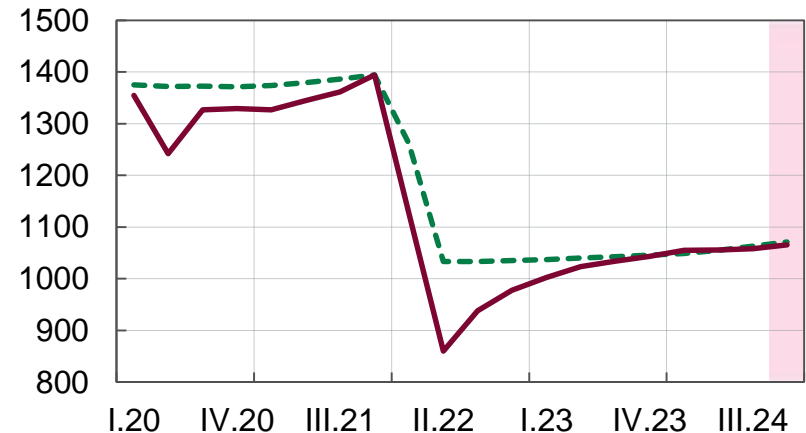
Індикатори завантаження виробничих потужностей



— Частка підприємств, що працюють майже на повну потужність, % (опитування НБУ)

— Завантаженість виробничих потужностей промислових підприємств, % (опитування ДССУ)

Реальний та потенційний ВВП, с/с, у постійних цінах 2021 року (млрд грн)



--- Потенційний ВВП — Реальний ВВП

- Опитування підприємств свідчать про високу завантаженість виробничих потужностей економіки починаючи з кінця 2023 року
- Згідно з оновленими оцінками, ВВП перебуває близько свого потенційного рівня (нульовий розрив ВВП). Попередні оцінки (жовтень 2024) передбачали ВВП нижчим потенційного (від'ємний розрив)
- Прогнозовані темпи зростання ВВП будуть близькими до потенційних, які обмежуються нестачею робочої сили та інвестицій у виробничий капітал

Експорт стримуватиметься обмеженими виробничими потужностями та відновленням внутрішнього споживання

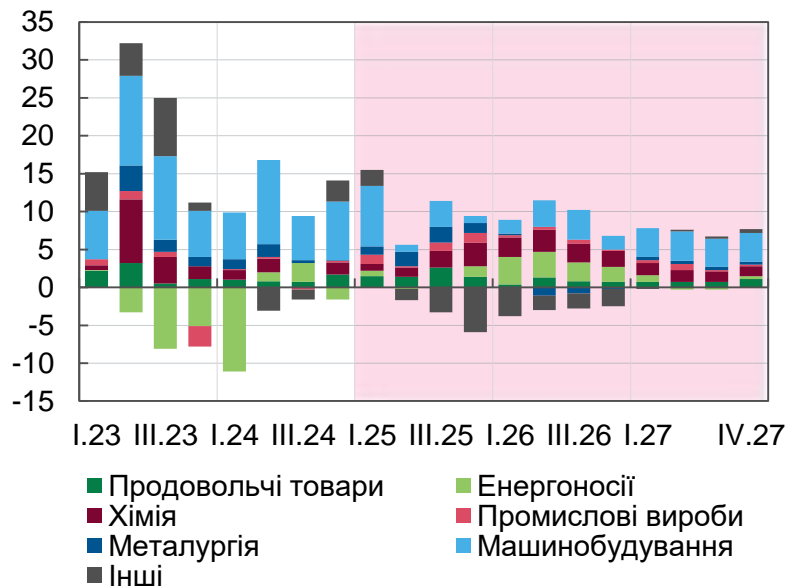
Внески в річну зміну фізичних обсягів експорту окремих товарів, в. п.



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

- **У 2025 році очікується зниження фізичних обсягів експорту (номінальні зростатимуть за рахунок цін)** через низькі запаси минулорічних урожаїв кукурудзи й соняшника та призупинення роботи шахт у Покровську. Із 2026 року поступове поліпшення економічної активності в Європі сприятиме нарощуванню фізичних обсягів експорту товарів
- **Зберігатиметься високий попит на імпорт** на тлі значної потреби сектору оборони, а також подальшого відновлення інфраструктури та виробничих потужностей. Значні видатки бюджету підтримуватимуть зростання споживчого імпорту

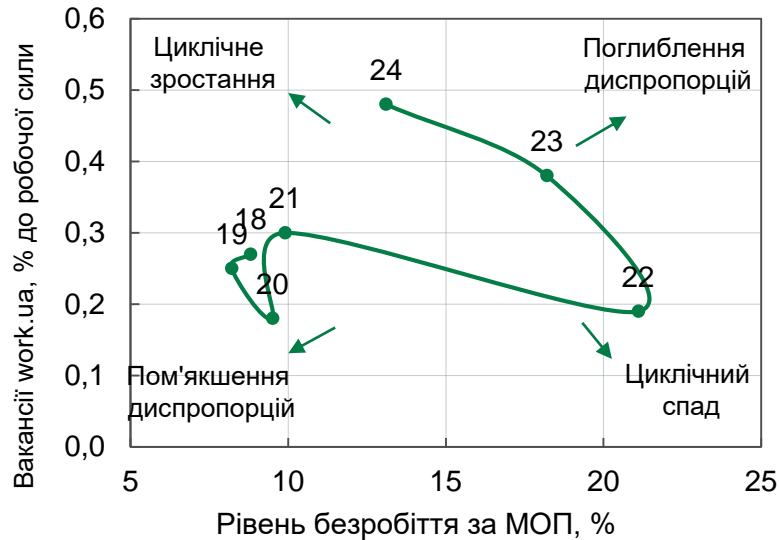
Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

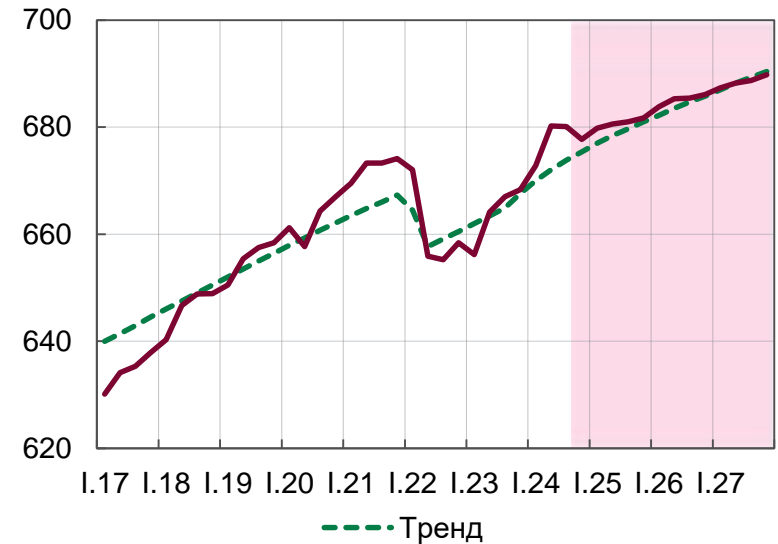
Дефіцит робочої сили залишатиметься значним та обмежуватиме відновлення економіки

Крива Беверіджа



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Реальна зарплата, рівень (логарифми)

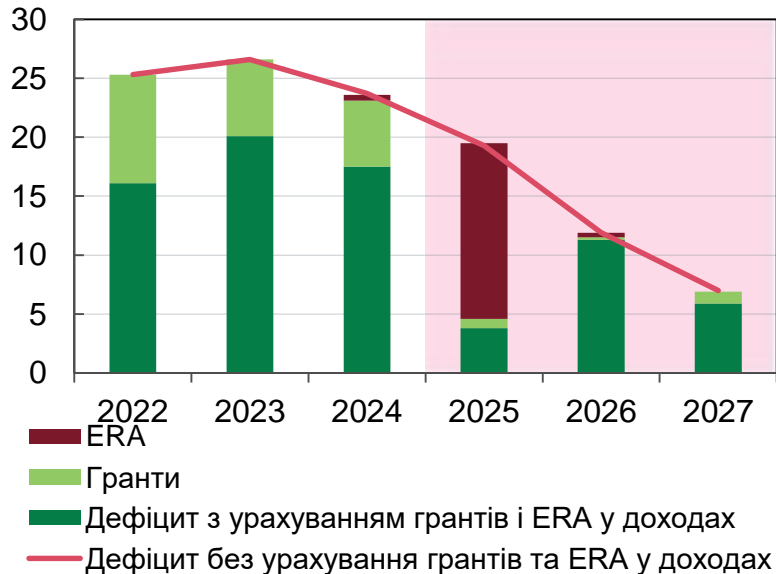


Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

- **Дефіцит кадрів стимулював подальше зростання оплати праці.** У III кв. 2024 року реальні зарплати перевищили довоєнні рівні в більшості видів економічної діяльності. Попит на кваліфікованих працівників зберігатиметься підвищеним, що визначатиме подальше зростання з/п у приватному секторі
- **Під впливом зростання попиту на робочу силу безробіття поступово зменшуватиметься,** але все ще залишатиметься вищим за рівень до повномасштабного вторгнення. Диспропорції на ринку праці зберігатимуться насамперед через обмежену пропозицію робочої сили відповідної кваліфікації

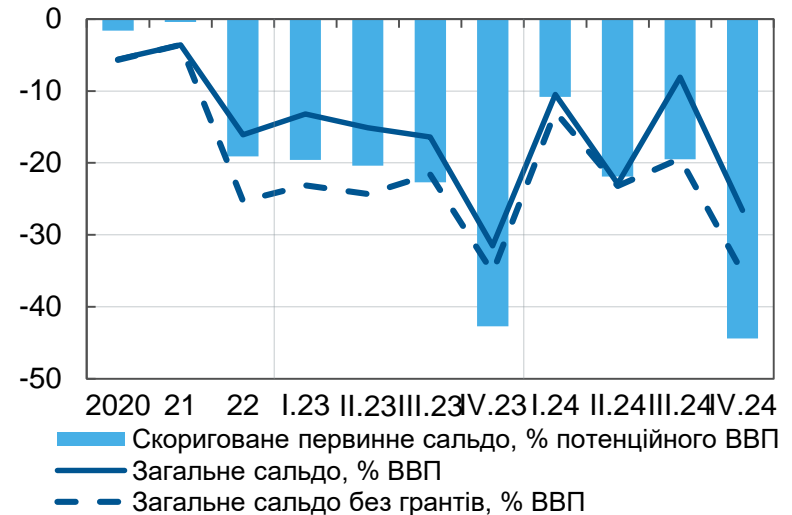
Дефіцит бюджету поступово скорочуватиметься (з 19.3% ВВП у 2025 році до 7% ВВП у 2027 році)

Дефіцит зведеного бюджету, % ВВП



Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Сальдо СЗДУ за різними вимірами*



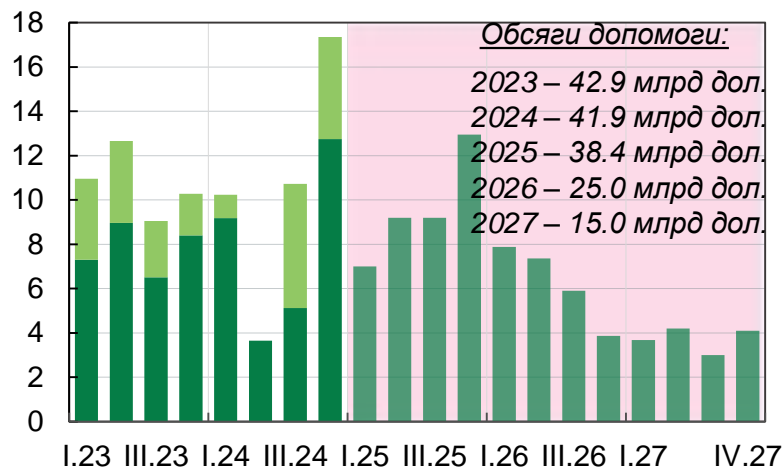
* Загальне сальдо – сальдо зведеного бюджету з урахуванням позичок ПФУ. Від'ємне значення означає м'яку політику

Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

- **М'яка фіскальна політика суттєво підживлювала сукупний попит.** Збільшення видатків було підтримане заходами з мобілізації бюджетних доходів та активним залученням ресурсів з внутрішнього боргового ринку
- **Міжнародна підтримка буде достатньою для беземісійного фінансування дефіциту бюджету**
- **Поступове зменшення бюджетних стимулів компенсуватиметься зростанням ролі приватного сектору у економічному зростанні**

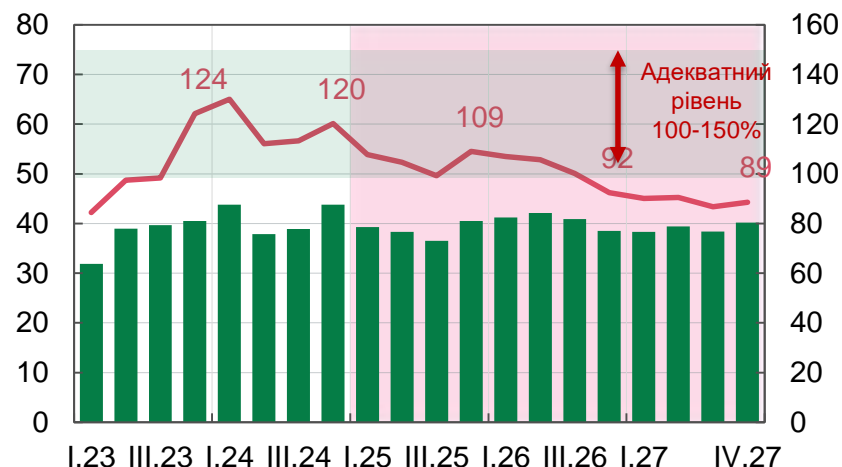
Значні обсяги зовнішньої підтримки та високий рівень резервів дадуть змогу забезпечувати стійкість валютного ринку

Міжнародна фінансова допомога, млрд дол.



■ Позики та гарантії ■ Гранти ■ Гранти та позики

Валові міжнародні резерви, млрд дол.



■ Міжнародні резерви, млрд дол.
— У % до композитного критерію МВФ (п. ш.)

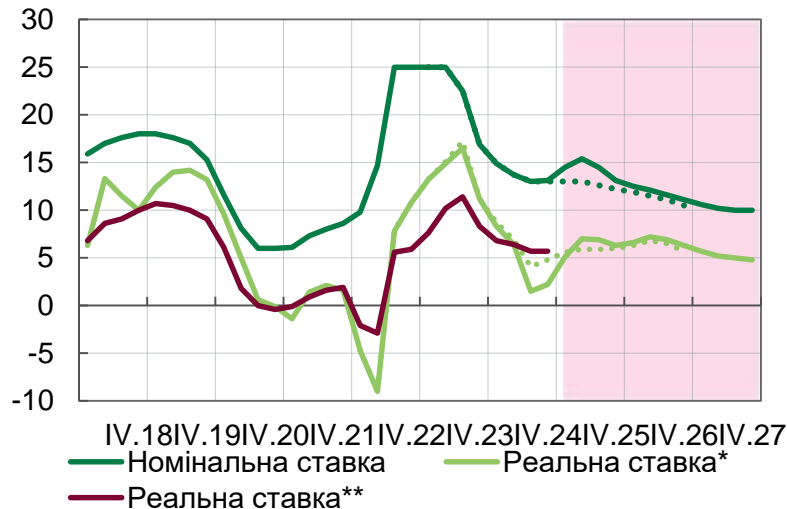
Джерело: НБУ, МФУ, дані з відкритих джерел, припущення НБУ.

Джерело: розрахунки НБУ.

- **Ураховуючи очікувані обсяги міжнародної фінансової допомоги, зберігатиметься спроможність НБУ компенсувати структурний дефіцит валюти** в приватному секторі та згладжувати надмірні курсові коливання
- **Потреба у валютних інтервенціях НБУ поступово знижуватиметься.** Однак на тлі фіскальної консолідації скорочуватиметься й міжнародна фінансова допомога, а обсяги погашення зовнішніх боргів зростатимуть. Під дією цих чинників обсяги міжнародних резервів коливатимуться на порівняно стабільному рівні – близько 40 млрд дол. у 2025–2027 роках

Оновлений макропрогноз НБУ передбачає подальше підвищення облікової ставки для стримування інфляції

Облікова ставка (сер. за квартал), %

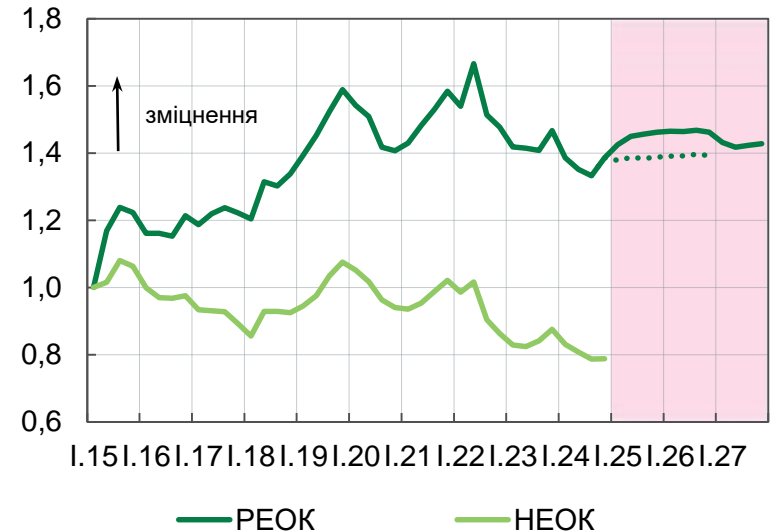


* Дефльована на модельні очікування (КПМ).

** Дефльована на очікування фінансових аналітиків.

Джерело: НБУ.

Індекси РЕОК та НЕОК гривні, І.2015 = 1



Джерело: МВФ, національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

- **Підвищення реальної ставки сприятиме поліпшенню очікувань**, а також перерозподілу фінансових потоків зі споживання та купівлі валюти на користь заощаджень у нац. валюті, що послабить тиск на курс та міжнародні резерви
- **Ключова ставка залишатиметься додатною (5-7%) у реальному вимірі** (нейтральний рівень реальної ставки у 2016-2019 рр. оцінювався в 3-4%), що в поточних умовах (високих ризиків) не є надмірним
- **РЕОК гривні залишатиметься відносно міцним** (зокрема, завдяки міцному курсу гривні до євро), що зумовлюватиме збереження достатньо жорстких реальних монетарних умов

Ризики прогнозу

		Ймовірність настання ризику		
		Низька <15%	Середня 15%–25%	Висока 25%–50%
Ступінь впливу на базовий сценарій	Слабкий			
	Помірний	<p>Швидке відновлення пошкодженої інфраструктури</p> <p>Пришвидщення євроінтеграційних Процесів</p>	<p>Посилена негативних міграційних тенденцій</p> <p>Підвищення податків</p>	<p>Посилення геополітичної поляризації країн і, відповідно, фрагментації світової торгівлі</p>
	Сильний	<p>Швидка реалізація масштабного плану відбудови України</p> <p>Швидше закінчення активних бойових дій</p>	<p>Зміна ритмічності міжнародної допомоги</p> <p>Посилення фінансової підтримки партнерів</p>	<p>Ескалація бойових дій, подальші руйнування виробничих потужностей</p> <p>Більший дефіцит є/є через подальші пошкодження енергетичної інфраструктури</p> <p>Виникнення додаткових бюджетних потреб</p>