

Інфляційний звіт

жовтень 2025 року



Попри виклики широкомасштабної війни, НБУ залишається відданим мандату із забезпечення цінової та фінансової стабільності як запоруки стійкого відновлення економіки. На поточному етапі досягнення цінової стабільності відбувається на основі режиму гнучкого інфляційного таргетування та забезпечується узгодженою комбінацією інструментів процентної та валютно-курсової політики, а також валютних обмежень відповідно до [Основних засад грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу](#) та [Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування](#).

Так, монетарна політика спрямовується на приведення інфляції, яка вимірюється індексом споживчих цін у річному вимірі, до цілі 5% на належному горизонті політики, що не перевищує трьох років. Гнучкість, притаманна поточному монетарному режиму, допускає відхилення інфляції в окремі періоди від кількісної цілі 5% під дією внутрішніх і зовнішніх чинників. Такий підхід, з одного боку, сприяє адаптації української економіки до шоків і підтримує її відновлення, а з іншого, – дає змогу зберігати контроль над інфляційними очікуваннями, попри значний рівень невизначеності, зокрема геополітичної, через стрімку політичну поляризацію країн та активізацію деглобалізації.

НБУ докладає зусиль для посилення дієвості каналів монетарної трансмісії й подальшого відновлення ефективності виконання ключовою (обліковою) ставкою її ролі основного монетарного інструменту. Динаміка облікової ставки й коригування операційного дизайну процентної політики враховують істотні зміни в балансі ризиків і передусім спрямовуються на підтримання стійкості валютного ринку, збереження контрольованості інфляційних очікувань та забезпечення цінової стабільності.

Режим керованої гнучкості передбачає зміни обмінного курсу як у бік посилення, так і послаблення залежно від змін ринкової кон'юнктури. Для забезпечення гнучкості в обидва боки НБУ компенсує структурний дефіцит іноземної валюти в приватному секторі, спрямовуючи в економіку надлишок валюти з державного сектору (отриманої здебільшого як міжнародна допомога). У поєднанні зі згладжуванням надмірної волатильності обмінного курсу це сприяє утриманню інфляційних і курсових очікувань під контролем, збереженню довіри до гривні та приведенню інфляції до цілі 5%. Водночас курсова гнучкість дає змогу посилити стійкість української економіки і валютного ринку до внутрішніх та зовнішніх шоків, зменшує ризик накопичення зовнішньоторговельних дисбалансів.

Усвідомлюючи нагальність мінімізації викривлень на валютному ринку, необхідність поліпшення умов ведення бізнес-діяльності в Україні та виходу вітчизняного бізнесу на нові ринки, підтримки відновлення економіки та сприяння припливу нових інвестицій в Україну, НБУ в міру формування належних передумов здійснює поступове пом'якшення валютних обмежень.

НБУ має намір використовувати гнучке інфляційне таргетування до нормалізації функціонування економіки та відновлення повноцінного формату інфляційного таргетування з плаваючим обмінним курсом.

Аналіз у поточному Інфляційному звіті (жовтень 2025 року) ґрунтується на наявних даних на дату його підготовки, тому період аналізу для окремих індикаторів може бути різним. Остання дата оновлення даних за більшістю показників у цьому звіті – 22 жовтня 2025 року, формування прогнозних припущень також було завершено 22 жовтня 2025 року. Інфляційний звіт містить прогноз економічного розвитку країни у 2025–2027 роках, підготовлений Департаментом монетарної політики та економічного аналізу та 23 жовтня 2025 року схвалений на засіданні Правління НБУ з питань монетарної політики¹.

Рішення щодо облікової ставки та інших монетарних інструментів ухвалюються Правлінням НБУ відповідно [до опублікованого заздалегідь графіка](#). На засіданнях у січні, квітні, липні та жовтні рішення ухвалюються на підставі нового макроекономічного прогнозу. На інших чотирьох засіданнях (у березні, червні, вересні та грудні) – за результатами оцінки ризиків та невизначеності з урахуванням нової інформації про внутрішні та зовнішньоекономічні події, яка з'явилася після останнього прогнозу. Рішення оголошуються на пресбрифінгу о 14.00 після відповідного засідання Правління НБУ з питань монетарної політики. Одночасно публікується пресреліз, де відображається консенсусна позиція Правління НБУ щодо ухвалених рішень. Підсумки дискусії членів Комітету з монетарної політики публікуються на 11-й день після ухвалення рішення. Вони містять знеособлені позиції всіх членів КМП щодо оптимальних монетарних рішень, у тому числі альтернативні до ухваленого рішення думки та відповідну аргументацію.

Із попередніми випусками Інфляційного звіту, презентаціями до них, прогнозом основних макроекономічних показників, даними таблиць і графіків можна ознайомитися за [посиланням](#).

¹ Рішення Правління Національного банку України від 23 жовтня 2025 року №-384рш "Про схвалення Інфляційного звіту".

Зміст

Головне	4
Розділ 1. Інфляційний розвиток	7
Вставка 1. Регіональні особливості інфляції в Україні	14
Розділ 2. Економічний розвиток	17
Розділ 3. Монетарні умови та фінансові ринки	25
Вставка 2. Сальдо поточного рахунку у 2025 році: чому НБУ не боїться мінуса	34
Розділ 4. Зовнішні припущення	38
Розділ 5. Ризики прогнозу	45
Таблиця 1. Макроекономічний прогноз (жовтень 2025)	49
Таблиця 2. Чинники перегляду прогнозу	50
Таблиця 3. Припущення прогнозу	51
Абревіатури та скорочення	52

Головне

Базовий сценарій макроекономічного прогнозу НБУ ґрунтується на припущеннях про подальше проведення виважених монетарної та фінансової політик, спрямованих на забезпечення макрофінансової стабільності, послідовне проведення реформ для реалізації євроінтеграційних прагнень і, відповідно, виконання Україною зобов'язань за програмами співпраці з міжнародними партнерами, які надалі надаватимуть фінансову підтримку в необхідних обсягах. НБУ припускає поступову нормалізацію умов для функціонування економіки на прогнозному горизонті. Це полягатиме в збільшенні можливостей для інвестиційної та господарської діяльності, поступовому поверненні вимушених мігрантів. Базовий сценарій урахує наслідки зростання інтенсивності обстрілів і руйнувань, спричинених російською агресією, а також збільшення видатків на оборону у 2025 році порівняно з попередніми оцінками.

Інфляція знижується, однак фундаментальний ціновий тиск залишається стійким, а очікування не демонструють ознак сталого поліпшення

Споживча інфляція сповільнилася до 11.9% р/р у вересні. За оцінками НБУ, така тенденція тривала й у жовтні. Хоча темпи зростання споживчих цін сповільнилися з випередженням липневого прогнозу НБУ, це передусім зумовлювалося розширенням пропозиції овочів завдяки ліпшим, ніж торік, урожаям.

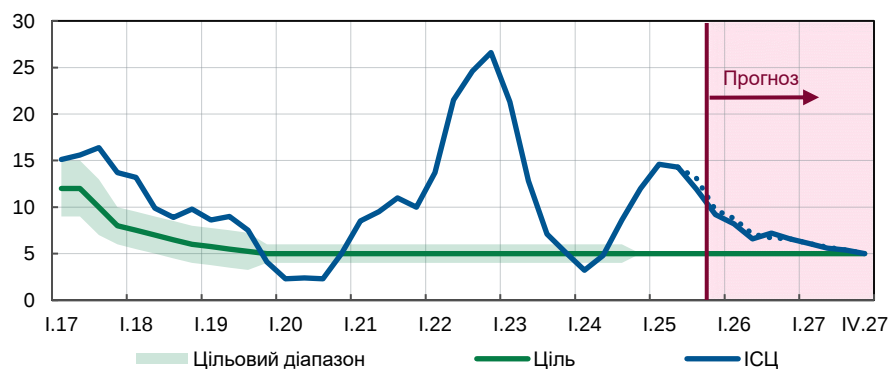
Натомість базова інфляція знижувалася помірнішим темпом (до 11.0% р/р у вересні). Фундаментальний ціновий тиск залишався стійким, зокрема через збереження високих витрат бізнесу на оплату праці та енергоресурси. У результаті темпи зростання цін на низку компонентів базової інфляції знижувалися повільно (оброблені продукти харчування) або не знижувалися взагалі (послуги).

Інфляційні очікування більшості груп респондентів протягом останнього кварталу не поліпшилися (за винятком банків). Хоча очікування фінансових аналітиків були відносно близькими до прогнозів НБУ, очікування інших груп респондентів залишилися підвищеними. Увага домогосподарств до теми інфляції зросла, про що свідчила статистика пошукових запитів в інтернеті.

Монетарна політика НБУ спрямована на зниження інфляції до цілі 5% на горизонті політики

Сповільненню інфляції сприятимуть перенесення на споживчі ціни ефектів від цьогорічних врожаїв овочів і зернових, подальше нарощування врожаїв, яке припускається прогнозом НБУ, та заходи монетарної політики, спрямовані на підтримання інтересу до гривневих активів і стійкості валютного ринку. На прогнозному горизонті також очікується часткове зменшення дисбалансів на ринку праці, яке позначиться на сповільненні темпів зростання реальних зарплат і, відповідно, послабленні тиску на витрати підприємств.

Графік 1². Зміна ІСЦ (станом на кінець періоду, % р/р) та інфляційні цілі



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

² Якщо не позначено інше – пунктирна лінія на графіках означає попередній прогноз.

Водночас сповільнення інфляції стримуватимуть додаткові витрати підприємств на забезпечення безперебійної роботи в умовах енергодефіциту та високі темпи підвищення адміністративно регульованих цін. За прогнозом НБУ, інфляція знизиться до 9.2% у 2025 році, до 6.6% у 2026 році та до цілі 5% наприкінці 2027 року.

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

У III кварталі 2025 року зростання економіки, за оцінками НБУ, поживалося завдяки активізації жнив ранніх культур, стійкому споживчому попиту та ліпшій ситуації в енергосекторі, яка зберігалася до кінця вересня. Очікуване збільшення бюджетних стимулів наприкінці року підтримає подальше відновлення. Проте енергодефіцит, зумовлений останніми руйнуваннями інфраструктури та газодобувних потужностей, разом зі збереженням дефіциту робочої сили суттєво обмежуватимуть ділову активність. З огляду на це НБУ переглянув прогноз зростання економіки у 2025 році до 1.9%.

У наступні роки очікується помірне пришвидшення економічного зростання за рахунок нарощування врожаїв та збільшення інвестицій у проєкти відбудови та оборонний комплекс. Позитивний вплив на інвестиційну активність матиме також подальша євроінтеграція України та поступове повернення економіки до нормальних умов функціонування, що, зокрема, відобразатиметься у стабілізації ситуації в енергосекторі та розвороті негативної міграційної динаміки. Ураховуючи зазначені чинники, НБУ прогнозує зростання реального ВВП України на 2% у 2026 році та на 2.8% у 2027 році.

Обсяги міжнародної допомоги залишаються достатніми для беземісійного фінансування дефіциту бюджету та підтримання адекватного рівня міжнародних резервів

Міжнародна підтримка України зберігається. У серпні – жовтні отримано понад 13 млрд дол. США зовнішнього фінансування. До кінця року очікується надходження ще майже 15 млрд дол. США.

До оновленого прогнозу НБУ закладене припущення про збереження в наступні роки стійкого й достатнього міжнародного фінансування, насамперед за рахунок репараційної позики на основі знерухомлених російських активів. Це дасть змогу і надалі фінансувати бюджетний дефіцит з неемісійних джерел та зберігати міжнародні резерви на адекватному рівні, достатньому для підтримання стійкості валютного ринку.

Поточний рівень монетарних умов є достатнім для підтримання попиту на гривневі активи та не створює перешкод для розвитку кредитування

З моменту попереднього засідання ставки за строковими гривневими депозитами та ОВДП залишалися відносно незмінними, тоді як інфляційні очікування населення маржинально погіршилися, зокрема на тлі ускладнення безпекової ситуації. У результаті обсяги строкових заощаджень у гривні надалі збільшувалися, хоч і нижчими темпами.

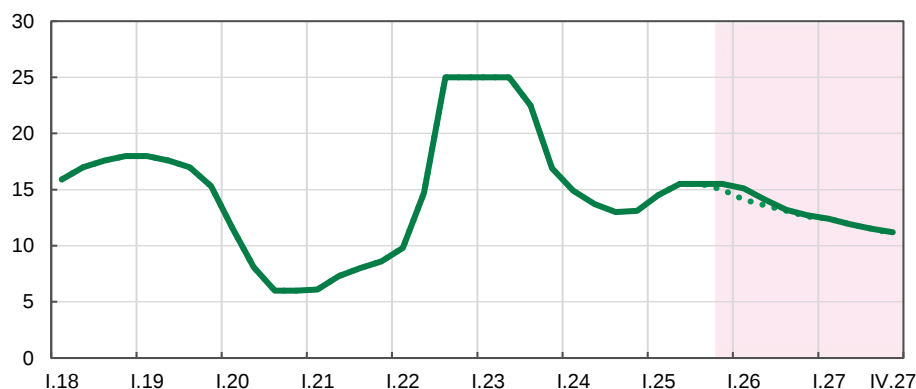
Натомість обсяги гривневих кредитів бізнесу та населенню надалі зростали високими темпами: більше 30% у річному вимірі. Крім того, як свідчать опитування, банки відзначають зростання попиту бізнесу на кредити та послаблення кредитних стандартів як у попередні місяці, так і на наступний квартал.

НБУ й надалі підтримуватиме відносно жорсткі монетарні умови, щоб зберегти стійкість валютного ринку і привабливість заощаджень у гривні та забезпечити стаке зниження інфляції до цілі 5% на горизонті політики

Ураховуючи посилення проінфляційних ризиків, збереження облікової ставки на незмінному рівні (15.5%) за поточних умов є доцільним. Це дасть змогу підтримати попит на гривневі інструменти для заощаджень, зберегти контрольованість інфляційних очікувань та стійкість валютного ринку, що важливо для досягнення цінової стабільності.

Базовий сценарій жовтневого макропрогнозу НБУ передбачає, що зниження облікової ставки розпочнеться в I кварталі 2026 року. У разі реалізації та/або посилення ризиків для цінової динаміки, зокрема суттєвішого фундаментального інфляційного тиску, НБУ буде готовий відтермінувати зниження облікової ставки. Натомість послаблення проінфляційних ризиків стане сигналом для переходу до циклу пом'якшення процентної політики.

Графік 2. Облікова ставка НБУ, середня, %



Джерело: розрахунки НБУ.

Перебіг повномасштабної війни та недостатність міжнародного фінансування є основними ризиками для інфляційної динаміки та економічного розвитку

Війна триває. Упродовж останніх місяців зросла інтенсивність обстрілів та руйнувань енергетичної інфраструктури, логістики та виробництва. Це вже знайшло відображення в перегляді прогнозних показників та посилило ризики більшого тиску на ціни й подальшого зниження економічного потенціалу.

Підвищилися також інші ризики, пов'язані з війною, зокрема:

- виникнення додаткових бюджетних видатків на підтримання обороноздатності й відбудову;
- недостатність та/або неритмічність зовнішнього фінансування в наступні роки;
- поглиблення негативних міграційних тенденцій та розширення дефіциту робочої сили на внутрішньому ринку праці, передусім через збереження високих безпекових ризиків.

Крім того, актуальним залишається ризик менш сприятливих зовнішніх умов та/або підвищеної волатильності на глобальних товарних і фінансових ринках на тлі посилення геополітичної невизначеності та деглобалізації.

Водночас зберігається ймовірність реалізації низки позитивних сценаріїв. Вони пов'язані передусім із посиленням військової та фінансової підтримки партнерів і зусиль міжнародної спільноти із забезпечення справедливого й тривалого миру для України.

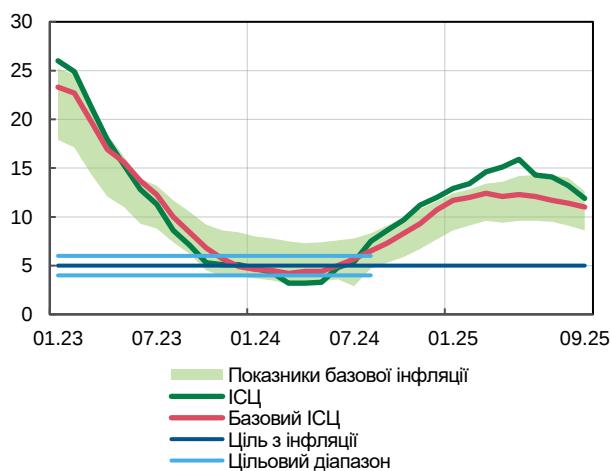
Розділ 1. Інфляційний розвиток

- Упродовж останніх місяців споживча інфляція знижувалася. Хоча темпи зростання споживчих цін сповільнювалися з випередженням липневого прогнозу НБУ, це передусім зумовлювалося розширенням пропозиції овочів завдяки ліпшим, ніж торік, урожаям. Натомість фундаментальний ціновий тиск залишався стійким, зокрема через збереження високих витрат бізнесу на оплату праці та енергоресурси.
- Інфляція знижуватиметься й надалі (до 9.2% у 2025 році та 6.6% у 2026 році) й досягне цільового рівня 5% наприкінці 2027 року. Сповільненню інфляції сприятимуть перенесення на споживчі ціни ефектів від цьогорічних урожаїв овочів і зернових, подальше нарощування врожаїв, яке припускається прогнозом НБУ, та заходи монетарної політики, спрямовані на підтримання інтересу до гривневих активів і стійкості валютного ринку.

Загальна інфляція знижувалася передусім за рахунок надходження нових урожаїв

Споживча інфляція знижувалася в червні – вересні (до 11.9% р/р), за попередніми оцінками, ця тенденція зберігалася й у жовтні. Темпи зростання споживчих цін сповільнилися з випередженням липневого прогнозу НБУ. Таке відхилення передусім зумовлювалося розширенням пропозиції овочів завдяки ліпшим, ніж торік, урожаям. У річному вимірі ціни на всі овочі борщового набору, перець, огірки та помідори знизилися.

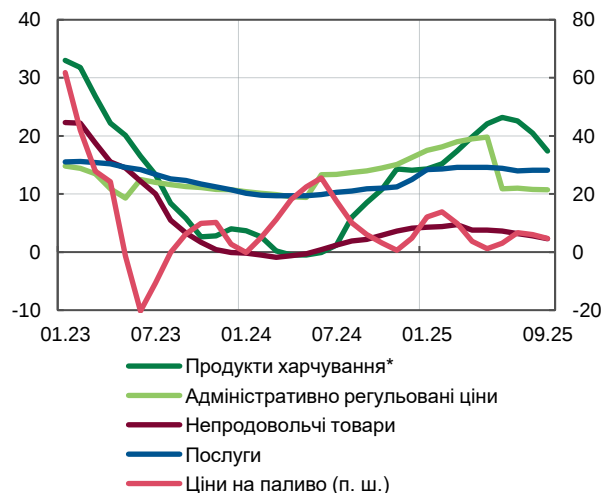
Графік 1.1. Споживча інфляція та оцінки основного інфляційного тренду*, % р/р



* Детальніше – в [Інфляційному звіті за січень 2017 року](#) (стор. 20–21).
Цільовий діапазон діяв до серпня 2024 року включно.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 1.2. Окремі компоненти ІСЦ, % р/р

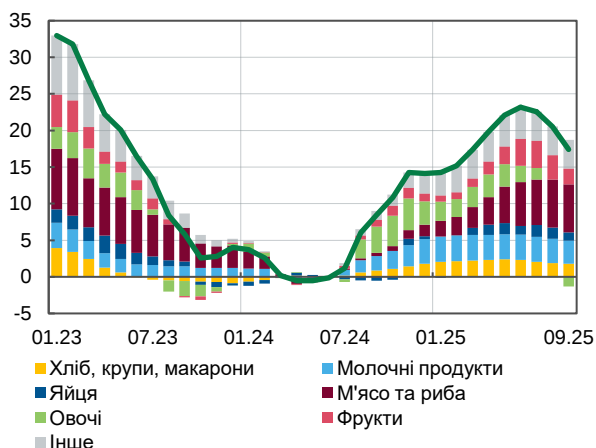


* Входять також продукти з адміністративно регульованими цінами.
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зниження цін на окремі овочі пояснюється збільшенням пропозиції продукції середньої та низької якості. Через затяжні дощі в період жнив якість овочів суттєво погіршилася, унаслідок чого продукція виявилася непридатною для тривалого зберігання. Намагаючись реалізувати її якнайшвидше, фермери знижували ціни (наприклад, на [цибулю](#), вартість якої у вересні була найнижчою з початку 2022 року). Натомість виробники якісної продукції притримували її в сховищах в очікуванні вищих цін.

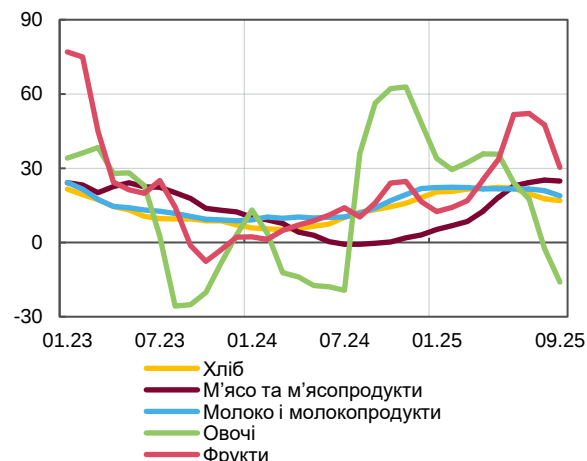
Зростання цін на фрукти значно сповільнилося (до 30.4% р/р у вересні порівняно з 51.7% р/р у червні). Проте ціни на яблука, ягоди та кісточкові залишалися високими через втрату лівової частки врожаю. Крім того, можливості імпорту окремих фруктів за низькими цінами, зокрема яблук, були обмеженими через невисоку зовнішню пропозицію.

Графік 1.3. Внески в зміну цін на продукти харчування, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 1.4. Ціни на окремі групи харчових продуктів, % р/р



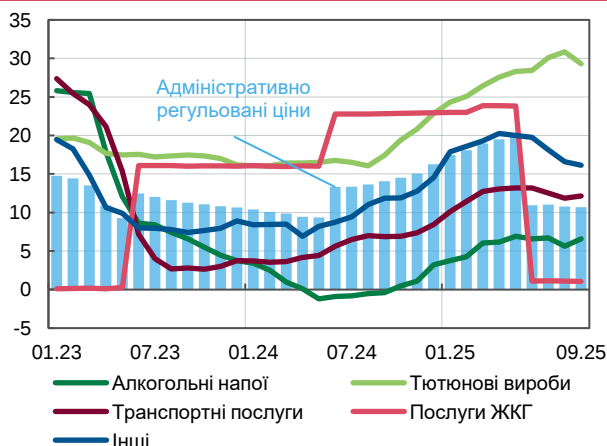
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Водночас в умовах низької внутрішньої пропозиції та зниження зовнішніх цін суттєво підвищилися імпорتنі поставки м'ясної та молочної продукції (детальніше – у вставці "Україна та ЄС: конвергенція цін на продовольчі товари" [Інфляційного звіту за липень 2025 року](#) на стор. 23). Під впливом насичення внутрішнього ринку зростання цін на молоко почало сповільнюватися, у тому числі через зниження попиту переробних підприємств. Проте темпи приросту цін на свинину й яловичину надалі пришвидшувалися під впливом скорочення поголів'я та зростання собівартості вирощування.

Адміністративна інфляція стримувалася мораторієм на підвищення тарифів на послуги ЖКГ, однак залишалася високою через зростання цін на тютюнові вироби

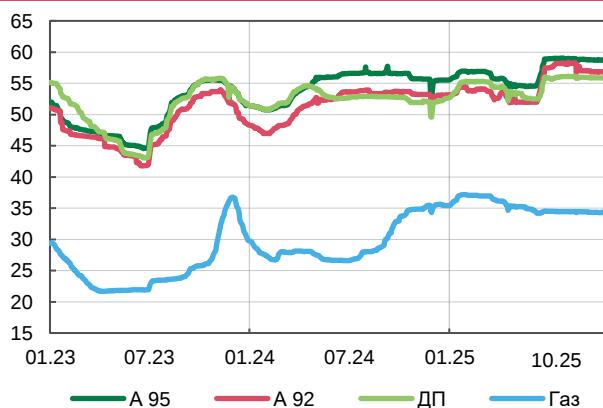
Мораторій на підвищення тарифів на природний газ, опалення та гарячу воду й надалі стримував адміністративну інфляцію. Проте вона залишалася у двозначній площині через високі темпи зростання цін на тютюнові вироби. Така динаміка зумовлювалася, зокрема, посиленням заходів боротьби з тіньовою пропозицією³ та податковими змінами для виробників та імпортерів тютюнової продукції⁴.

Графік 1.5. Адміністративно регульовані ціни, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 1.6. Ціни на пальне, грн/л*



* Станом на 23.10.2025.

Джерело: minfin.com.ua.

³ Зокрема, удосконалено механізм адміністрування акцизного податку: у тестовому режимі з березня 2025 року запроваджено електронні акцизні марки (стануть обов'язковими у 2026 році).

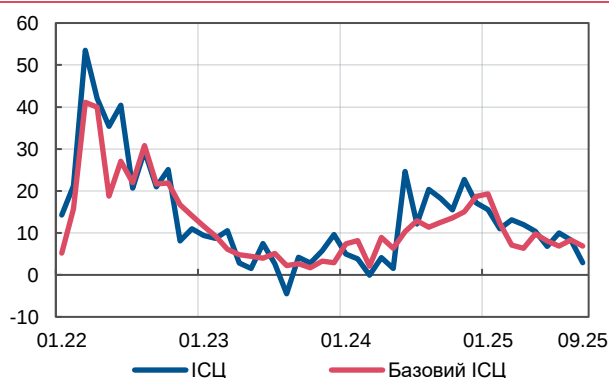
⁴ З березня 2025 року набрало чинності підвищення акцизів (та переведення їх в євро) на тютюнові вироби. Крім того, з 1 квітня до 31 грудня 2025 року виробники й імпортери сигарет застосовуватимуть підвищувальний коефіцієнт 1.1 для розрахунку мінімального акцизного податкового зобов'язання. Ця вимога пов'язана з тим, що у 2024 році частка загальної суми податкових зобов'язань з акцизного податку в середньозваженій роздрібній ціні сигарет була меншою за нормативний рівень у 60%.

Крім того, упродовж III кварталу дорожчали бензин і дизельне паливо, зокрема через зростання вартості акцизів унаслідок посилення євро. Ще однією причиною було підвищення націнок мереж АЗС.

Водночас фундаментальний ціновий тиск залишався стійким, а очікування не демонстрували ознак сталого поліпшення

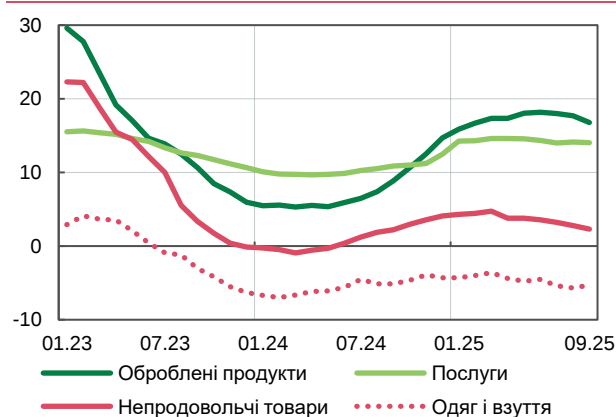
На відміну від траєкторії загальної інфляції, зниження базової інфляції було помірним (до 11.0% р/р у вересні порівняно з 12.1% р/р у червні) та близьким до липневого прогнозу НБУ. Стійкість фундаментального цінового тиску підтверджувалася й динамікою ануалізованих с/с місячних темпів зростання БІСЦ. Вони знизилися на початку року, проте з квітня коливалися в межах 6–10%, передусім через збереження високих виробничих витрат бізнесу на оплату праці та енергоресурси. У результаті темпи зростання цін на низку компонентів базової інфляції знижувалися повільно (оброблені продукти харчування) або не знижувалися взагалі (послуги).

Графік 1.7. Ануалізовані* зміни індексів загальної та базової інфляції, %



* Приведена до річного виміру місячна зміна, сезонно згладжена.
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 1.8. Окремі компоненти БІСЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

На зниження інфляції оброблених продовольчих товарів насамперед впливали вторинні ефекти від здешевлення сирих продуктів. Так, наприклад, сповільнилося зростання цін на хліб і хлібопродукти завдяки певній стабілізації цін на борошно. Також знизилися темпи зростання цін на соняшникову олію (через надходження нового врожаю соняшнику) та безалкогольні напої (унаслідок зниження цін на цукор).

Ціни на послуги впродовж останніх місяців залишалися стабільно високими (14.1% р/р у вересні) через значний тиск на витрати підприємств з боку ринку праці. Дефіцит працівників, зумовлений наслідками війни, стимулював подальше підвищення зарплат.

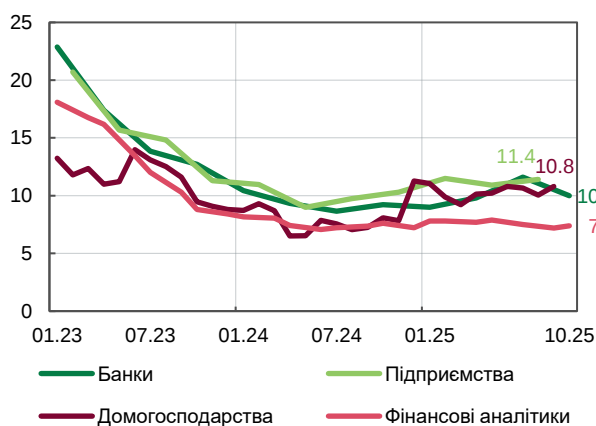
Зростання вартості непродовольчих товарів надалі сповільнювалося, чому сприяла низька волатильність курсу гривні до долара. Як і раніше, тривало здешевлення одягу та взуття, яке в III кварталі надалі поглибилось.

Частка компонентів, охоплена зростанням понад поріг уваги (10%⁵), дещо знизилася, але залишалася значною – 56%. Це разом з ускладненням безпекової ситуації, імовірно, позначалося й на інфляційних очікуваннях, які не поліпшилися для більшості груп респондентів протягом останнього кварталу (за винятком банків). Хоча очікування фінансових аналітиків були близькими до прогнозів НБУ, очікування інших груп респондентів залишилися підвищеними. Увага

⁵ Детальніше – у вставці "У пошуках оптимальної гнучкості: яким може бути прийнятне відхилення інфляції від цілі" [Інфляційного звіту за жовтень 2024 року](#) на стор. 14.

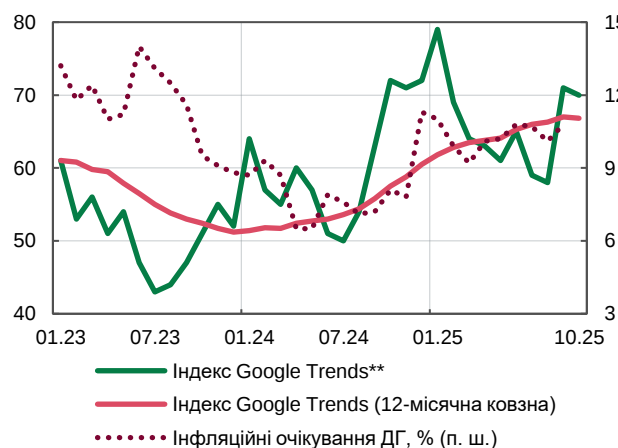
домогосподарств до теми інфляції зберігалася високою, про що свідчила статистика пошукових запитів в інтернеті.

Графік 1.9. Інфляційні очікування на наступні 12 місяців, %



Джерело: НБУ, Info Sapiens.

Графік 1.10. Нормалізовані індекси зацікавленості темою "інфляція" та інфляційні очікування домогосподарств*



* Інфляційні очікування ДГ на наступні 12 місяців.

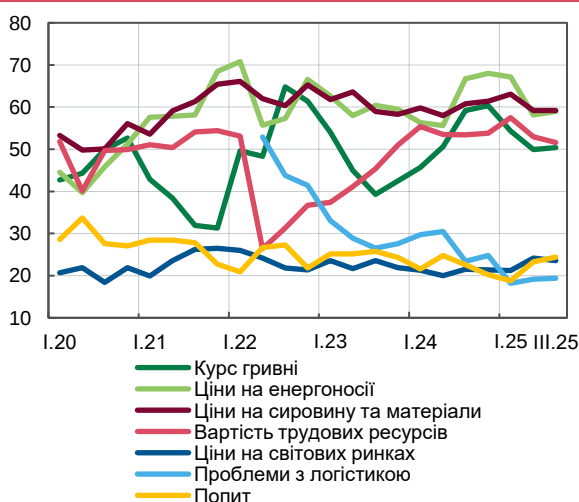
** Індекс Google Trends станом на 23.10.2025.

Джерело: Info Sapiens, Google Trends, розрахунки НБУ.

Перенесення на інфляцію ефектів від послаблення курсу гривні до євро в попередні періоди відповідали очікуванням НБУ. З одного боку, девальвація гривні помірно тиснула на компоненти базової інфляції, що додавало стійкості фундаментальному тиску. З іншого, – вона суттєво вплинула на вартість підакцизної продукції (тютюн, паливо) та імпортованої е/е.

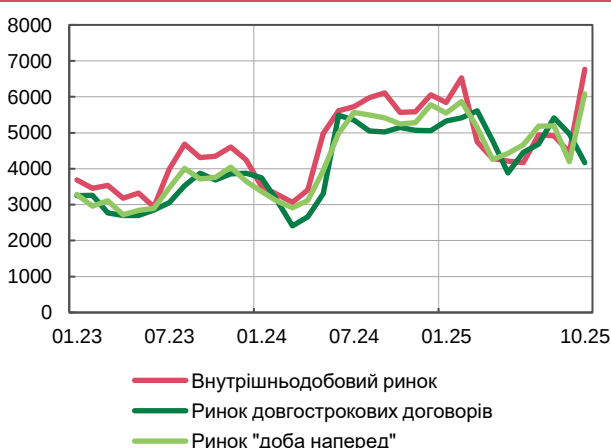
Проте ціни в галузі "постачання е/е, газу, пари" у III кварталі були переважно нижчими, ніж торік, через ліпшу ситуацію в енергосекторі. У жовтні внаслідок енергодефіциту, спричиненого обстрілами, ціни на окремих гуртових ринках електроенергії значно зросли. У III кварталі також підвищилися ціни в добуванні сирової нафти й природного газу на тлі обстрілів інфраструктури газовидобутку. Це матиме вторинні ефекти для інфляції енергоємних споживчих товарів і послуг.

Графік 1.11. Головні чинники формування очікувань підприємств щодо зміни цін на їхні товари та послуги, % респондентів



Джерело: НБУ.

Графік 1.12. Ціни на е/е для непобутових споживачів, грн/МВт·год*



* Станом на 23.10.2025.

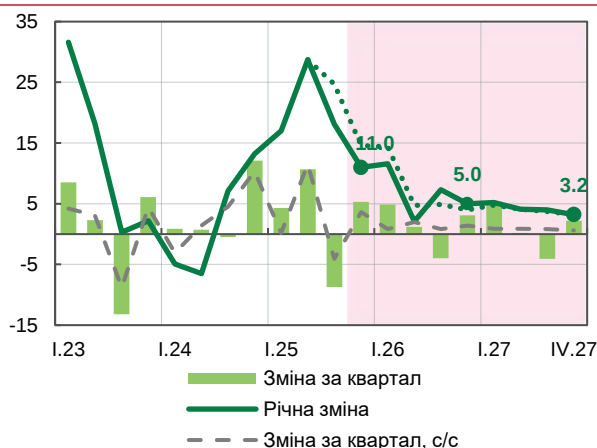
Джерело: Українська енергетична біржа, Оператор ринку.

Поступове зниження інфляції триватиме й надалі, однак помірним темпом – її приведення до цілі 5% очікується наприкінці 2027 року

Сповільнення інфляції в найближчі місяці забезпечуватиметься насамперед завдяки високій пропозиції продовольства. Зокрема, поліпшено оцінку врожаїв у 2025 році для картоплі та інших овочів. У результаті протягом наступних трьох кварталів ціни на овочі будуть нижчими, ніж торік.

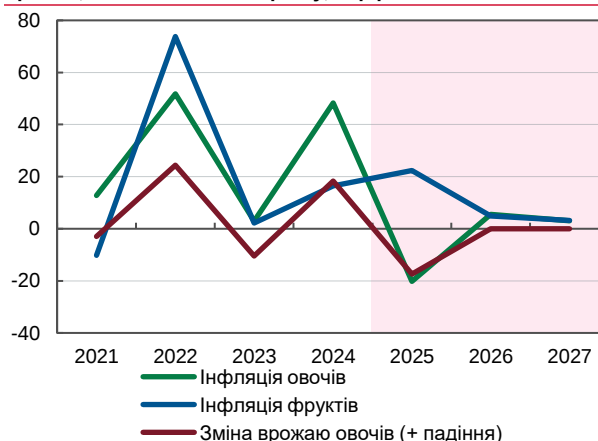
Вищий, ніж торік, урожай зернових стримуватиме подальше зростання цін на борошно та оброблені продовольчі товари. Тож зниження інфляції кормових культур поступово призводитиме до сповільнення зростання цін на м'ясо, підтримуючи суттєве сповільнення інфляції сирих продовольчих товарів, яке досягне максимального ефекту в середині 2026 року.

Графік 1.13. Ціни на сири продовольчі товари на кінець періоду, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 1.14. Окремі компоненти продовольчої інфляції та врожай, зміна на кінець періоду, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Різнострумований вплив на подальшу динаміку цін на продовольство формуватимуть й окремі зовнішні чинники. Зокрема, дезінфляційний вплив очікується від рекордних урожаїв картоплі в ЄС та зниження цін у цьому регіоні до історичних мінімумів. Водночас протилежною може бути ситуація з яблуками. За окремими оцінками, урожай яблук у ЄС у цьому сезоні очікується близьким до слабого минулорічного врожаю та приблизно на 7.5% нижчим, ніж середній показник останніх трьох років. За вищезазначених умов подальша низхідна корекція цін на яблука в Україні буде обмеженою, тому їхня вартість залишатиметься відносно високою.

Проінфляційний характер впливу очікується від нових розширених квот у межах торговельного режиму з ЄС, які набудуть чинності 29 жовтня. Такі квоти, ймовірно, стимулюватимуть активніший експорт таких продуктів як яйця та сухе знежирене молоко, що обмежуватиме пропозицію цих товарів на внутрішньому ринку.

Натомість нова торговельна угода між США та ЄС, яка дає змогу без мит імпортувати значні обсяги американської молочної продукції до Європи, може погіршити конкурентні умови на ринку ЄС для українських виробників. Можливе ускладнення конкуренції на ринку ЄС та зростання імпорту сирів в Україну призведуть до формування надлишку сировини на внутрішньому ринку та створюватимуть низхідний тиск на ціни.

Водночас зниження інфляції в наступні місяці стримуватиметься реалізацією відкладених ефектів перенесення на ціни окремих непродовольчих товарів від фактичного послаблення курсу гривні до євро.

Додатковий інфляційний тиск у найближчі місяці формуватиметься й унаслідок збільшення дефіциту е/е або потенційних перебоїв з електропостачанням через

атаки на енергосистему, що може негативно впливати на технологічні процеси на підприємствах, зумовивши зниження виробництва та підвищення собівартості, що відповідно створюватиме додатковий інфляційний тиск.

Зниження загального інфляційного тиску триватиме, зокрема в результаті подальшого сповільнення інфляції сирих продовольчих товарів та базової інфляції наприкінці 2025 року споживча інфляція знизиться до 9.2%.

У 2026–2027 роках обсяги врожаїв зернових і зернобобових зростатимуть завдяки збільшенню посівів кукурудзи й інших зернових культур в регіонах з меншим впливом кліматичних змін. На прогнозованому горизонті очікується також зростання врожаїв плодово-ягідних культур, якщо не станеться погодних шоків. Відповідно продовольча інфляція сповільниться до близько 3% наприкінці прогнозного періоду.

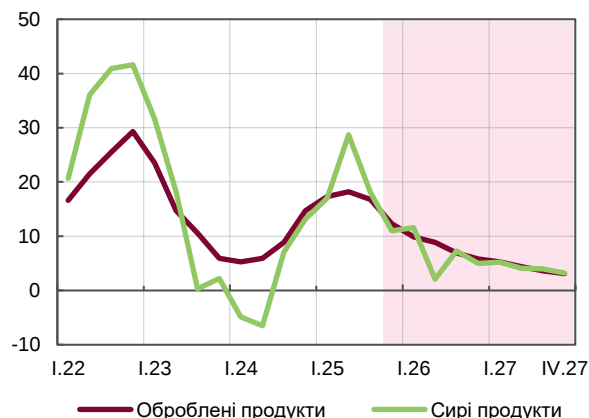
Фундаментальний інфляційний тиск знижуватиметься поступово. Високі виробничі витрати підприємств, пов'язані зі зростанням вартості сировини (зокрема імпортованої з Євросони) та витрат на оплату праці на тлі дефіциту робочої сили, ще тривалий час підтримуватимуть базову інфляцію на високому рівні. Унаслідок збереження дисбалансів на ринку праці інфляція послуг зростатиме найсуттєвіше з-поміж усіх компонентів базової інфляції. У міру нормалізації економічних умов вплив цих чинників поступово вщухатиме.

Графік 1.15. Базовий ІСЦ на кінець періоду, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 1.16. Компоненти продовольчої інфляції, зміна на кінець періоду, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Заходи монетарної політики зі свого боку й надалі обмежуватимуть фундаментальний інфляційний тиск для зниження загальної інфляції до цілі. Монетарна політика підтримуватиме додатний розрив реальної процентної ставки та сприятиме збереженню привабливості гривневих активів, що обмежуватиме тиск на валютний ринок, сприяючи зниженню імпортованої інфляції. Крім того, вторинні ефекти від вщухання інфляції сирих продуктів сприятимуть зниженню темпів зростання цін і на продукти з високим ступенем обробки. Однак у 2026 році проінфляційні вторинні ефекти від високої інфляції продовольчих товарів на базову інфляцію все ще триватимуть, що стримуватиме швидкість її сповільнення. ВВП зростатиме досить стримано і близько до рівноважного рівня, не формуючи проінфляційного тиску. У результаті очікується поступове зниження базової інфляції до близько 6% у 2026 році та близько 3% – наприкінці прогнозного періоду.

Утримання відносно жорстких монетарних умов буде необхідним для компенсації ефектів від пришвидшення зростання адміністративно регульованих цін.

Зокрема, очікується подальше збільшення акцизного навантаження на тютюнові вироби для виконання євроінтеграційних зобов'язань. Прогнозом також припускається, що в міру нормалізації економічної ситуації почнеться поступове приведення тарифів на окремі послуги ЖКГ до ринково обґрунтованих рівнів.

Водночас іншим технічним припущенням прогнозу є часткове підвищення цін на електроенергію для населення у 2026 році з огляду на високі потреби у відновленні енергетичної інфраструктури.

Графік 1.17. Адміністративно регульовані ціни на кінець періоду, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 1.18. Ціни на пальне на кінець періоду, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Заплановане підвищення акцизного навантаження на пальне зумовлюватиме пришвидшення зростання цін на нього в наступні роки, водночас очікується, що до кінця поточного року ціни залишаться відносно стабільними.

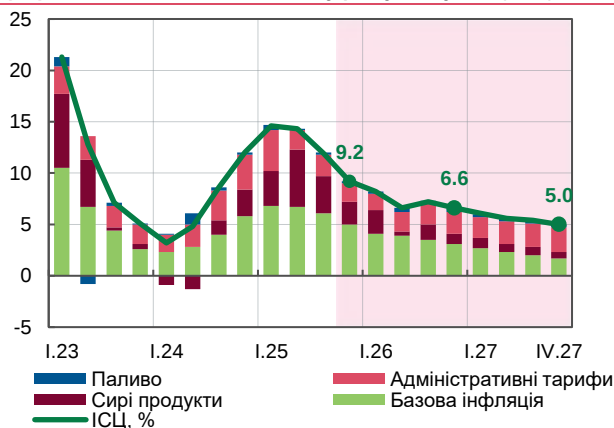
У результаті дії всіх цих чинників інфляція сповільниться до 6.6% у 2026 році та досягне цілі 5.0% наприкінці 2027 року.

Графік 1.19. ІСЦ на кінець періоду, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 1.20. Внески компонентів у річну зміну ІСЦ (в. п.)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Вставка 1. Регіональні особливості інфляції в Україні

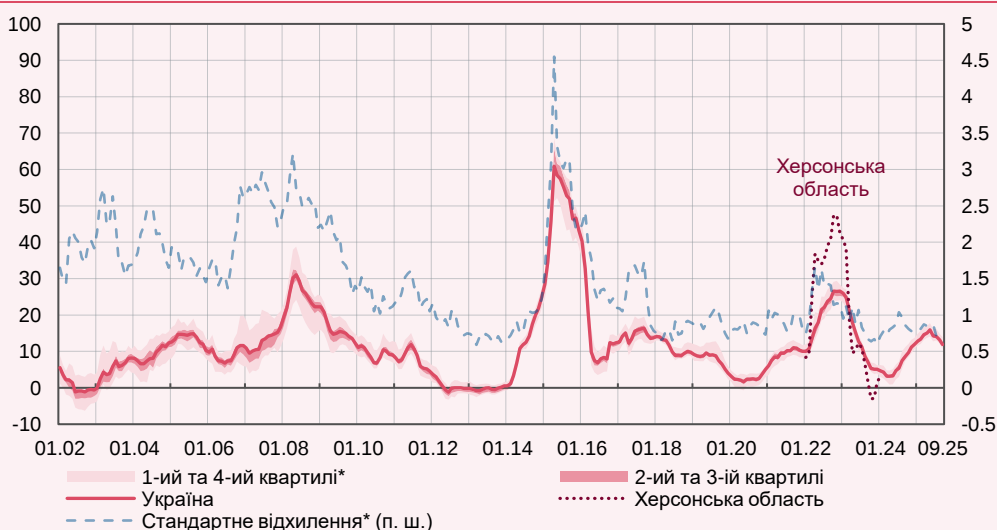
Показники інфляції, які традиційно використовують НБУ та уряд для формування своїх політик є результатом усереднення досить варіативної інфляції за регіонами. В останні роки з'явилися додаткові чинники варіації, пов'язані з війною. Різниця в інфляції особливо помітна на рівні окремих товарів та насамперед послуг, ціни на які здебільшого визначаються локальними умовами через обмежені можливості їх перерозподілу між регіонами. Аналіз цінової динаміки в регіональному розрізі є важливим аспектом для глибшого розуміння макроекономічних процесів у країні.

Міжнародний досвід свідчить, що регіональні відмінності інфляції можуть істотно впливати на макроекономічні процеси. У країнах із вираженою регіональною неоднорідністю такі розриви часто пов'язані з логістичними бар'єрами, ринковою сегментацією та відмінностями в структурі споживання (IMF, 2022; Engel & Rogers, 1996). В українських реаліях ці ефекти наразі можуть додатково посилюватися через наслідки війни, а саме: руйнування інфраструктури, внутрішню і зовнішню міграцію тощо. У результаті регіональна структура інфляції в окремі періоди може ставати ще більш неоднорідною, насамперед у сегменті послуг, чутливих до локальних умов. Це підтверджує доцільність моніторингу цінових тенденцій в окремих регіонах країни для своєчасного виявлення можливих чинників впливу на загальний показник інфляції.

Статистичні дані свідчать про те, що географічна варіація інфляції в Україні була доволі мінливою. До початку 2010-х років різниця між мінімумом і максимумом могла сягати близько 14 в. п. Тобто коли в одній області інфляція була 6%, в іншій вона могла становити 20%. З початку 2010-х років і особливо після переходу до режиму ІТ, коли інфляція стала більш низькою і стабільною, спостерігалось помітне зниження такої високої варіації: у близько 80% спостережень розкид уже був у діапазоні 3–7 в. п.

Причинами вирівнювання інфляції за регіонами є як економічні (зростання інтеграції внутрішніх ринків з поширенням інтернет-торгівлі, розвиток транспортної інфраструктури тощо), так і методологічні зміни (удосконалення статистичної методології та регіонального обліку цін). Цьому також сприяла монетарна політика НБУ з огляду на посилення її трансмісії на економіку, у тому числі завдяки зростанню ролі НБУ у формуванні очікувань різних груп респондентів з часу переходу до режиму ІТ.

Графік 1. Споживча інфляція та її варіація за регіонами, %



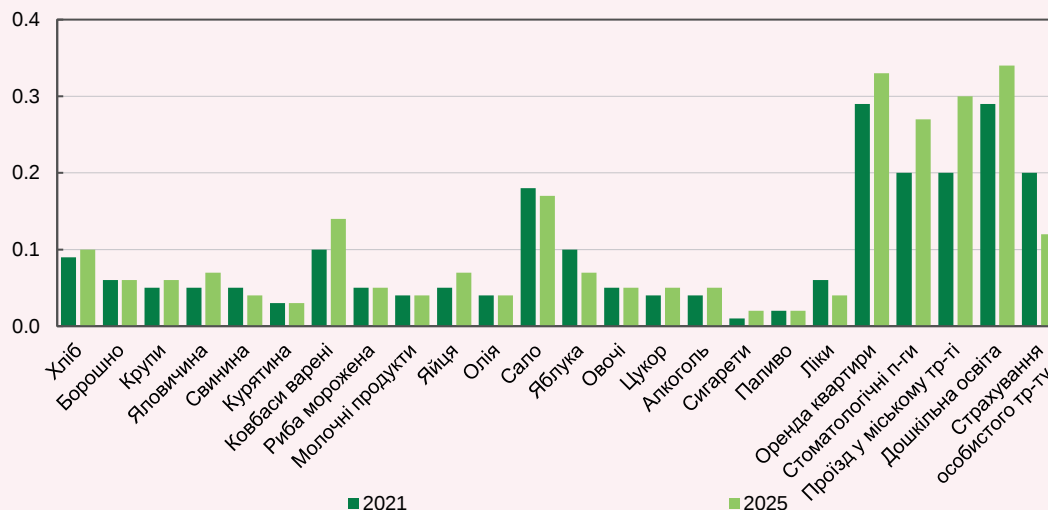
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

* З березня 2022 року до грудня 2023 року — Херсонська область окремо.

Однак із початку повномасштабної війни регіональна варіація інфляції різко зросла. Різна інтенсивність обстрілів і ушкоджень за регіонами, міграція (як

внутрішня, так і зовнішня) змінили географічний розподіл споживчого попиту, капіталу та ресурсів. Погіршилася логістична доступність у прифронтових регіонах. Сформувалися різні споживчі переваги людей залежно від місця проживання. Крім того, нерівномірні за тривалістю та масштабом стабілізаційні відключення е/е у регіонах зумовили суттєві розбіжності у витратах підприємств на енергозабезпечення. У результаті географічна нерівномірність цін підвищилася порівняно з 2021 роком.

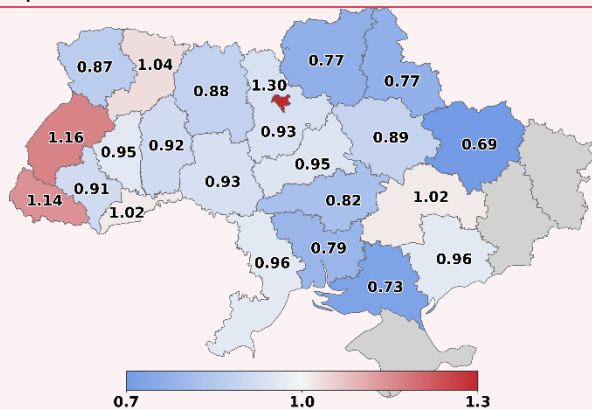
Графік 2. Варіація (стандартне відхилення) цін на окремі товари



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

У 2025 році нерівномірність цін на послуги стала ще більш вираженою, в окремих регіонах вони могли відрізнятись майже вдвічі. Як і раніше, вона пояснюється низькою мобільністю надавачів і споживачів послуг між регіонами.

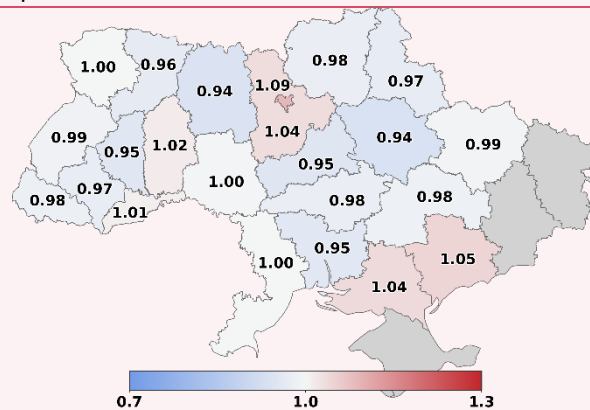
Графік 3. Регіональна різниця цін на окремі послуги у 2025 році*



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

* Співвідношення між цінами на послуги в регіоні до середніх цін в Україні за плинний рік (10.2024–09.2025). Розраховано на основі окремих послуг, за якими ДССУ публікує статистику щодо середніх споживчих цін.

Графік 4. Регіональна різниця цін на окремі продукти у 2025 році*



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

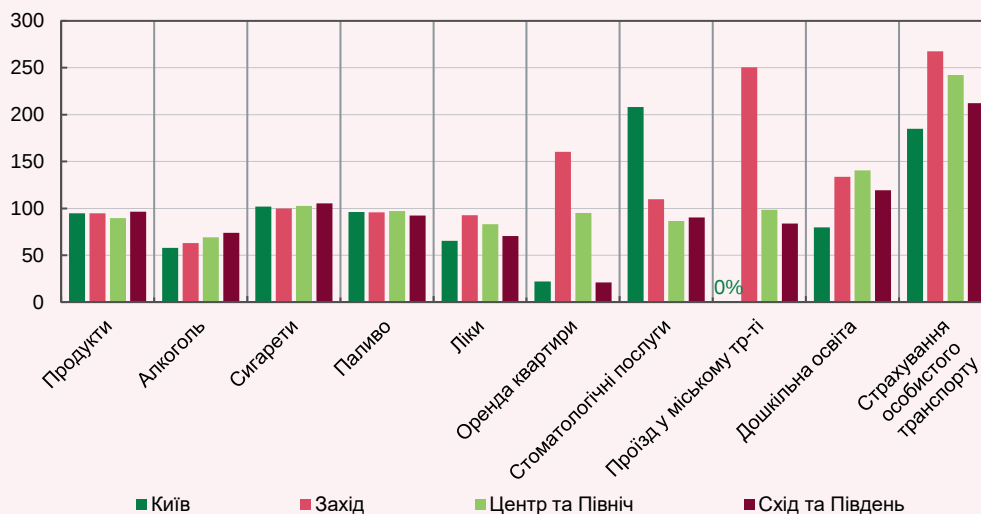
* Співвідношення між цінами на продукти в регіоні до середніх цін в Україні за плинний рік (10.2024–09.2025). Розраховано на основі окремих продуктів, за якими ДССУ публікує статистику щодо середніх споживчих цін.

Головним чинником, що зумовив значний розкид цін на послуги, була оренда квартир. У західних областях, де оселилася значна кількість внутрішньо переміщених осіб, ціни на оренду суттєво зросли. Так, у 2025 році найдорожчою є оренда квартири в Закарпатській, Львівській та Рівненській областях і лише після них у Києві. Водночас у Харківській та Одеській областях вартість оренди навіть знизилася порівняно з 2021 роком.

Також нерівномірно зростали тарифи на проїзд у міському транспорті. За рахунок витрат з міського бюджету тарифи в окремих регіонах адміністративно

утримувалися нижче економічно обґрунтованого рівня. Зокрема, протягом останніх чотирьох років у [Києві](#), Київській та Харківській областях такі тарифи залишалися незмінними. Натомість у решті регіонів України вони зросли в середньому у 2.6 раза.

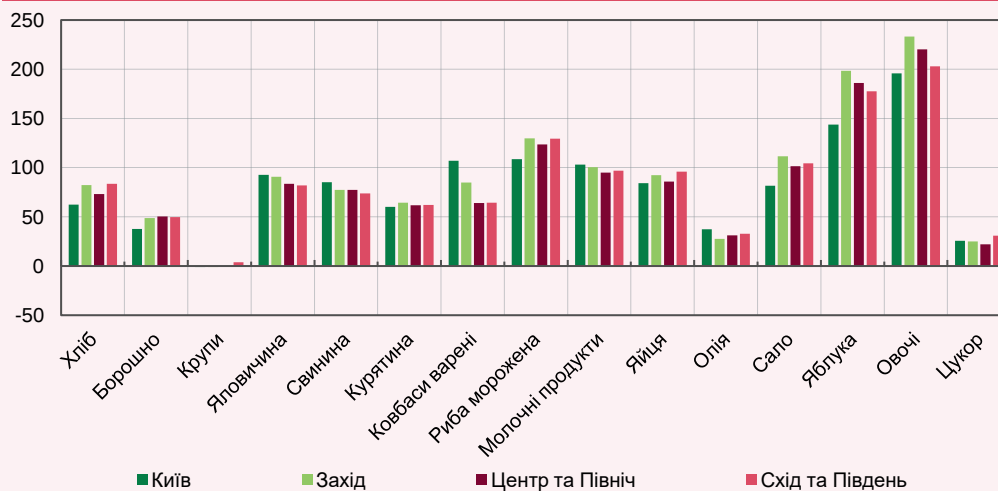
Графік 5. Зростання цін на окремі групи товарів та послуг у 2025 році порівняно з 2021 роком, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Темпи зростання цін на продукти харчування в регіональному розрізі були більш рівномірними, а розкид цін на продукти харчування – значно менший (близько 16%). Найнижчі ціни на продукти спостерігалися в Полтавській області, тоді як у Києві вони були найвищими. У 2025 році відносно високий рівень продовольчих цін також зафіксовано в Запорізькій і Херсонській областях, що зумовлено ускладненням логістики та умов ведення бізнесу в цих прифронтових регіонах.

Графік 6. Зростання цін на окремі групи продуктів у 2025 році порівняно з 2021 роком, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Зростання варіації інфляції в різних областях свідчить про доцільність моніторингу цінових тенденцій в окремих регіонах країни. Такий підхід дасть змогу своєчасно виявляти можливі нерівномірності та враховувати ці дані в макроекономічному аналізі, що підвищить обґрунтованість і якість рішень у сфері монетарної політики.

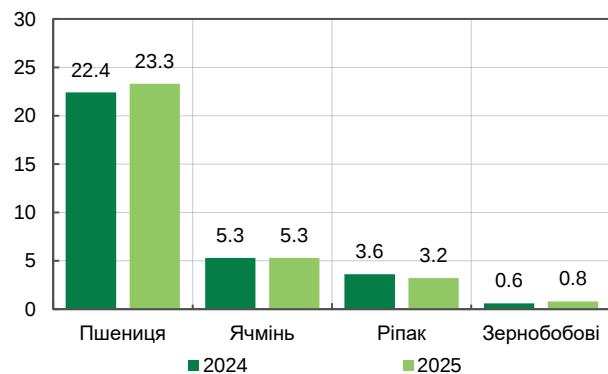
Розділ 2. Економічний розвиток

- За оцінками НБУ, у III кварталі 2025 року економічна активність поживалася завдяки активізації жнив ранніх культур, стійкому споживчому попиту та ліпшій ситуації в енергосекторі, яка зберігалася до кінця вересня. Очікуване збільшення бюджетних стимулів наприкінці року підтримає подальше відновлення. Проте нещодавні руйнування інфраструктури та газодобувних потужностей разом зі збереженням дефіциту робочої сили суттєво обмежуватимуть ділову активність. З огляду на це НБУ переглянув прогноз зростання економіки у 2025 році до 1.9%.
- У наступні роки очікується помірне пришвидшення економічного зростання за рахунок нарощування врожаїв та збільшення інвестицій у проекти відбудови та оборонний комплекс (2.0% у 2026 році, 2.8% у 2027 році). Позитивний вплив на інвестиційну активність матиме також подальша євроінтеграція України та поступове повернення економіки до нормальних умов функціонування.
- Реальний ВВП і надалі залишатиметься близьким до свого потенційного рівня, темпи його зростання будуть стриманими з огляду на виклики війни: втрати виробничих потужностей та дисбаланси на ринку праці.

Економічне зростання триває, однак залишається стриманим через наслідки війни

За оцінками НБУ, у III кварталі темпи економічного зростання пришвидшилися (до 2.1%), зокрема завдяки активізації в сільському господарстві, спад у якому сповільнився. Через повільні темпи жнив ранніх культур частину доданої вартості с/г було перенесено з II на III квартал. Станом на початок жовтня обсяги врожаю ранніх культур незначно перевищили показники 2024 року⁶.

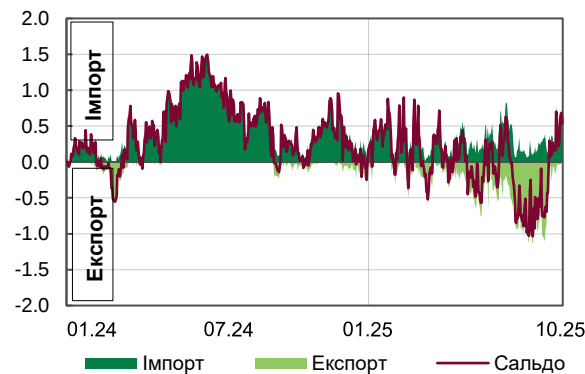
Графік 2.1. Обсяги врожаю ранніх культур*, млн т



* Дані за 2025 рік наведено станом на 1 жовтня, за 2024 рік – остаточні дані за результатами жнив.

Джерело: ДССУ.

Графік 2.2. Імпорт та експорт е/е, ГВт



Джерело: ENTSO-E.

Надходження сировини нового врожаю мало вторинні ефекти на інші галузі. Відновилося зростання в обробній промисловості, сповільнився спад у транспортній галузі завдяки активнішому експорту.

Вагомий позитивний вплив на динаміку економічної активності мала й суттєво ліпша, ніж торік, ситуація в енергосекторі, що зберігалася до початку IV кварталу. Цьому посприяли як ремонти потужностей теплової генерації, так і сприятлива погода влітку. У результаті в III кварталі виробництво е/е суттєво зросло, що дало змогу експортувати значні обсяги е/е, які були вдвічі більшими за імпорт. На

⁶ За даними ДССУ, обсяги врожаю ранніх культур (пшениця, ячмінь, ріпак, зернобобові) станом на 1 жовтня 2025 року досягли 32.6 млн т, тоді як за результатами жнив 2024 року – 31.9 млн т (+2.1%). Цьогорічне зростання забезпечене насамперед за рахунок вищого врожаю пшениці (+3.9%) та зернобобових культур (+35%), тоді як врожай ячменю практично досягнув рівня минулого року (-0.6%), а врожай ріпаку на 10.7% нижчий минулорічного.

відміну від аналогічного періоду 2024 року, відключення е/е не застосовувалися ані до населення, ані до підприємств, що сприяло поліпшенню умов роботи бізнесу, особливо енергоємних галузей⁷.

Бюджетні стимули також підтримали економічне зростання, фінсальний імпульс повернувся в додатну площину. Циклічно скориговане первинне сальдо бюджету розширилося порівняно з відповідним кварталом 2024 року. Дефіцит зведеного бюджету в номінальному вираженні теж розширився⁸ під впливом збільшення видатків на оборону (близько 33%⁹ р/р у III кварталі). Суттєвими залишалися й видатки соціально-гуманітарного спрямування (зокрема на соціальні програми, заробітні плати в бюджетному секторі¹⁰), які сприяли збереженню жвавого споживчого попиту¹¹.

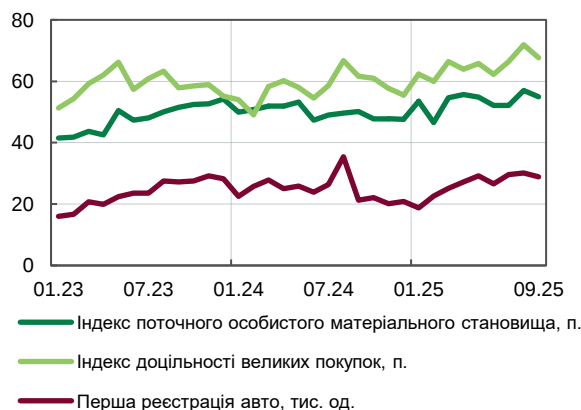
Графік 2.3. Сальдо СЗДУ за різними вимірами*



* Загальне сальдо – сальдо зведеного бюджету з урахуванням позичок ПФУ. Скориговане первинне сальдо – різниця між с/с доходами, у структурі яких податкові надходження скориговано на циклічні зміни ВВП, та с/с первинними видатками. Із доходів вираховано одноразові надходження. Від'ємне значення означає м'яку політику. Для фіскального імпульсу додатне значення – стимулююча політика. ВВП 2025 року – оцінка НБУ.

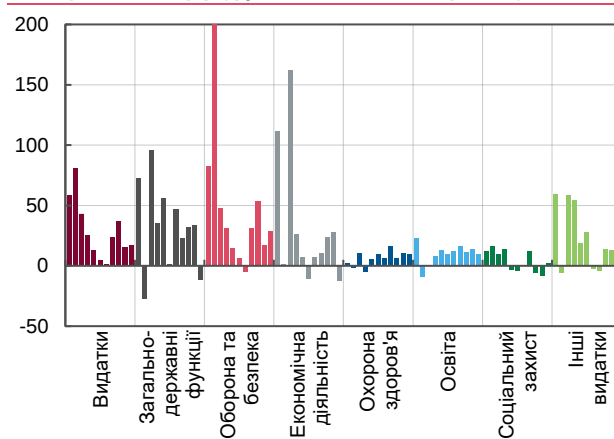
Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.5. Окремі індикатори споживчого попиту



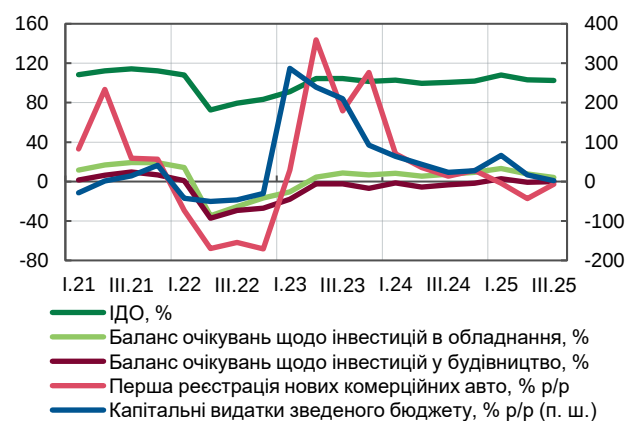
Джерело: Info Sapiens, MBC.

Графік 2.4. Видатки зведеного бюджету у 2023–2025 роках поквартально, % р/р (функціональна класифікація)



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.6. Окремі індикатори інвестиційного попиту



Джерело: ДССУ, ДКСУ, НБУ, Укравтопром, розрахунки НБУ.

⁷ За даними Укрметалургпром, у III кварталі 2025 року виробництво основних видів металургійної продукції в середньому зросло на 2.8% р/р, тоді як у II кварталі скоротилося на 4.5% р/р.

⁸ У III кварталі 2025 року дефіцит зведеного бюджету становив майже 462 млрд грн порівняно з 399 млрд грн у відповідному кварталі 2024 року. Видатки зведеного бюджету в III кварталі зросли на 16.9% (у III кварталі 2024 року – на 1.3% р/р та II кварталі 2025 року – на близько 15.7% р/р).

⁹ Видатки на оборону у II кварталі 2025 року зросли на 14.5% р/р, у III кварталі 2024 року скоротилися на 9.3% р/р.

¹⁰ Видатки зведеного бюджету на заробітну плату в III кварталі зросли на 9.9% р/р.

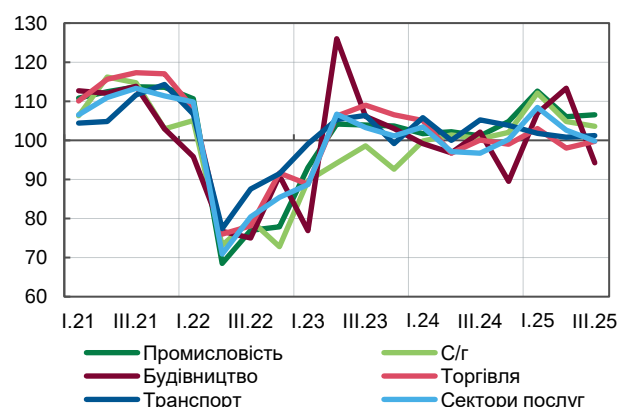
¹¹ Про це свідчило й тривале зростання роздрібною торгівлі в III кварталі (у середньому на 5.8% р/р). Водночас зміщення сезонної споживчої активності на серпень-вересень через прохолодну погоду в першій половині літа підтримувало й сектори послуг у III кварталі.

Поліпшилися фінансові результати підприємств, які разом зі значними капітальними видатками бюджету¹², за оцінками НБУ, посприяли відновленню зростання інвестицій. Також тривало нарощування інвестицій у переробку с/г продукції та проекти оборонного сектору. Надалі високими темпами зростала будівельна активність¹³, тривала відбудова житла та інфраструктури.

Натомість основним чинником, що стримував економічне зростання, було погіршення безпекової ситуації. Так, у III кварталі збільшилася кількість артилерійських обстрілів (майже на 20% р/р), хоча в першому півріччі вона була суттєво меншою, ніж торік. Кількість зіткнень на лінії фронту зросла майже на 70%, а авіаційних та дронівих атак – на 43% порівняно з III кварталом 2024 року. Через обстріли в січні – вересні 2025 року було пошкоджено в 2.7 раза більше житлових та інфраструктурних об'єктів, ніж торік. Лише у вересні кількість нових пошкоджених об'єктів сягнула пікових 630. Це на 42% більше порівняно із серпнем, майже втричі більше порівняно з вереснем минулого року та в більш, ніж уп'ятеро – з груднем минулого року¹⁴.

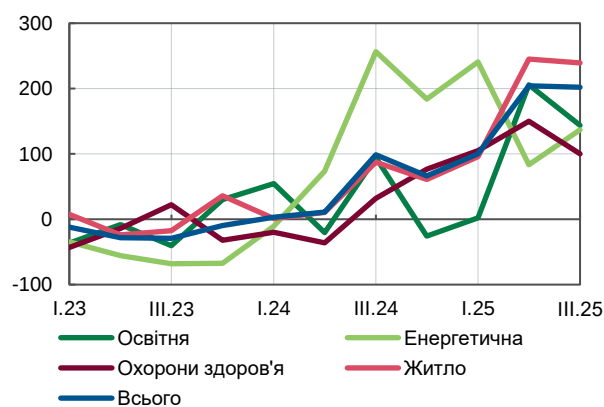
Ще на початку року посилились атаки на об'єкти газовидобутку, що призвело до скорочення пропозиції газу. Це стримувало насамперед хімічну та харчову промисловості. Наприкінці вересня та в жовтні обстріли енергетичної інфраструктури інтенсифікувалися на тлі спроб ворога зірвати підготовку до опалювального сезону¹⁵. У III кварталі зросла кількість атак на логістичну та залізничну інфраструктуру, а також на виробничі об'єкти¹⁶. Таке погіршення безпекової ситуації відобразилося в ділових очікуваннях підприємств у III кварталі, які суттєво погіршилися в будівництві та секторі послуг, а в інших секторах залишилися стриманими¹⁷.

Графік 2.7. Індекс ділових очікувань за видами діяльності, %



Джерело: НБУ.

Графік 2.8. Нові пошкодження житла та інфраструктури внаслідок обстрілів рф, % р/р



Джерело: ACLED, розрахунки НБУ.

Чистий експорт також згенерував від'ємний внесок у зростання ВВП у III кварталі. Імпорт, передусім продукції машинобудування, надалі зростав через потреби в

¹² Незважаючи на сповільнення темпів зростання капітальних видатків зведеного бюджету, їх номінальні обсяги в III кварталі 2025 року стали третіми за величиною від початку війни. Більші були лише в IV кварталах 2023 та 2024 років.

¹³ За даними ДССУ, індекс будівельної продукції зріс на 44.5% р/р у липні і на 24.4% у серпні (порівняно з 9.7% р/р у середньому за три місяці II кварталу), насамперед за рахунок пришвидшення житлового будівництва та будівництва інженерних споруд. За даними реєстру будівельної діяльності, зростання будівництва тривало й у вересні – кількість будівель станом на початок будівництва зросла на 16% р/р за рахунок поживлення будівництва в житловій сфері, секторах торгівлі та послуг, а також транспорту й інфраструктури.

¹⁴ За даними моніторингу ACLED (Armed Conflict Location & Event Data).

¹⁵ За даними ACLED, у III кварталі 2025 року зростання кількості артилерійських і ракетних обстрілів пришвидшилося як у річному вимірі (+19% р/р), так і порівняно з II кварталом 2025 (+11% кв/кв). Кількість нових пошкоджень житла зросла на 239% р/р та на 38% кв/кв, різко зросла кількість нових пошкоджень енергетичної інфраструктури (+137% р/р та +45% кв/кв) та об'єктів охорони здоров'я (+100% р/р та +45% кв/кв).

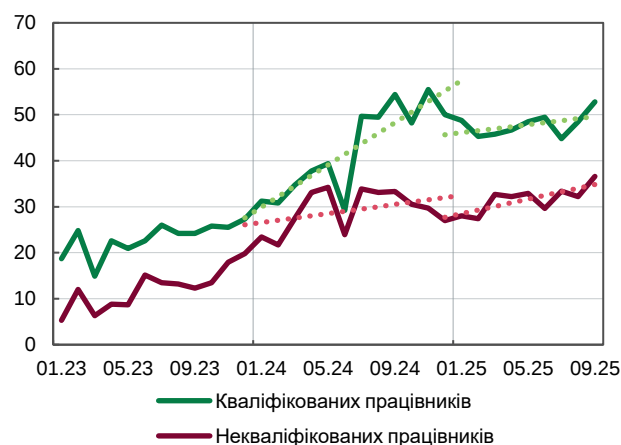
¹⁶ За опитуваннями ІЕД щодо найважливіших проблем бізнесу, у липні-серпні 2025 року частка підприємств, що повідомляли про небезпеку працювати, зросла в середньому на 3.9% порівняно із середнім значенням за квітень-травень.

¹⁷ За даними опитувань НБУ, Індекс ділових очікувань (ІДО) у III кварталі 2025 року становив 102.5%, що дещо нижче рівня попереднього кварталу (103.1%), проте залишався в додатній площині і вище порівняно з аналогічним періодом минулого року (100.6%). Індекс очікувань ділової активності (ІОДА) у III кварталі в середньому дещо знизився порівняно з II кварталом (до 49.2 п. з 50.1 п. відповідно) і перейшов у негативну площину, хоча залишався суттєво вищим за рівень III кварталу 2024 року (47.2 п.).

підвищенні обороноздатності та відновленні інфраструктури. Водночас експорт товарів і послуг, за оцінками НБУ, у III кварталі знизився. Поставки зернових та соняшникової олії зменшилися через низькі запаси. Тимчасовою перешкодою було й запровадження 10% мит на експорт ріпаку та сої, яке знизило їхні поставки. Проте це було частково компенсоване нарощуванням поставок ріпакової олії. Скорочувався й експорт послуг, ураховуючи припинення транзиту газу з території росії з початку року.

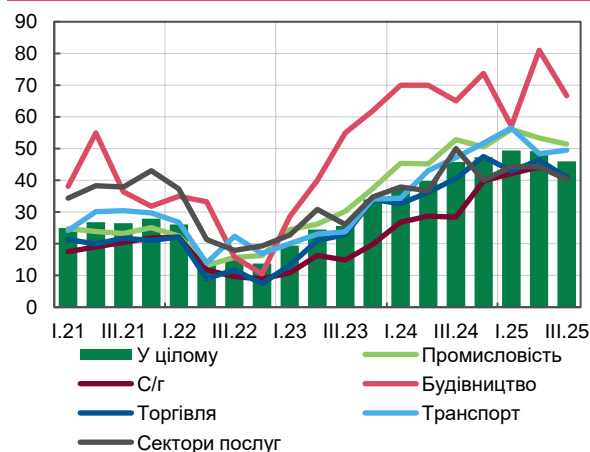
Складна безпекова ситуація також надалі чинила значний тиск на ринок праці, що обмежувало ділову активність та підтримувало високі темпи зростання зарплат у приватному секторі. Хоча в перші дев'ять місяців 2025 року пропозиція робочої сили зростала швидше, ніж попит¹⁸, однак брак працівників зберігався. За опитуванням ІЕД, пошук працівників у 2025 році залишається значною проблемою для бізнесу. Проте, якщо минулого року спостерігалася тенденція до ускладнення пошуку кваліфікованих працівників, цього року ситуація стабілізувалася, хоча й зберігалася напруженою. Більшість опитаних НБУ підприємств (в усіх ВЕД, крім будівництва) у III кварталі лише незначно поліпшили очікування щодо кількості працівників порівняно з попереднім кварталом¹⁹ одночасно зі зростанням очікувань щодо витрат на оплату праці²⁰.

Графік 2.9. Індекси складності пошуку кваліфікованих і некваліфікованих працівників, в. п.*



* Пунктирна лінія – лінійний тренд відповідного року.
Джерело: ІЕД, розрахунки НБУ.

Графік 2.10. Брак працівників як чинник, що обмежує спроможність збільшувати виробництво, % відповідей



Джерело: НБУ.

Погіршення безпекової ситуації лише незначно позначилося на міграційних процесах. Так, за перші дев'ять місяців 2025 року кількість мігрантів надалі зростала, хоча і значно меншими темпами, ніж торік (на 166 тис. порівняно з 390 тис. у січні – вересні 2024 року), що відповідало липневому прогнозу. За даними ООН, за межами України станом на 3 жовтня 2025 року перебувало 5.8 млн осіб. Можливість перетинати кордон чоловікам віком від 18 до 22 років²¹ наразі не справила помітного впливу на ринок праці. Загалом, за оцінками Інституту демографії, в Україні налічується близько 840 тис. чоловіків віком 18–22 роки, проте здебільшого це студенти. На ринку праці влаштовано близько 300 тис. чоловіків цієї групи (тобто близько 2% від усієї робочої сили). Водночас за

¹⁸ Зростання середньої кількості нових вакансій у III кварталі 2025 року сповільнилося до 5% р/р (13% р/р у I кварталі 2025 року та 5% р/р у II кварталі). Зростання середньої кількості нових резюме натомість пришвидшилося до 31% р/р у III кварталі (19% р/р у I кварталі та 28% р/р у II кварталі).

¹⁹ За даними опитування, у III кварталі загальний показник лишився незмінним порівняно з II кварталом 2025 року: частка тих, хто очікує скорочення кількості працівників у наступні 12 місяців, на 4.4 в. п. більша за частку тих, хто очікує її збільшення. Проте, незмінність показника викликана значним погіршенням (з +9.5% у II кварталі до -23.8% у III кварталі) у будівництві, ВЕД з найвищою волатильністю показника. Якщо не враховувати будівництво, то показник зріс із -4.9% у II кварталі 2025 і -10.6% у III кварталі 2024 року до -3.8% у III кварталі 2025 року.

²⁰ Загалом по економіці баланс відповідей зріс до 55.7% у III кварталі 2025 року порівняно з 49.8% у II кварталі 2025 року та 52.9% у III кварталі 2025 року. Зростання очікувань порівняно з II кварталом відбулося в усіх ВЕД, окрім добувної промисловості (зниження на 0.9 в.п.).

²¹ [Постанова Кабінету Міністрів України від 26 серпня 2025 року. № 1031](#)

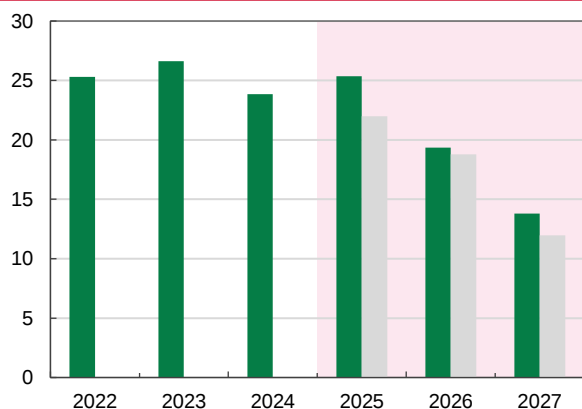
опитуваннями підприємств близько половини роботодавців відчули вплив виїзду, проте вже замінюють цю групу іншими категоріями працівників²².

Бюджетні стимули поволі зменшуватимуться, тоді як нарощування врожаїв, збільшення приватних інвестицій і пожвавлення економік ОТП стануть основними чинниками пришвидшення економічного зростання України

Бюджетні стимули забезпечуватимуть фундамент для подальшого економічного зростання, проте зменшуватимуться в міру нормалізації безпекових умов. НБУ зберігає припущення щодо дефіциту бюджету на рівні 19% ВВП у 2026 році з огляду на все ще високі безпекові ризики, а також переглянув його в бік підвищення до 14% ВВП у 2027 році, зважаючи на дедалі більші потреби у відновленні країни. Попри таке скорочення, дефіцит бюджету залишатиметься значним через потреби в забезпеченні обороноздатності (у тому числі розбудові оборонного комплексу), відновлення інфраструктури, а також дотримання соціальних зобов'язань держави. Це підтримуватиме як споживчий, так й інвестиційний попит. Утримання широких бюджетних дефіцитів, як і раніше, буде можливим передусім за рахунок суттєвої міжнародної фінансової допомоги (детальніше – у розділі "Монетарні умови та фінансові ринки" на стор. 25).

Водночас бюджетні стимули поступово замінюватимуться приватними. Інвестиції приватного сектору спрямовуватимуться у відновлення пошкоджених потужностей, а також нові проекти, у тому числі й оборонного комплексу. Додатковим стимулом зростання продуктивності виробництва та збільшення інвестицій, у тому числі іноземних, стане реалізація структурних реформ у межах євроінтеграційного курсу України. Пожвавлення ділової активності створюватиме додатковий попит на робочу силу, що підтримуватиме подальше зростання реальних заробітних плат (4–5% щороку). Частка інвестицій у ВВП збільшуватиметься, однак найбільшим чинником економічного зростання залишатиметься споживчий попит.

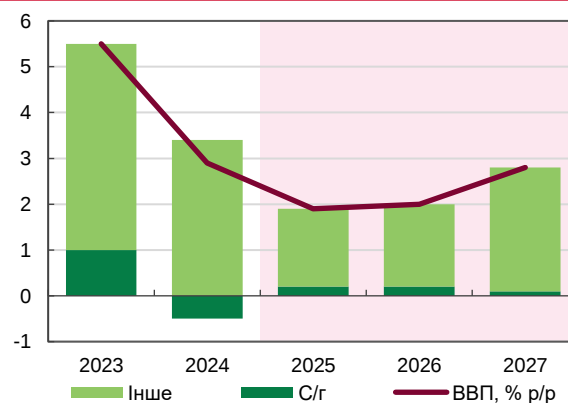
Графік 2.11. Дефіцит зведеного бюджету без грантів у доходах, % ВВП



Сірі стовпці – попередній прогноз.

Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.12. Внесок с/г в зростання реального ВВП, в. п.



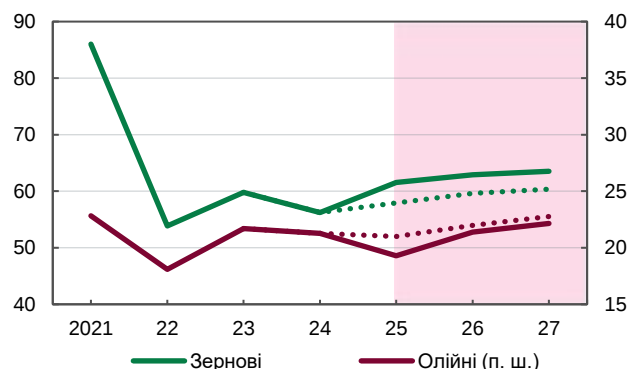
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Подальше нарощування врожаїв підтримає економічне зростання. Так, попри мінливі погодні умови, цьогорічні врожаї будуть вищими, ніж торік, і зростатимуть надалі. Оцінку врожаю зернових і зернобобових у 2025 році збільшено до 61.5 млн т, натомість олійних – знижено до 19.3 млн т (у липневому прогнозі – 57.9 млн т і 21.0 млн т відповідно). За припущеннями НБУ, у 2026–2027 роках обсяги врожаїв зернових і зернобобових зростатимуть завдяки подальшому підвищенню продуктивності агросектору та збільшенню посівів кукурудзи й інших зернових культур в регіонах з нижчим впливом кліматичних змін. Проте врожай олійних культур, посіви яких зосереджені в південних регіонах, буде нижчим через негативний вплив кліматичних змін, посилений довгостроковими наслідками

²² Зокрема, за даними OLX.Робота у вересні 55% роботодавців відчули вплив виїзду працівників віком 18–22 років (помітно відчули – 41%, частково відчули – 14%), а 34% роботодавців зазначають, що ще не помітили змін. Вони вже замінюють цю групу старшими чоловіками (32%), жінками (16%), іноземцями (2%).

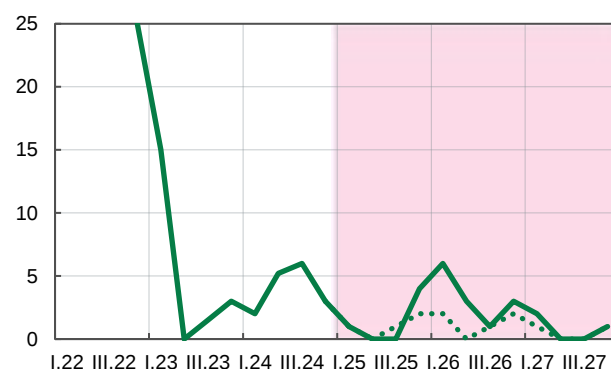
руйнування Каховської ГЕС для зрошувальних систем регіону. Зберігатиметься й вплив безпекової ситуації в прифронтових регіонах півдня, що погіршує умови для проведення посівної кампанії під урожай 2026 року та сповільнює темпи розмінування земель. У результаті прогноз на 2026 і 2027 роки змінено: урожай зернових збільшено до 62.9 млн т і 63.5 млн т відповідно (у липневому прогнозі – 59.6 млн т і 60.4 млн т відповідно), а олійних зменшено до 21.4 млн т і 22.2 млн т відповідно (у липневому Інфляційному звіті 22.0 млн т і 22.8 млн т відповідно). Проте НБУ очікує збереження від'ємного внеску галузі тваринництва у додану вартість с/г через подальше скорочення поголів'я (за винятком птахівництва).

Графік 2.13. Урожай зернових та олійних, млн т



Джерело: ДССУ, оцінки НБУ.

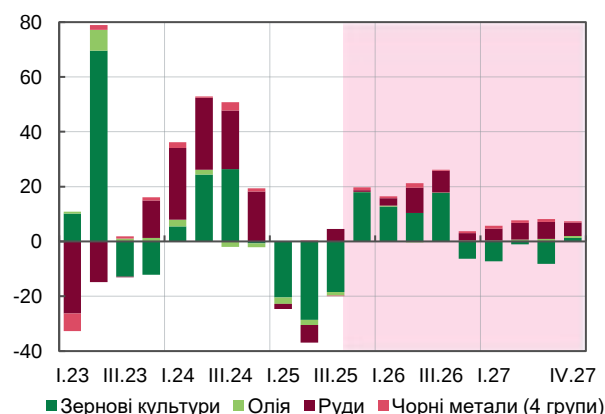
Графік 2.14. Дефіцит е/е, %



Джерело: оцінки НБУ.

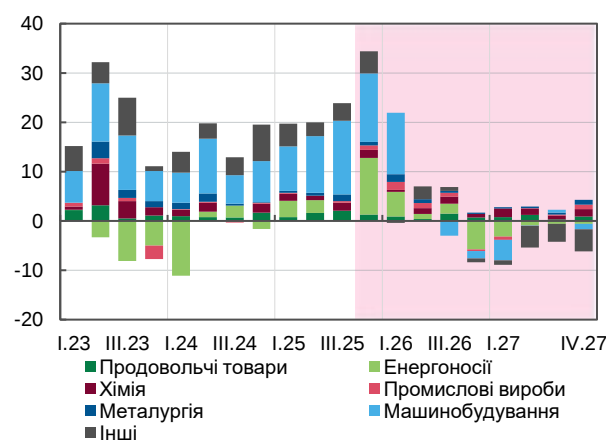
Зовнішній попит на українську продукцію зростатиме завдяки подальшому поживавленню економік країн – ОТП України у 2026–2027 роках після пристосування країн до нових торговельно-політичних умов. Активізація світової торгівлі, попри посилення її фрагментації, зміцнить зв'язки між третіми країнами, у тому числі й з Україною (детальніше – у розділі "Зовнішні припущення" на стор. 38). Усе це сприятиме поступовому збільшенню експорту товарів та послуг. Імпорт також зростатиме в наступному році (зокрема, через високі потреби у відновленні та забезпеченні обороноздатності, а відповідно значних закупівлях продукції машинобудування, хімічної промисловості, металургії), але меншими темпами. У 2027 році очікується його падіння через фіскальну консолідацію та зниження потреби в енергетичних товарах. У результаті з 2026 року сформується додатний внесок чистого експорту в змiну ВВП на прогнозному горизонті.

Графік 2.15. Внески в річну зміну фізичних обсягів експорту окремих товарів, в. п.



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.16. Внески в річну зміну імпорту товарів, в. п.



Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Водночас економічну активність обмежуватимуть більший дефіцит е/е та дефіцит робочої сили

Ураховуючи наслідки нещодавніх атак на енергетичну інфраструктуру, дефіцит е/е надалі, ймовірно, буде більшим, ніж очікувалося раніше. Попередній макропрогноз

НБУ ґрунтувався на припущеннях щодо незначного дефіциту електроенергії близько 1% наприкінці 2025 року, середньорічний дефіцит у 2026 році також очікувався близько 1%. Однак різке посилення обстрілів енергетичної інфраструктури та видобувних потужностей з боку РФ наприкінці III кварталу суттєво збільшило ризики зростання дефіциту е/е та потреби в додатковому імпорті е/е та газу для успішного проходження опалювального періоду. НБУ очікує, що в IV кварталі 2025 року та в I кварталі 2026 року економіка функціонуватиме умовах більшого дефіциту е/е – на рівні 4–6%. У 2026 році оцінку дефіциту е/е підвищено до 3% у середньому за рік. Це матиме негативний вплив на економічну активність. За оцінками НБУ, таке розширення дефіциту е/е сповільнить зростання ВВП у 2025 році приблизно на 0.1 в. п., та у 2026 році – на 0.2 в. п.

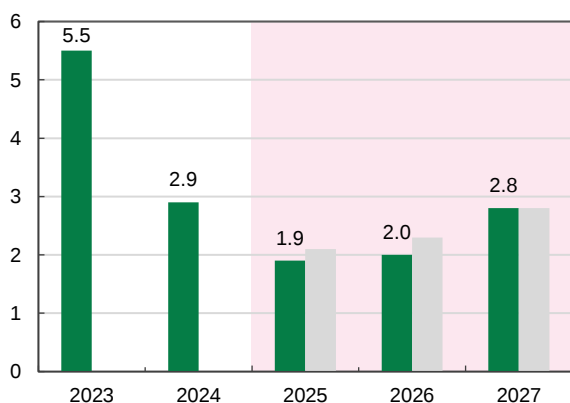
Переглянуті й оцінки потреб в імпорті газу. Очікується імпорт 6 млрд куб. м газу у 2025 році, 5 млрд куб. м у 2026 році і 3 млрд куб. м у 2027 році. Це збільшить витрати більше, ніж на 3 млрд дол. у 2025 році та ще на 3 млрд дол. у 2026–2027 роках.

Довготривалий вплив на економічне зростання матимуть і дисбаланси на ринку праці. Дефіцит працівників, імовірно, зберігатиметься через повільне повернення мігрантів, які дедалі більше адаптуються до життя за кордоном. Додатковим чинником може бути посилення трудової міграції. Наразі очікується, що чистий відплив населення у 2025–2026 роках триватиме (близько 0.2 млн осіб щороку), лише у 2027 році розпочнеться чисте повернення мігрантів, однак доволі повільне (близько 0.1 млн осіб). Відповідно, зберігатиметься високий попит на робочу силу. З одного боку, це сприятиме як подальшому зниженню безробіття (до близько 9% наприкінці прогностичного періоду), так і зростанню реальних зарплат. З іншого, – обмежуватиме можливості підприємств нарощувати виробництво. На прогностичному горизонті очікується часткове зменшення дисбалансів на ринку праці, яке позначиться на сповільненні темпів зростання реальних зарплат і, відповідно, послабленні тиску на витрати підприємств.

У результаті зростання ВВП у 2025 році сповільниться до 1.9% і залишатиметься стриманим надалі – у межах 2–3% у 2026–2027 роках

НБУ переглянув прогноз зростання ВВП у 2025 році в бік погіршення (на 0.2 в. п. до 1.9%) з огляду на руйнування інфраструктури та газодобувних потужностей, а також гірші, ніж очікувалося, результати II кварталу. Вплив цих чинників буде лише частково компенсований ефектами високих бюджетних видатків.

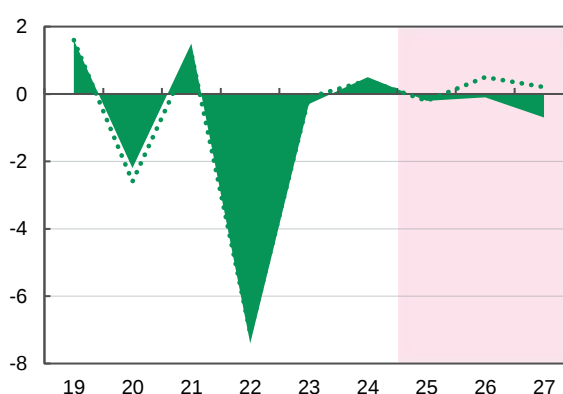
Графік 2.17. Реальний ВВП, % р/р



Сірі стовпці – попередній прогноз.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.18. Розрив ВВП, % потенційного ВВП



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

У 2026 році зростання реального ВВП буде все ще стриманим (2%) через безпекові умови та дефіцит електроенергії. Надалі очікується помірне пришвидшення економічного зростання (до 2.8% у 2027 році) за рахунок нарощування врожаїв та збільшення інвестицій у проекти відбудови та оборонний комплекс. Позитивний вплив на інвестиційну активність матиме також подальша євроінтеграція України та поступове повернення економіки до нормальних умов

функціонування, що, зокрема, відобразатиметься в стабілізації ситуації в енергосекторі та розвороті негативної міграційної динаміки.

Реальний ВВП залишатиметься близьким до потенційного рівня впродовж більшої частини прогностичного горизонту, не генеруючи матеріального проінфляційного тиску. Розрив ВВП у 2026–2027 роках залишатиметься незначним під впливом різноспрямованих чинників. З одного боку, поступове скорочення бюджетного дефіциту зумовлюватиме послаблення фіскальних стимулів. З іншого, – недооцінений РЕОК і далі підтримуватиме економічну активність.

Потенціал економічного зростання поступово збільшуватиметься, однак ще тривалий час стримуватиметься втратами виробничих потужностей та складною ситуацією на ринку праці.

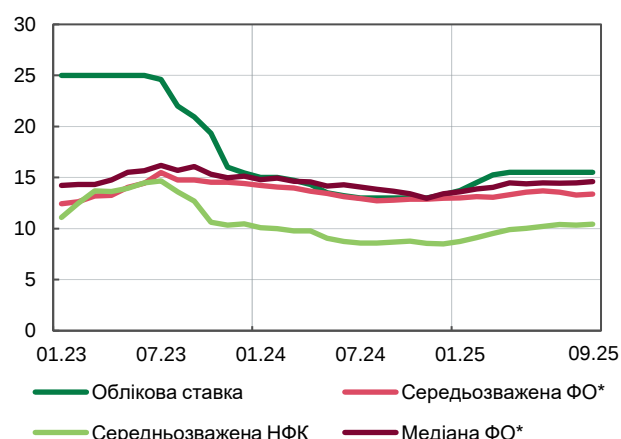
Розділ 3. Монетарні умови та фінансові ринки

- Заходи монетарної політики НБУ підтримували попит на гривневі активи, що сприяло зниженню тиску на обмінний курс і міжнародні резерви, а отже, й на ціни. Попри зниження інфляції протягом останніх місяців, інфляційні очікування залишаються високими, а проінфляційні ризики дещо посилилися. З огляду на це НБУ зберіг облікову ставку на рівні 15.5% у жовтні 2025 року.
- Поточний прогноз передбачає, що зниження облікової ставки розпочнеться в I кварталі 2026 року і на кінець 2027 року вона становитиме 11%. Реальна процентна ставка й надалі залишатиметься відносно високою з огляду на необхідність стримування значного фундаментального інфляційного тиску.
- У наступні роки очікується збереження достатніх обсягів надходження міжнародного фінансування. Це дасть змогу й надалі фінансувати бюджетний дефіцит з неемісійних джерел та зберігати міжнародні резерви на адекватному рівні, достатньому для підтримання стійкості валютного ринку.

Монетарні умови надалі забезпечували привабливість гривневих активів, хоча імпульс послабився. Водночас вони не перешкоджали розвитку кредитування

Попри зниження інфляції протягом останніх місяців, інфляційні очікування залишаються високими, а проінфляційні ризики, зокрема пов'язані зі зростанням енергодефіциту та бюджетних потреб, посилилися. Замість очікуваного поліпшення, інфляційні очікування різних груп респондентів демонструють різноспрямовану динаміку та загалом залишаються високими, створюючи ризики зменшення реальної доходності гривневих інструментів. За цих обставин, щоб зберегти привабливість гривневих активів, стійкість валютного ринку та сталу тенденцію зниження інфляції до цілі 5% на горизонті політики, НБУ підтримує відносно жорсткі монетарні умови. З цією метою у [вересні](#) та [жовтні](#) 2025 року облікову ставку було збережено на рівні 15.5%.

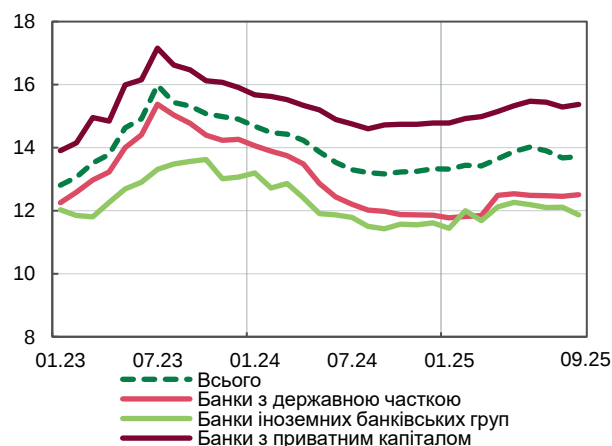
Графік 3.1. Ставки за строковими гривневими депозитами та середньомісячна облікова ставка, %



* Згідно з новим підходом до розрахунку.

Джерело: НБУ.

Графік 3.2. Середньозважені ставки за гривневими депозитами ФО* на строк від 3 місяців (за групами банків), %



* Згідно з новим підходом до розрахунку.

Джерело: розрахунки НБУ.

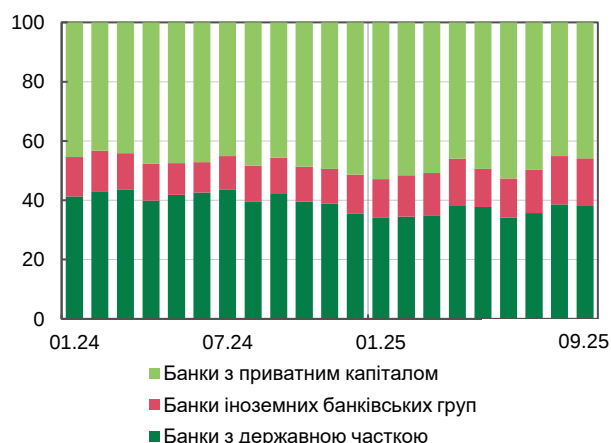
Протягом останніх місяців суттєвих змін у вартості строкових коштів не відбулося. Незначні коливання середньозважених процентних ставок за строковими депозитами населення зумовлювалися переважно структурними змінами залучень за термінами та групами банків. Медіана процентних ставок банків за строковими депозитами ФО²³ з квітня поточного року коливалася близько

²³ Змінено підходи до визначення обсягів залучення строкових депозитів ФО і, відповідно, їх вартості. У тексті та графіках наведено вартість лише депозитів, що обліковуються банками на рахунках "строкові кошти фізичних осіб" (групи рахунків 263).

14.4–14.6%. Водночас зниження частки залучення строкових вкладів групи банків із приватним капіталом, які традиційно пропонують вищі ставки, призвела до зниження загальної середньозваженої процентної ставки.

Стале сповільнення інфляції та очікування щодо зниження облікової ставки в умовах значного профіциту ліквідності створювали передумови для розгляду окремими банками питання щодо зниження рівня процентних ставок. Відтермінування НБУ пом'якшення процентної політики покликане стримати процес зниження дохідностей гривневих інструментів. Це разом із подальшим зниженням інфляції та поліпшенням інфляційних очікувань сприятиме зростанню процентних ставок у реальному вимірі.

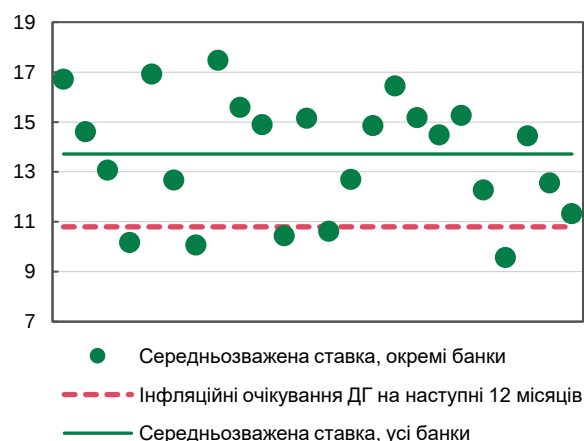
Графік 3.3. Частка групи банків у залученні (обороті) гривневих депозитів ФО* на строк від 3 місяців, %



* Згідно з новим підходом до розрахунку.

Джерело: НБУ.

Графік 3.4. Середньозважені ставки окремих банків за гривневими депозитами ФО* на строк від 3 місяців (вересень 2025 року), %



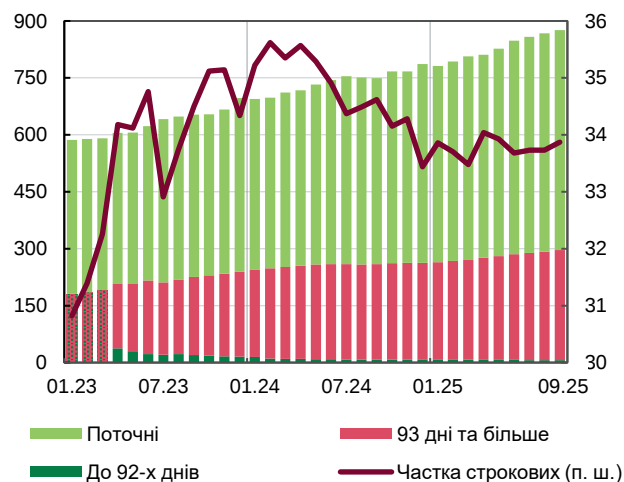
* Згідно з новим підходом до розрахунку.

Джерело: розрахунки НБУ.

Поточна дохідність гривневих інструментів разом зі стабільними курсовими очікуваннями підтримували попит на гривневі активи з боку населення. Протягом III кварталу строкові гривневі депозити населення стало зростати (близько 3 млрд грн щомісяця). Хоча темпи приросту були нижчими, ніж у попередньому кварталі (частково через сезонний чинник), вони суттєво перевищували показники відповідного періоду попереднього року. Зокрема, гривневі депозити ФО на строк понад три місяці зросли на 3.4% кв/кв, або 9.6 млрд грн, тоді як у III кварталі 2024 року – на 0.7% кв/кв, або 1.8 млрд грн. Відповідно до [опитування банків](#), рекордна їх частка очікує в IV кварталі на подальший приплив коштів як з боку населення, так і бізнесу. Водночас частка строкових коштів у гривневому портфелі депозитів ФО коливається на майже незмінному рівні, а попит на готівкову валюту в III кварталі 2025 року зріс.

Завдяки привабливій реальній дохідності надалі зростає гривневий портфель ОВДП у власності ФО. За дев'ять місяців 2025 року він збільшився майже на 18 млрд грн, або на 45%, тоді як за весь минулий рік – на 13.6 млрд грн (52%). Водночас у вересні-жовтні темпи зростання портфеля ОВДП ФО сповільнилися. Це пов'язано як із суттєвими обсягами погашень, так і з погіршенням інфляційних очікувань.

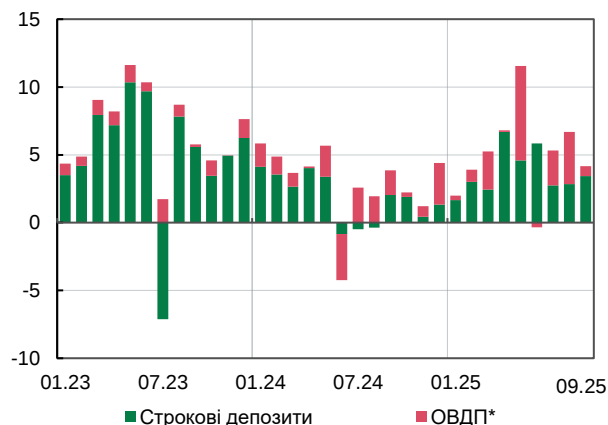
Графік 3.5. Середньомісячні* залишки гривневих депозитів ФО, млрд грн, та частка строкових коштів у портфелі, %



* Календарні дні.

Джерело: НБУ.

Графік 3.6. Зміна залишків гривневих ОВДП у портфелі ФО та строкових депозитів ФО, млрд грн

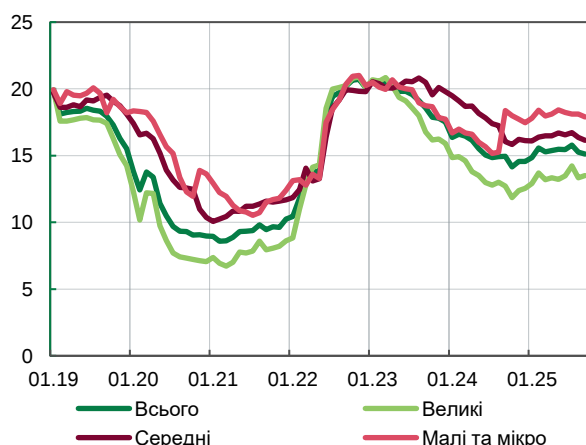


* За номінально-амортизаційною вартістю.

Джерело: НБУ.

Водночас процентна політика НБУ не мала суттєвого стримуючого впливу на кредитування. Ставки за новими кредитами бізнесу залишалися на доквідному рівні. Попит з боку бізнесу був стабільно високим як на коротко-, так і довгострокові кредити для фінансування капітальних інвестицій. Позитивною тенденцією є зменшення ролі субсидійованого кредитування за програмою "Доступні кредити 5-7-9%" (частка таких кредитів стала меншою за 30%), передусім через доступність конкурентних умов кредитування поза нею. У III кварталі банки пом'якшили кредитні стандарти для бізнесу. Це відбувалося не за рахунок зниження вимог до платоспроможності позичальників, а переважно через подовження строків кредитів. У результаті обсяги чистих гривневих кредитів бізнесу надалі збільшувалися високими темпами: на 7.9% кв/кв та на 30.8% р/р. Крім того, у межах реалізації меморандуму про готовність фінансувати відновлення енергетичної інфраструктури банки активно кредитували відповідні проекти: уже профінансовано [розбудову 1.1 ГВт генерації в енергетиці](#).

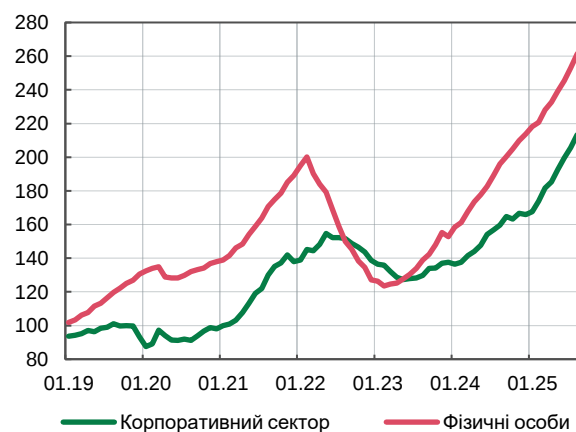
Графік 3.7. Середньозважені процентні ставки за новими* гривневими кредитами НФК (за розміром підприємств), %



* Без урахування угод за додатковими договорами, за якими відбулася зміна суми та/або процентної ставки, а також пролонгації.

Джерело: НБУ.

Графік 3.8. Чисті гривневі кредити, 12.2018 = 100



Джерело: НБУ.

Кредитування населення також зростало стійкими темпами: обсяг чистих кредитів зріс на 8.5% кв/кв та на 32.9% р/р. Незважаючи на таке зростання, банки вважають, що закредитованість домогосподарств є низькою. Основу портфеля традиційно формували незабезпечені кредити. Водночас збільшилися обсяги автокредитів,

зокрема і через очікуване наприкінці року закінчення періоду пільгового розмитнення електромобілів. Частка іпотечних кредитів залишалася стабільною, а на ринку надалі домінувала державна програма "єОселя".

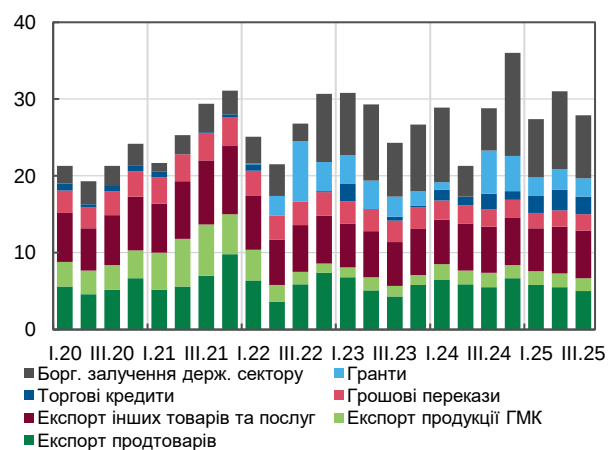
Банки налаштовані оптимістично щодо розвитку кредитування та планують і далі збільшувати кредитні портфелі й пом'якшувати кредитні стандарти з огляду на загострення конкуренції. Водночас завдяки виваженому підходу до управління ризиками відчутне відновлення кредитування не призводить до накопичення дисбалансів. Наразі частка непрацюючих кредитів знизилася до 25%, що є історичним мінімумом з часів банківської кризи 2014–2015 років.

Значний дефіцит валюти, спричинений передусім воєнними потребами, фінансувався переважно за рахунок міжнародної допомоги як у формі пільгових кредитів, так і надходжень у межах міжнародного співробітництва з виробництва зброї

У III кварталі 2025 року дефіцит торгівлі товарами зріс до 13.6 млрд дол. порівняно з 11.7 млрд дол. у II кварталі 2025 року. Зокрема, скоротився експорт аграрних товарів в умовах вичерпання запасів с/г культур минулорічного врожаю, у тому числі для виробництва соняшникової олії, а також повільного початку жнив поточного МР. Натомість імпорт товарів відчутно зріс, насамперед за рахунок подальшого нарощування поставок продукції машинобудування, переважно інвестиційного призначення, що передусім зумовлено високою потребою країни у відновленні та обороні.

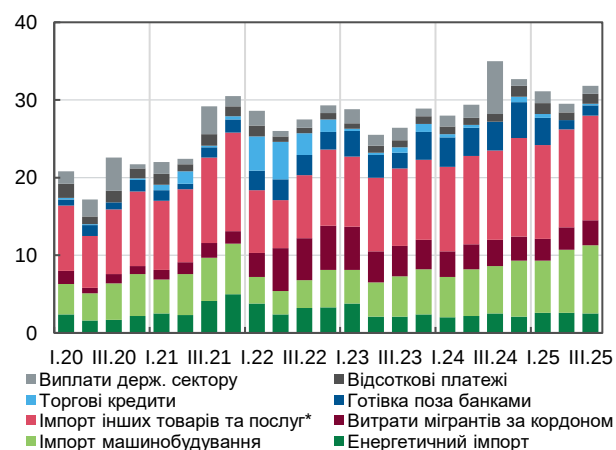
Імпорт енергетичного обладнання зріс на 230 млн дол. порівняно з II кварталом, а електронного обладнання, яке використовується, зокрема, у виробництві зброї, збільшився на 650 млн дол. Певний вплив мали й тимчасові чинники: із травня відчутно зросли закупівлі легкових автомобілів. Збільшувався й енергетичний імпорт, генеруючи левову частку зростання імпорту товарів проміжного споживання. Так, в умовах посилення росією обстрілів енергетичної інфраструктури державні компанії активно поповнювали запаси природного газу як за рахунок власних коштів, так і фінансування міжнародних фінансових інституцій. У липні імпорт газу до України сягнув максимуму за майже два роки. Високими темпами зростав також імпорт продукції металургії, що зумовлено потребами відновлення інфраструктури як транспортної, так й енергетичної. Натомість зростання споживчого імпорту залишалося на низькому рівні, а його частка поступово знижується. Дефіцит торгівлі послугами зазнав незначних змін: сезонне нарощування імпорту послуг за статтею "подорожі" було майже повністю компенсоване більшими обсягами експорту ділових послуг, зокрема послуг, пов'язаних із торгівлею.

Графік 3.9. Основні компоненти валютних надходжень у країну, млрд дол.



Джерело: НБУ.

Графік 3.10. Основні компоненти відпливу валюти, млрд дол.



* Без урахування гуманітарної допомоги.

Джерело: НБУ.

Крім того, дещо зріс і попит на готівкову валюту. Так, у III кварталі 2025 року спостерігалось помірне відновлення чистого попиту на долар до 0.4 млрд дол. (порівняно з 0.1 млрд дол. у II кварталі). Водночас він залишався значно нижчим, ніж у III кварталі 2024 року (2.0 млрд дол.). Чистий попит на готівковий євро майже не змінився як порівняно з попереднім кварталом (0.6 млрд євро), так і відповідним кварталом 2024 року (0.7 млрд євро). Попри це, а також суттєве розширення дефіциту торгівлі товарами та послугами, чистий відплив валюти з приватного сектору в III кварталі збільшився не так відчутно. Це, зокрема, зумовлювалося надходженнями коштів від міжнародних партнерів у межах співробітництва з локалізації виробництва зброї в Україні. Крім того, певну роль відіграло і поліпшення повернення експортної виручки завдяки запровадженню [режиму експортного забезпечення](#) наприкінці 2024 року.

У результаті інтервенції НБУ з продажу валюти в III кварталі зросли, але незначно – лише на 0.3 млрд дол. до 8.4 млрд дол. Водночас надходження зовнішньої допомоги від міжнародних партнерів були більшими, ніж інтервенції, – 10.2 млрд дол. Завдяки цьому валові міжнародні резерви протягом III кварталу зросли на 1.6 млрд дол. до 46.6 млрд дол. станом на кінець вересня.

Середня частка угод без участі НБУ в загальному обсязі укладених угод на міжбанківському валютному ринку становила 58%. Це на 4 в. п. більше, ніж у II кварталі 2025 року, та на 14 в. п. більше, ніж у III кварталі 2024 року, а також удвічі більше, ніж на момент запровадження керованої гнучкості курсу (29% у жовтні 2023 року). Така динаміка свідчить про поступове зростання спроможності валютного ринку до самозбалансування.

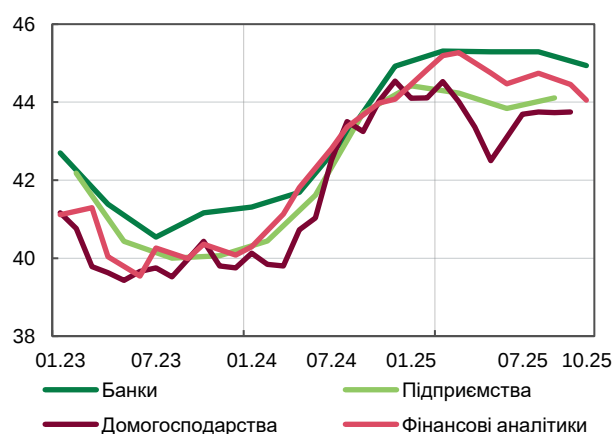
Коливання обмінного курсу гривні до долара в III кварталі 2025 року залишалися помірними та двосторонніми, що відображало ринкову кон'юнктуру, а курсові очікування були доволі стійкими. Так, на тлі зростання чистого попиту на іноземну валюту в липні 2025 року середній обмінний курс гривні до долара послабився. Проте вже із серпня баланс попиту та пропозиції поліпшився, насамперед у безготівковому сегменті, що позначилося на помірному зміцненні обмінного курсу гривні до долара в серпні-вересні. У результаті в III кварталі середній обмінний курс гривні до долара майже не змінився. Різниця між готівковим курсом продажу долара та офіційним курсом в окремі періоди була від'ємною, а в середньому за квартал становила 0.1%. Водночас внаслідок зміцнення євро на світових фінансових ринках обмінний курс гривні до євро послабився (на 3.1% кв/кв), проте його волатильність була суттєво меншою, ніж у II кварталі. Зміцнення євро було головним чинником послаблення НЕОК гривні (на 1.8% кв/кв) у III кварталі. РЕОК гривні послабився дещо більше (на 2.1% кв/кв) через дезінфляційні процеси в Україні, тоді як у Єврозоні ціни і далі зростали, а в Туреччині інфляція навіть пришвидшилася.

Графік 3.11. Курси гривні до долара та євро і євро до долара



Джерело: НБУ, ЄЦБ.

Графік 3.12. Курсові очікування на наступні 12 місяців, грн/дол.



Джерело: НБУ, Info Sapiens.

Завдяки стійкості валютного ринку та формуванню належних передумов НБУ продовжив рух згідно з дорожньою картою валютної лібералізації. Так, у серпні було пом'якшено низку валютних обмежень, зокрема дозволено репатріацію дивідендів за період діяльності, що розпочався з 1 січня 2023 року, розширено можливості для хеджування валютних ризиків та перелік операцій у межах інвестиційного ліміту, а також запроваджено стимули для бізнесу, що фінансово підтримує ЗСУ через перекази на спеціальний рахунок в НБУ. Крім того, у вересні НБУ актуалізував низку чинних валютних обмежень. Ці пом'якшення не мали суттєвого впливу на курсову динаміку й рівень міжнародних резервів: близько третини операцій і далі здійснювалися за рахунок власної валюти бізнесу. Додатковий попит залишався в межах прогнозованих обсягів і спостерігався переважно за каналом репатріації дивідендів за 2023 рік. У результаті в III кварталі 2025 року перекази за операціями бізнесу, дозволені в межах лібералізації валютних обмежень, незначно зросли.

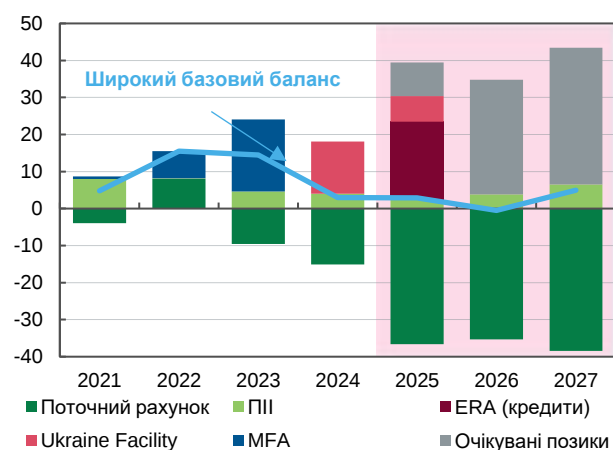
Надходження зовнішньої допомоги й надалі перевищуватиме дефіцит валюти приватного сектору, який поступово скорочуватиметься. У результаті валові міжнародні резерви залишатимуться на адекватному рівні, достатньому для підтримання стійкості валютного ринку

Міжнародна підтримка України зберігається. У серпні – жовтні отримано понад 13 млрд дол. зовнішнього фінансування. До кінця року очікується надходження ще майже 15 млрд дол.

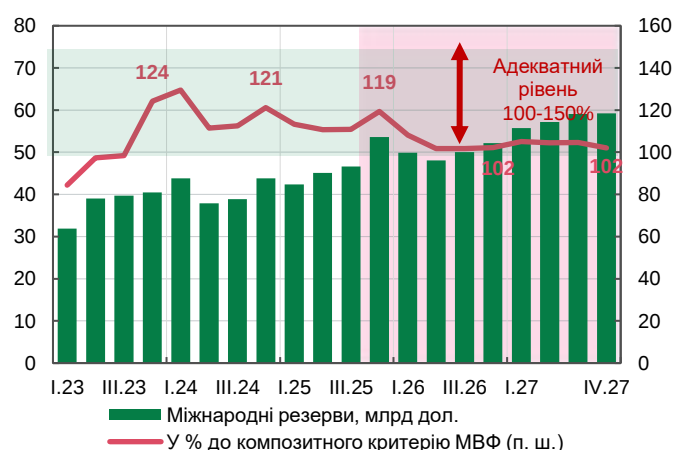
До оновленого прогнозу НБУ закладене припущення про збереження в наступні роки стійкого й достатнього міжнародного фінансування, насамперед за рахунок репараційної позики на основі знерухомлених російських активів. Так, у 2025 році очікується отримання міжнародної фінансової підтримки на суму 51.5 млрд дол. Щодо інших джерел, то найбільші надходження передбачаються в межах програм ERA Loans, частина яких буде спрямована на потреби оборони, та Ukraine Facility. Очікується, що у 2026 році Україна отримає понад 45 млрд дол. міжнародної підтримки, а у 2027 році – 39 млрд дол.

Фінансування від міжнародних партнерів надаватиметься на пільгових умовах, а програми розраховуватимуться на середньострокову перспективу. Це додає впевненості, що зовнішня позиція економіки залишатиметься збалансованою, а дефіцит поточного рахунку і надалі фінансуватиметься за рахунок надійних джерел (детальніше – у вставці "Сальдо поточного рахунку у 2025 році: чому НБУ не боїться мінуса" на стор. 34). Умовами для подальшого отримання коштів, передбачених партнерами для України, є реалізація євроінтеграційних реформ і результативна співпраця з МВФ. Україна, як і раніше, працює за обома напрямками.

Графік 3.13. Широкий базовий баланс, млрд дол.



Графік 3.14. Валові міжнародні резерви



Завдяки цьому НБУ й надалі компенсуватиме структурний дефіцит іноземної валюти в приватному секторі, спрямовуючи в економіку кошти, отримані від міжнародних партнерів. Це сприятиме підтриманню стійкості валютного ринку, збереженню контрольованості курсових та інфляційних очікувань та, відповідно, стримуванню цінового тиску. Водночас міжнародні резерви утримуватимуться на адекватному рівні. Очікується, що наприкінці поточного року вони зростуть до 54 млрд дол., що на 19% перевищуватиме мінімально достатній рівень за композитним критерієм МВФ.

Дефіцит валюти в приватному секторі залишатиметься значним у наступному році, проте надалі скорочуватиметься завдяки звуженню дефіциту торгівлі товарами та послугами, а також збільшенню припливу капіталу в приватний сектор. Пропозиція валюти в приватному секторі поступово зростатиме. Так, нарощування врожаїв в умовах стійкого зовнішнього попиту стимулюватиме експортні надходження аграрного сектору, а поживлення світової економічної активності сприятиме нарощуванню експортної виручки металургійного комплексу та вищим надходженням від експорту ІТ-послуг. Крім того, зростання виробництва зброї в межах міжнародних проєктів та дозвіл на її експорт сприятимуть збільшенню валютної виручки від продажу продукції машинобудування.

Натомість зростання попиту на іноземну валюту з боку імпортерів сповільниться в наступному році, а вже у 2027 році знизиться. Імпорт продукції машинобудування у 2026 році надалі зростатиме через потребу відновлення інфраструктури та забезпечення завантаженості потужностей національного оборонного сектору за рахунок міжнародних програм фінансування. З 2027 року очікується зниження імпорту продукції машинобудування внаслідок скорочення бюджетних стимулів, що частково буде компенсовано збільшенням приватного попиту для подальшого відновлення та нарощування внутрішнього виробництва. Енергетичний імпорт у 2026 році залишатиметься на цьогорічному рівні, проте у 2027 році знизиться завдяки відновленню газової інфраструктури та розподільчих потужностей е/е. Водночас імпорт послуг скорочуватиметься через подальшу втрату резидентності українськими мігрантами.

Завдяки нормалізації економічних умов з 2027 року очікується відчутне зростання припливу інвестиційного та боргового капіталу до приватного сектору. В умовах активізації сезонної трудової міграції збільшаться надходження грошових переказів, а стійка ситуація на валютному ринку стримуватиме попит на готівкову іноземну валюту.

Обсяги міжнародної допомоги та внутрішніх залучень будуть достатніми для беземісійного фінансування дефіциту бюджету

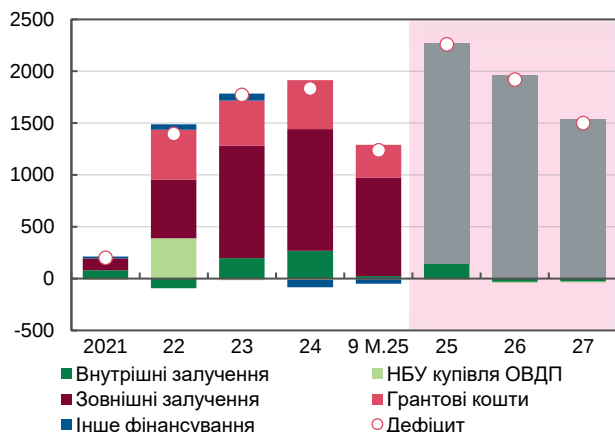
Міжнародна фінансова допомога залишалася визначальним джерелом фінансування бюджетних потреб та накопичення валютної ліквідності уряду в III кварталі 2025 року. Також зберігався високим інтерес до обох сегментів (гривневого і валютного) внутрішнього боргового ринку.

Обсяги розміщення гривневих ОВДП у III кварталі залишалися на рівні попереднього кварталу – 116 млрд грн²⁴, а роловер зріс до 227%. Істотно збільшилися обсяги розміщення ОВДП в іноземній валюті, а роловер зріс до 93%. Це поліпшило загальний роловер ОВДП в усіх валютах до 112% за дев'ять місяців поточного року. Вагомим чинником досить значних внутрішніх залучень стала потреба в додаткових коштах для фінансування оборонно-безпекової сфери після внесення змін до державного бюджету.

Високий попит на державні цінні папери, насамперед гривневі, підтримувався передусім їхньою привабливою ринковою дохідністю на тлі незмінності параметрів процентної політики НБУ та стійкості валютного ринку.

²⁴ За датою проведення аукціону.

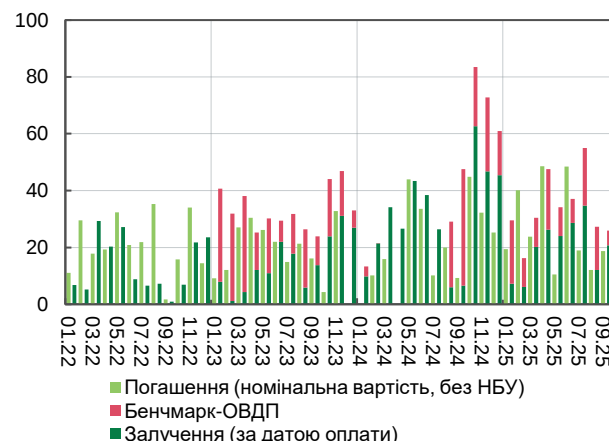
Графік 3.15. Фінансування* дефіциту державного бюджету (без урахування грантів у доходах), млрд грн



* Чисті залучення. Запозичення в гривні містять випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу банків, ФГВО та інших державних підприємств. Дефіцит у 2025–2027 роках – прогноз НБУ. Сіра заливка охоплює зовнішні залучення, грантові кошти та інше фінансування, зокрема використання залишків коштів на кінець попереднього періоду.

Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Графік 3.16. Первинне розміщення* та погашення гривневих ОВДП, млрд грн



* За результатами проведення аукціонів із розміщення ОВДП до відображення цінових ефектів унаслідок дорозміщення цінних паперів. Не містять ОВДП, випущені у 2022 та 2024 роках для докапіталізації Укрфінжитла, та викуп НБУ військових ОВДП.

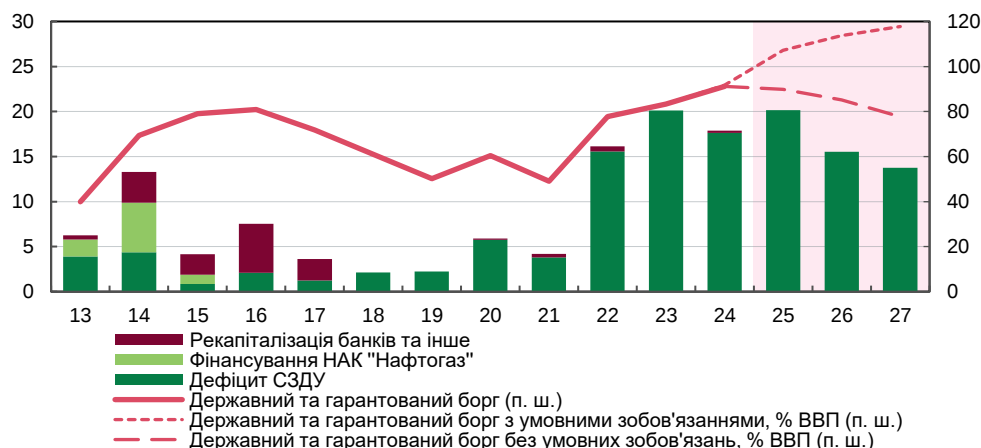
Джерело: розрахунки НБУ.

Ураховуючи високі потреби сектору оборони та необхідність відновлення економіки, бюджетні дефіцити зберігатимуться значними та знижуватимуться повільно (детальніше – у розділі "Економічний розвиток" на стор. 17). Відповідно міжнародна допомога залишатиметься вагомим джерелом їх фінансування. Обсяги розміщень на внутрішньому борговому ринку будуть стриманішими, ніж передбачалося в липневому макроекономічному прогнозі, зокрема через прагнення уряду щодо економії на обслуговуванні боргу.

З огляду на високі дефіцити очікується зростання державного та гарантованого державою боргу понад 100% ВВП на прогнозованому горизонті. Водночас вагома частина нового боргу вважатиметься умовними борговими зобов'язаннями, оскільки формуватиметься за рахунок позик на основі знерухомлених активів рф.

Державний та гарантований державою борг без урахування умовних боргових зобов'язань знизиться до близько 80% ВВП через подальше зростання частки фінансування коштами "репараційної позики". Пільгові умови позик від міжнародних партнерів, а також помірні внутрішні залучення знизять тиск на витрати на обслуговування боргу.

Графік 3.17. Широкий дефіцит СЗДУ й державний та гарантований державою борг, % ВВП



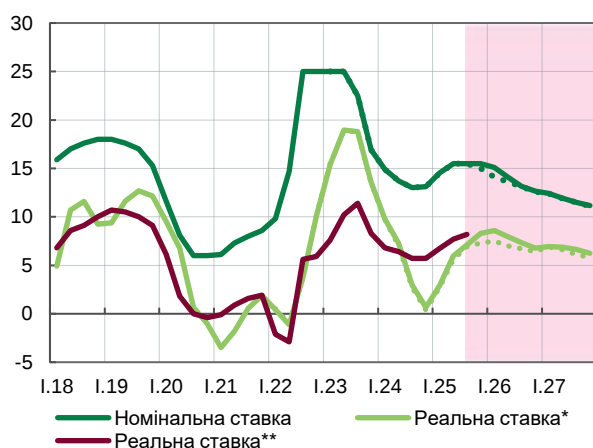
Джерело: МВФ, ДКСУ, МФУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

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

З огляду на збереження високих інфляційних очікувань і посилення проінфляційних ризиків зниження ключової ставки відстрочене до I кварталу 2026 року. Надалі, як і в попередньому прогнозі, передбачається поступове її зниження до 11% на кінець 2027 року. Збереження незмінної процентної ставки до кінця року підтримає попит на гривневі інструменти та стримуватиме все ще високий фундаментальний інфляційний тиск. Водночас РЕОК гривні залишатиметься міцнішим, ніж у III кварталі 2024 року. А на прогнозному горизонті динаміка РЕОКу гривні сприятиме послабленню інфляційного тиску.

За таких умов, а також у разі послаблення ризиків для цінової динаміки в I кварталі 2026 року очікується перехід до циклу пом'якшення монетарної політики. Це зумовить поступове зниження середньої реальної процентної ставки: з 8.3% у IV кварталі 2025 року до 6.2% наприкінці 2027 року. Такі її рівні сприятимуть сталому зниженню інфляції до цілі 5% на горизонті політики.

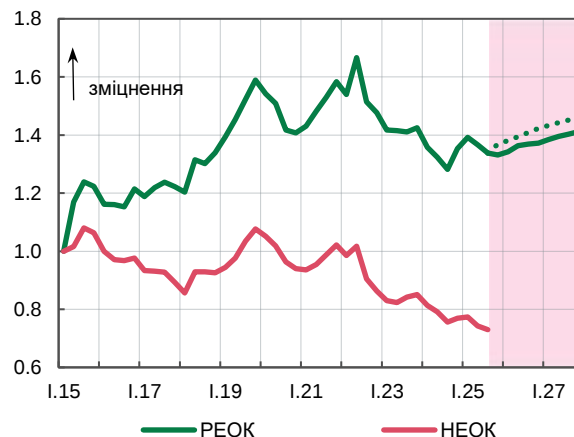
Графік 3.18. Облікова ставка, у середньому за квартал %



* Дефльована на модельні очікування (КМ+). ** Дефльована на очікування фінансових аналітиків.

Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 3.19. Індекси РЕОК та НЕОК гривні, І.2015 = 1



Джерело: МВФ, національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

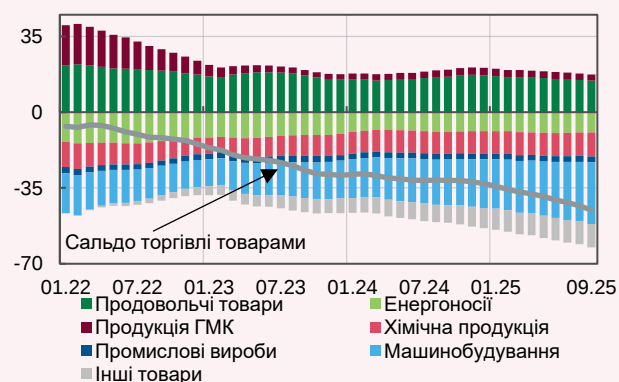
Вставка 2. Сальдо поточного рахунку у 2025 році: чому НБУ не боїться мінуса

У 2025 році триває відчутне нарощування торговельного дефіциту, але пов'язане воно не зі стрімким зростанням споживчого попиту, а насамперед з високими витратами на оборону та відновлення. Ба більше, цей дефіцит має фундаментальне джерело фінансування у вигляді коштів міжнародних партнерів, які надаються на концесійній основі. По суті, ці кошти є інвестиціями в спільну європейську безпеку, що найбільш точно відображає характер підтримки, яку отримує Україна. Підхід до оцінки зовнішньої стійкості, заснований на врахуванні таких коштів, свідчить, що, попри формальний дефіцит, фінансова та зовнішня стійкість країни залишаються високими. Успішна реалізація євроінтеграційних реформ та співпраця з міжнародними партнерами забезпечують подальше фінансування.

У 2025 році дефіцит поточного рахунку платіжного балансу України надалі розширювався, що є прямим наслідком потреб оборони та відновлення. Так, за січень – вересень 2025 року дефіцит поточного рахунку сягнув 24.9 млрд дол. Така динаміка зумовлювалася передусім збільшенням дефіциту торгівлі товарами внаслідок значного зростання імпорту. Однак, на відміну від періодів відносно мирного часу, таке зростання має переважно інвестиційну природу, зокрема пов'язану зі стратегічними інвестиціями в безпеку та відновлення. Так, серед імпорту товарів найбільше зростали закупівлі продукції машинобудування (на 36% у січні – вересні 2025 року порівняно з відповідним періодом минулого року), що забезпечило 12 в. п. загального зростання імпорту товарів. Крім того, збільшилися й закупівлі за групою "Інші товари", які містять як гуманітарну, так і військову допомогу. Зростання за цими групами безпосередньо пов'язане з потребами оборони та відновлення країни. Так, динаміка імпорту продукції машинобудування, зокрема й енергообладнання, значною мірою визначалася потребами оборонного комплексу, виробничі потужності якого в останні роки суттєво збільшилися. Це зумовило зростання імпорту товарів інвестиційного призначення за січень – серпень на 39% р/р.

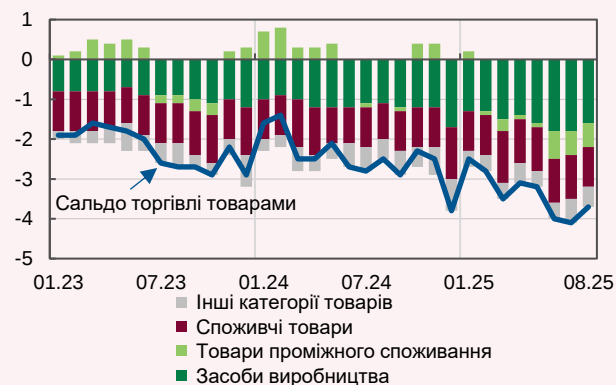
Зростає й імпорт товарів проміжного споживання (16% р/р за січень – серпень), зокрема енергоресурсів на тлі посилення атак проти енергетичної інфраструктури та різноманітного обладнання, імовірно, потрібного для виробництва зброї. Продукція, що використовується для оборони та відновлення в тому числі фінансується міжнародними партнерами в межах проєктів з локалізації виробництва зброї в Україні.

Графік 1. Сальдо торгівлі товарами, млрд дол., 12-міс.плинна



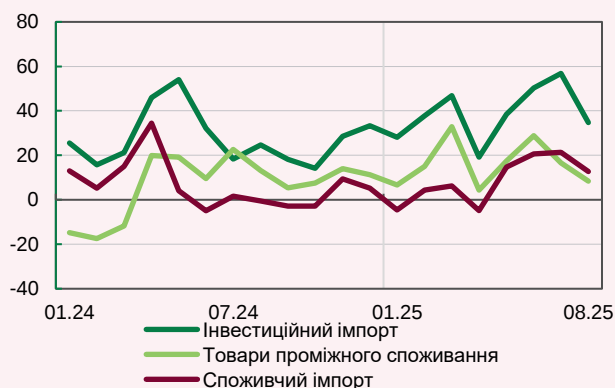
Джерело: НБУ.

Графік 2. Сальдо торгівлі товарами за КШЕК, млрд дол.



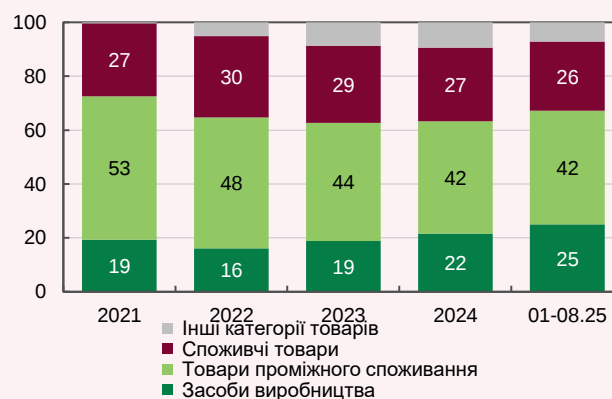
Джерело: НБУ.

Графік 3. Імпорт товарів за КШЕК, % р/р



Джерело: НБУ.

Графік 4. Структура імпорту товарів за КШЕК, %



Джерело: НБУ.

Натомість споживчий імпорт зростає не так сильно (8% р/р за січень – серпень 2025 року), а його частка в загальному імпорті навіть скорочується. До того ж навіть таке помірне нарощування споживчого імпорту значною мірою спричинено тимчасовими чинниками, зокрема зростанням закупівлі овочів і фруктів через низькі минулорічні врожаї. **Отже, збільшення торговельного дефіциту не пов'язано ані зі споживчим бумом, ані з низькою конкурентоспроможністю вітчизняних товарів.**

Збільшення дефіциту поточного рахунку, яке за звичайних умов могло б спричинити значні ризики для платіжного балансу, наразі є керованим завдяки офіційному фінансуванню, обсяги якого залишаються стабільними та значними від початку повномасштабної війни. Ці надходження, що переважно надаються у формі грантів або пільгових довгострокових кредитів, відіграють вирішальну роль у підтриманні макроекономічної стабільності країни. **По суті, ці кошти є інвестиціями в спільну європейську безпеку. Таке тлумачення найбільш точно відображає характер підтримки, яку отримує Україна.** Воно також узгоджується з дедалі більшим визнанням стратегічної ролі України як ключової складової оборонної готовності ЄС, тому оборонні інтереси Європи мають бути спрямовані на подальше посилення обороноздатності України. З огляду на забезпечення довгострокових безпекових гарантій для України, прогнозоване багаторічне фінансування та військово постачання, НБУ очікує на збереження стійкості таких потоків у найближчому майбутньому. Стандартні моделі оцінки стійкості поточного рахунку ігнорують українську специфіку припливу капіталу за фінансовим рахунком, яка полягає в тому, що ці потоки або відбуваються на концесійних умовах, або створюють лише умовні боргові зобов'язання, оскільки виплати за ними здійснюватимуться із зовнішніх джерел.

Під час повномасштабної війни ефективність інструментів макроекономічної політики для вирівнювання поточного рахунку платіжного балансу значно зменшилася. Високий дефіцит поточного рахунку наразі визначається потребами у підтримці обороноздатності та відбудови, а також структурними змінами в економіці, спричиненими війною. Суттєве перевищення національних інвестицій над заощадженнями (що є відображенням дефіциту поточного рахунку) є виправданим в умовах війни з огляду на стратегічний характер таких інвестицій, а заощадження є низькими через потреби економіки. Суттєве коригування цього розриву, зокрема, заходами фіскальної консолідації, позначиться на зниженні обороноздатності країни. Водночас серед можливих опцій можуть бути зниження неперіоритетних видатків, а також запровадження оподаткування некритичних у воєнний час напрямів без значних негативних наслідків для економіки. Зокрема, варто сконцентруватися на цільових заходах обмеження імпорту: податках на посилки вартістю до 150 євро та інший неперіоритетний імпорт – електромобілі, предмети розкоші тощо.

Обмежений вплив матимуть і заходи з нарощування заощаджень. Структурні проблеми на ринку праці, викликані війною (у тому числі через міграційні процеси), призводять до зростання реальних зарплат. Більша збалансованість ринку праці вимагатиме їх подальшого зростання, хоча і з нижчими темпами.

Потенціал скорочення дефіциту поточного рахунку через курсові механізми також є обмеженим, оскільки в структурі експорту переважають середньо- та низькоеластичні до змін курсу товари та послуги, а імпорт став більш нееластичним через високий попит з боку сектору оборони та потребу в імпортозаміщенні українських товарів.

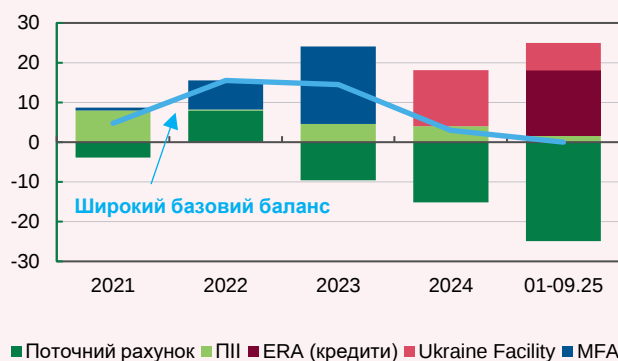
В умовах режиму керованої курсової гнучкості, якого дотримується НБУ, динаміка обмінного курсу відображає ринкові тенденції. НБУ не витрачає міжнародні резерви, щоб штучно утримувати курс, а здебільшого переспрямовує на валютний ринок переважну частину зовнішньої допомоги, яку уряд продає НБУ напрямку, поза ринком (вилучаючи в такий спосіб гривню, яка потрапила на валютний ринок від уряду). Тож поточні інтервенції НБУ – це значною мірою суто технічні операції, зумовлені особливостями функціонування ринку під час війни, а не показник застосування інтервенцій для цілей монетарної політики. Збереження резервів на високому рівні (46.6 млрд дол. США на початок жовтня) свідчить, що попит і пропозиція на валюту збалансовані.

Релевантним підходом до оцінювання зовнішньоекономічної стійкості є аналіз широкого базового балансу (ШББ) на основі показників як поточного, так і фінансового рахунків платіжного балансу. ШББ не містить фінансові потоки, які не можуть вважатися стабільним джерелом фінансування дефіциту, зокрема короткострокові та спекулятивні. Натомість, він фокусується лише на стабільних джерелах припливу капіталу, аналізує фінансування дефіциту поточного рахунку за рахунок стійких фінансових надходжень та використовується для оцінки зовнішньої стійкості країни та довгострокових перспектив її платіжного балансу. Такий підхід дає більш точне уявлення про зовнішню стабільність країни. Як правило, він розраховується як сума поточного рахунку та прямих іноземних інвестицій, які розглядаються як найбільш стабільне джерело фінансування дефіциту поточного рахунку.

Водночас під час повномасштабного вторгнення для України фундаментального значення набули програми міжнародної фінансової допомоги, що надаються переважно на концесійній основі. Значна частина коштів, що надаються Україні, не потребує обслуговування чи погашення за рахунок українських джерел, тому за своєю суттю ці надходження є близькими до прямих іноземних інвестицій або навіть грантів чи експорту безпекових послуг. Зокрема, стабільним джерелом валютних надходжень є макрофінансова допомога від ЄС, оскільки вона надається на пільгових умовах, а більшість процентних витрат покривають країни – члени ЄС. Ініціатива ERA Loans for Ukraine класифікується як умовне боргове зобов'язання, яке покривається за рахунок прибутків від заморожених російських суверенних активів. Цей механізм принципово відрізняється від традиційних комерційних позик. Тому при аналізі зовнішньої позиції України варто враховувати ці потоки як стабільні джерела фінансування.

З початку війни ШББ постійно перебував у додатній площині, що свідчить про те, що дефіцит поточного рахунку повністю фінансувався за рахунок надійних джерел. Тому його розширення у 2025 році супроводжується зростанням наявних джерел його фінансування

Графік 5. Широкий базовий баланс, млрд дол.



Джерело: НБУ, МФУ, дані з відкритих джерел.

Розширення дефіциту поточного рахунку в Україні є передусім відображенням пріоритетів і стратегічних інвестицій у безпеку та відновлення. Завдяки міжнародній підтримці ці інвестиції забезпечують фундаментальну стабільність фінансової системи та підтримують обороноздатність країни. Реалізація євроінтеграційних реформ і результативна співпраця з міжнародними партнерами є важливими умовами для подальшого отримання коштів, необхідних для фінансування дефіциту поточного рахунку.

Розділ 4. Зовнішні припущення

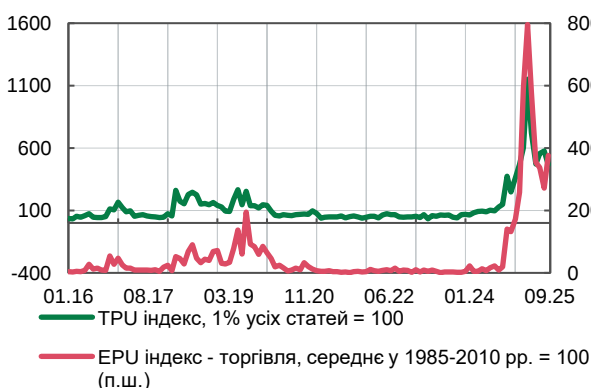
- Економічне зростання в країнах – ОТП України залишалося нестабільним, насамперед через торговельні протистояння. У міру пристосування до нових торговельно-політичних умов зростання поступово пришвидшуватиметься. Цьому сприятимуть стійке приватне споживання, пом'якшення фінансових умов і збільшення державних видатків, передусім на інфраструктуру та оборону.
- Зовнішній інфляційний тиск залишатиметься підвищеним до середини 2026 року внаслідок ефектів перенесення на споживачів витрат від зростання імпорتنих тарифів, дисбалансів на ринках праці, девальвації долара США.
- Кон'юнктура на світових товарних ринках для України поволі поліпшуватиметься завдяки підвищенню попиту на зернові та олійні на тлі стабілізації цін на енергоносії.

Зростання в країнах – ОТП України поволі пришвидшуватиметься в міру пристосування до нових геоекономічних умов

Зростання у країнах – ОТП України в III кварталі 2025 року було нерівномірним: сектор послуг залишався драйвером, натомість промисловість зростала повільними темпами. Найбільше зростання спостерігалось у сфері технологій та фінансових послуг, помітне поліпшення – у виробництві споживчих товарів та послуг. У технологічному секторі за останні місяці різко збільшився попит як на технологічне обладнання, так і на програмне забезпечення та супутні послуги, зокрема збільшилися й інвестиції в штучний інтелект. Водночас не спостерігалось аналогічного поживлення в інших секторах, пов'язаних з капітальними витратами, зокрема у виробництві машин і обладнання та будівельних матеріалів.

Ділові очікування поліпшилися, однак залишалися значно нижчими за свій довгостроковий рівень, що загалом відображає занепокоєння щодо впливу змін у політиці США, зокрема тарифної. І хоча невизначеність щодо торговельної політики дещо знизилася з укладанням угод між США та ЄС та з низкою інших країн, проте ці угоди фіксують вищі мита на широкий спектр товарів, що гальмує інвестиційну активність. Так, для Єврозони ефективна тарифна ставка становить 13.1% порівняно з очікуваними 10.2% у червні, що стримуватиме економічну активність і торгівлю.

Графік 4.1. Індекси невизначеності торговельної політики (на основі текстового аналізу новин)



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

Графік 4.2. Індекси настроїв інвесторів sentix для Єврозони і США, баланс відповідей, %



Джерело: Bloomberg.

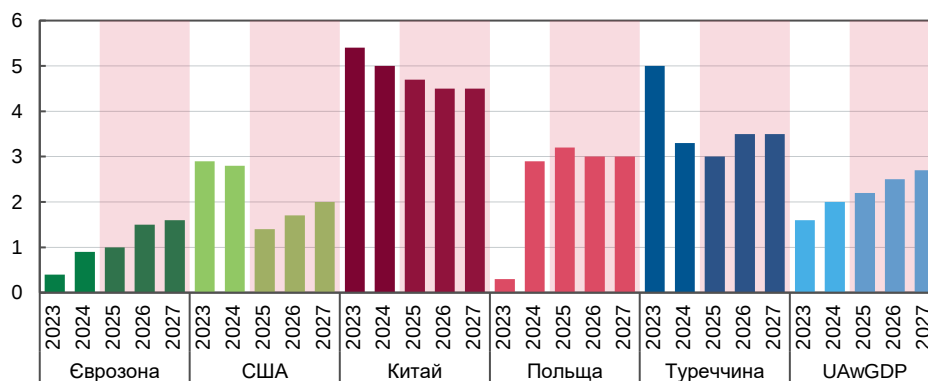
Очікується, що у 2026–2027 роках завдяки поступовому пристосуванню країн до нових торговельно-політичних умов зростання економік країн – ОТП поживається. Активізація світової торгівлі на тлі призупинення подальшої фрагментації, зміцнить зв'язки між третіми країнами, у тому числі й з Україною. Відносна стійкість приватного споживання, пом'якшення фінансових умов і збільшення державних видатків, зокрема на оборону, будуть вагомими чинниками підтримки зростання.

Однак тенденції економічного відновлення залишатимуться нерівномірними поміж країн.

Відновлення економіки Єврозони було нерівномірним: стійке зростання сектору послуг за повільного зростання в промисловості, насамперед через вищі втрати експортних продажів та накопичені запаси. У Німеччині зростання пришвидшилося завдяки поліпшенню ситуації у виробництві машин та обладнання, однак у Франції спад поглибився через посилення політичної невизначеності.

Вищі тарифи на тлі все ще значної невизначеності, зміцнення євро та посилення світової конкуренції, негативно впливають на короткострокові перспективи економіки Єврозони, особливо для виробничого сектору. Підвищена торговельна напруженість стримує споживання через скорочення домогосподарствами загальних витрат і відмову від товарів із США. Водночас очікування на наступні періоди на основі індексу sentix²⁵ поліпилися. Очікується, що зростання у сфері послуг залишатиметься стабільним, а ринок праці попри послаблення буде міцним. Споживання та інвестиції підживлюватимуться сприятливими умовами фінансування завдяки нещодавнім рішенням щодо монетарної політики. Адаптування експортерів до нових торговельних умов на тлі державних витрат на інфраструктуру та оборону також сприятимуть подальшому зростанню економіки Єврозони.

Графік 4.3. Реальний ВВП окремих країн – ОТП України та середньозважене економічне зростання в країнах – ОТП України (UAWGDP), % р/р



Джерело: національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Зростання економік країн ЦСЄ – ОТП України також було неоднорідним. Так, економіка Чехії та Польщі демонстрували достатній рівень стійкості: споживчий попит залишався високим, корпоративні настрої поліпшувалися, а фінансові ринки заспокоїлися після деескалації торговельного протистояння між США та ЄС. Натомість економіки Румунії та Угорщини зростали повільно внаслідок заходів фінансової консолідації та обмеженої доступності коштів ЄС для Угорщини. Очікується, що в наступні роки економічне зростання країн ЦСЄ пожвавиться. Споживання зростатиме завдяки підвищенню реальної заробітної плати в умовах сповільнення інфляції та все ще міцних ринків праці. Поліпшення ділових очікувань сприятиме поступовому зниженню норми заощаджень та зростанню інвестиційної активності на тлі освоєння коштів ЄС у межах фінансових програм на 2021–2027 роки. Зовнішня торгівля активізується, передусім із країнами Єврозони внаслідок пристосування до нових торговельних умов.

Зростання економічної активності у США в III кварталі сповільнилося, причому як у промисловості, так і в секторі послуг. Причини: зростання витрат унаслідок підвищення імпорتنих тарифів, послаблення попиту через певне охолодження ринку праці, посилення конкуренції. Низькі продажі призвели до найбільшого накопичення запасів готової продукції у виробників за всю історію опитування PMI. Чиста імміграція до США, важливий чинник зростання робочої сили, різко

²⁵ Ці індекси першими відображають реакцію інвесторів (порівняно, наприклад, з індексами ZEW чи Ifo Business Climate) на різноманітні події та вдало демонструють загальні оцінки ділового середовища. Sentix може використовуватися не лише для прогнозування економічного зростання в регіоні чи країні, але й для аналізу настроїв на фінансових ринках.

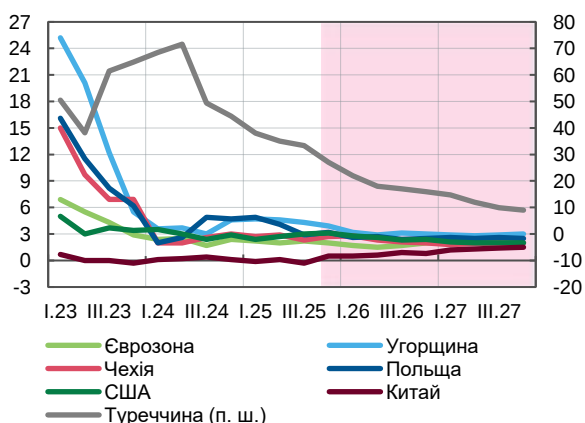
скоротилася. Водночас упевненість бізнесу поліпшилася, частково відображаючи сподівання на підтримку з боку зниження процентних ставок ФРС. Очікується, що ухвалений у липні 2025 року комплексний пакет законів, зосереджених на податковому законодавстві, сприятиме суттєвому поживленню попиту в наступні роки. Крім того, попри охолодження ринку праці, [технологічні](#) та суміжні сектори сприятимуть зростанню продуктивності праці.

Економіка Китаю зберігає високі темпи зростання завдяки м'яким фінансовій і монетарній політиці, а також диверсифікації експортних ринків. Зокрема, у вересні [експорт до США](#) скоротився на 27% р/р, тоді як постачання до ЄС, країн ПСА та Африки зросли на 14% р/р, 15.6% р/р та 56.4% р/р відповідно. Однак посилення торговельного протистояння зі США, слабкий ринок праці, тривалий спад у секторі нерухомості, сповільнення зростання кредитування через слабкий внутрішній попит і дефляційний тиск через надлишок потужностей зумовлюють хиткість такого зростання. Очікується, що активізація заходів щодо підвищення споживання й інновацій (країна пріоритезує високотехнологічне виробництво в прагненні модернізувати розгалужені промислові підприємства) дасть змогу компенсувати негативні чинники і зберегти зростання в довгостроковому періоді на рівні 4.5% щорічно.

Зовнішній інфляційний тиск залишатиметься підвищеним до середини 2026 року через перенесення на споживачів витрат від зростання тарифів на імпорт, дисбаланси на ринках праці та поточну девальвацію долара США

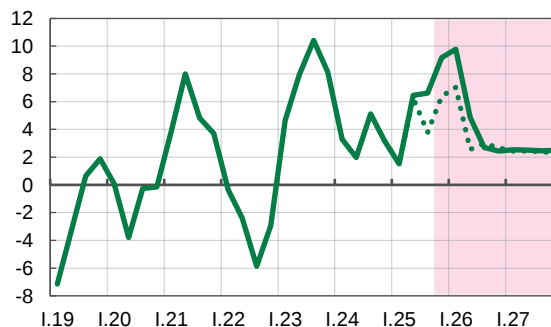
У III кварталі темпи послаблення інфляційного тиску з боку країн – ОТП України сповільнилися. Попри зниження цін на енергію подальше підвищення заробітних плат, насамперед у сфері послуг, стримувало спадну динаміку інфляції. Очікується, що зовнішній інфляційний тиск на український ринок залишатиметься підвищеним до середини 2026 року внаслідок ефектів перенесення на споживачів витрат від зростання тарифів на імпорт, дисбалансів на ринках праці, поточної девальвації 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 економіки.

Графік 4.4. Споживча інфляція окремих країн – ОТП України на кінець періоду, % р/р



Джерело: національні статистичні агенції.

Графік 4.5. Інфляція ОТП у доларовому вираженні, % р/р



Джерело: розрахунки НБУ.

У США [інфляція](#) сповільнилася, але залишалася вищою за цільовий показник. Ефекти перенесення на ціни від тарифів і слабого долара досі повністю не реалізувалися. Попри сповільнення інфляції базових послуг її рівень усе ще високий. Натомість у вересні ціни на товари та послуги [зростали](#) найповільнішими з квітня темпами. Причина: дедалі більше компаній зменшують переказання своїх витрат на клієнтів за рахунок скорочення власної маржі. Крім того, необхідність розпродажу рекордного накопичення запасів у виробництві дасть змогу знизити інфляцію в найближчі місяці. Короткострокові інфляційні очікування

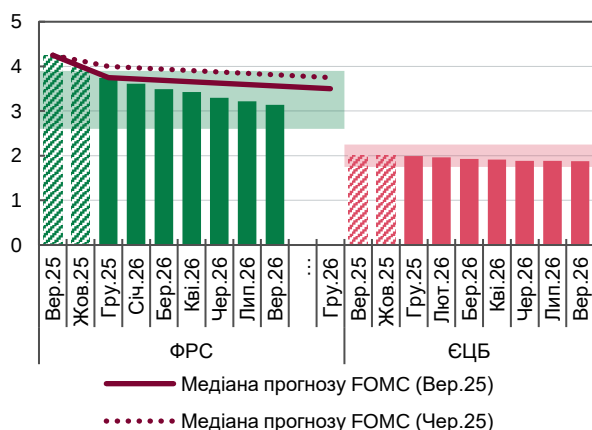
знизилися, а більшість показників довгострокових інфляційних очікувань здебільшого стабільні. Очікується, що інфляція в США на кінець 2025 року перевищуватиме 3% і досягне цілі лише в середині 2027 року.

Відповідно ризики для політики ФРС [змістилися](#) з інфляції в бік зайнятості через охолодження ринку праці. Щоб збалансувати ці ризики, у вересні ФРС уперше з грудня 2024 року очікувано знизила цільовий діапазон ставки на 25 б.п. У жовтні продовжено зниження ще на 25 б.п. до 3.75–4.0%, наблизивши [ставки](#) до нейтрального рівня. Невизначеність щодо траєкторії ставки залишається підвищеною з огляду на зростання розбіжностей у поглядах учасників Монетарного комітету, хоча медіана їх прогнозів свідчила про ще два зниження ставки до кінця року. Водночас у переглянутій [Заяві про довгострокові цілі та стратегію монетарної політики](#) уточнено, що в періоди, коли досягнення обох мандатів можуть суперечити один одному, Комітет враховуватиме ступінь відхилення від своїх цілей та потенційно різні часові горизонти, протягом яких зайнятість та інфляція повернуться до цільових рівнів. Фінансові ринки очікують ще одне зниження ставки до кінця 2025 року з подальшим пом'якшенням у наступному році.

Загальна та базова інфляція в Єврозоні залишаються близькими до середньострокового цільового показника у 2%. Тиск з боку зростання заробітних плат зберігається, однак зміцнення євро, здешевлення енергоносіїв та нижчі ціни експорту з Китаю підтримують дезінфляційну тенденцію. Довгострокові інфляційні очікування залишаються закореними. Очікується, що тиск з боку зростання заробітних плат [послабиться](#) до кінця 2025 року та стабілізується в першому півріччі 2026 року. Водночас запровадження з 2027 року нової Системи торгівлі викидами ЄС ([ETS 2](#)) призведе до тимчасового зростання цін в енергетиці. У результаті інфляція знизиться нижче цілі у 2026 році та повернеться до неї у 2027 році.

Відповідно ЄЦБ у вересні та жовтні очікувано залишив ставки без змін (депозитна – 2%). Зазначено, що короткострокові відхилення інфляції нижче цілі [не потребують](#) відповіді монетарної політики, якщо надалі очікується стабілізація інфляції на рівні цілі. А подальше зниження ставок може навіть загрожувати цьому. Наразі ж ризики для інфляції ["достатньо збалансовані"](#), а цикл пом'якшення політики близький до закінчення або вже завершений. Учасники фінансових ринків не передбачають зміни ставок до кінця року, а ймовірність їх зниження до липня 2026 року становить 48%.

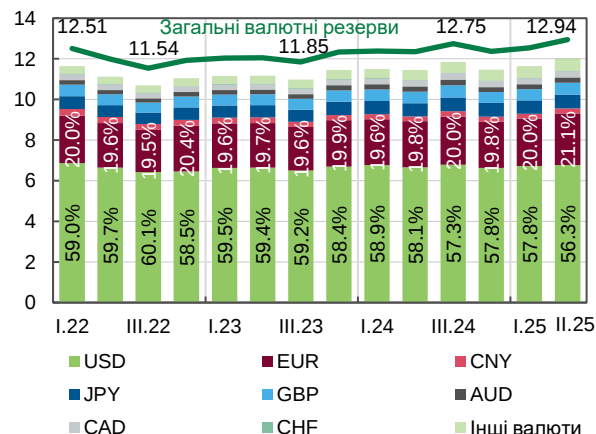
Графік 4.6. Очікувані ринком (за OIS) ключові ставки* на дати відповідних засідань, %



* ФРС – верхня межа діапазону, ЄЦБ – депозитна ставка. Прозорим позначено діапазон [довгострокової](#) ставки ФРС і [нейтральної](#) ставки ЄЦБ. Станом на 24.10.2025.

Джерело: Bloomberg, офіційні сторінки ФРС і ЄЦБ

Графік 4.7. Динаміка світових офіційних валютних резервів за валютами, трлн дол. США в еквіваленті та частки, %



* Загальні валютні резерви – згідно з даними IFS. Резерви в розрізі валют – розподілені, або алоковані (allocated) резерви відповідно до звітування країн у межах COFER. Різниця між загальними і алокованими резервами – нерозподілені резерви – містять резерви країн, що наразі звітують для IFS, проте не звітують у межах COFER.

Джерело: МВФ.

Курс долара США до корзини провідних валют протягом кварталу був волатильним, але зберігав тенденцію до подальшого знецінення, насамперед до євро (до рівня 1.17). Послаблення долара зумовлювалося реакцією ринків на подальший рух США до протекціонізму, тиск на ФРС щодо швидкості пом'якшення монетарних умов, поглиблення внутрішніх фіскальних дисбалансів. Тож країни поступово диверсифікують свої міжнародні резерви, знижуючи частку долара та звертають більше уваги на євро.

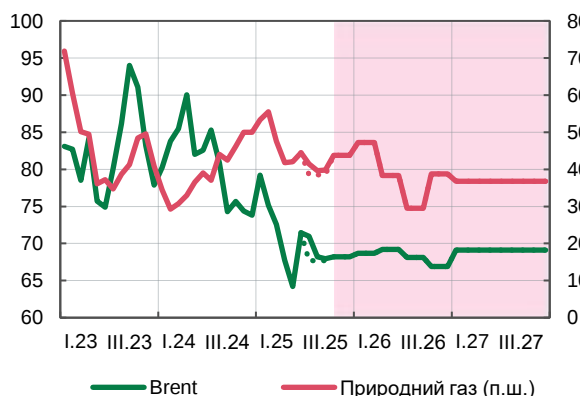
В умовах подальшого звуження різниці в процентних ставках ФРС та ЄЦБ і поліпшення перспектив економіки Єврозони, знецінення долара США відносно євро сповільниться. Однак непередбачуваність торговельної та геополітичної позиції США стимулюватиме зміщення потоків капіталу в інші регіони, зокрема Європу. У результаті долар/євро рухатиметься в бічному тренді.

Кон'юнктура на світових товарних ринках для України поволі поліпшуватиметься завдяки підвищенню попиту на зернові та олійні на тлі стабілізації цін на енергоносії

З огляду на невизначений характер торговельної політики США кон'юнктура на світових товарних ринках залишалася нестійкою, що відображувалося в зростанні запасів і здешевленні більшості товарів. Відповідно зростання [світової торгівлі](#) залишалося слабким, а майже половину приросту було забезпечено торгівлею товарами, пов'язаними зі [штучним інтелектом](#). Очікується, що останній і надалі буде стимулом для світової торгівлі. Поліпшення макроекономічної ситуації в країнах – ОТП України сприятиме зростанню торгівлі між [регіонами](#). Негативний вплив на торгівлю з боку підвищення тарифних ставок і загальної невизначеності торговельної політики поволі зменшуватиметься.

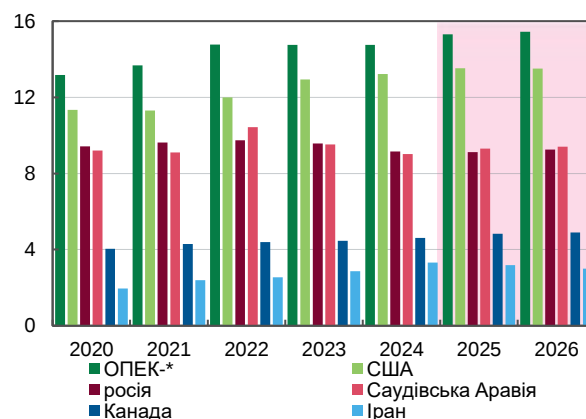
Світові ціни на нафту рухатимуться в бічному тренді, але зберігатимуть високу волатильність через чутливість ринку до геополітичних чинників. Очікується, що пропозиція нафти забезпечуватиметься нарощуванням видобутку як країнами ОПЕК+, так і поза групою, насамперед США, Канадою, Бразилією та Гайаною. Крім того, попри санкції зберігатиметься постачання нафти з Ірану та Венесуели. Однак нарощування запасів та зростання попиту внаслідок пожвавлення споживання з боку США, країн Європи та ПСА згодом збалансують ринок нафти.

Графік 4.8. Світові ціни на нафту марки Brent (дол./бар.) та природний газ на нідерландському ринку, TTF (дол./тис. м³)



Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

Графік 4.9. Видобуток сирої нафти, млн бар/день



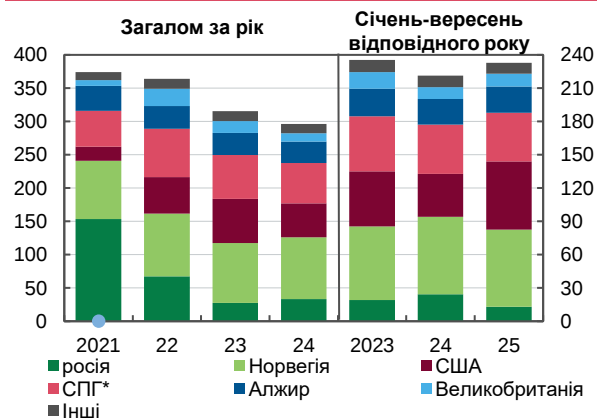
* ОПЕК за винятком Саудівської Аравії та Ірану.

Джерело: U.S. Energy Information Administration, Canadian Centre for Energy Information, 2025-2026 роки – оцінки НБУ.

Ціни на природний газ на європейському ринку рухатимуться в бічному тренді. Очікуване скорочення споживання газу через відносну слабкість економіки ЄС та зменшення попиту з боку Китаю внаслідок відносно сприятливих погодних умов у поточному році буде повністю компенсоване необхідністю поповнення газосховищ Європи та збільшенням імпорту Україною. Загалом очікується, що зростання світового попиту сповільниться до [1.3%](#) р/р (із 2.8% у 2024 році). Водночас нарощування постачання СПГ (на 5.5% р/р), насамперед завдяки розгортанню

великих нових проєктів у США, частково компенсує зниження постачання російського газу. У 2026 році зростання світового постачання СПГ пришвидшиться до 7%, що дасть змогу забезпечити додаткове зростання споживання на 2% р/р унаслідок відновлення попиту з боку країн Азії. Водночас попит на газ у Європі у 2026 році послабиться на тлі зростання виробництва відновлюваних джерел енергії (наразі забезпечують близько 47% виробництва енергії). Попри це, ціни на газ зберігатимуться відносно високими через тиск з боку цін на газ зі США, ураховуючи, що їх частка в європейському імпорті СПГ досягає близько 60%.

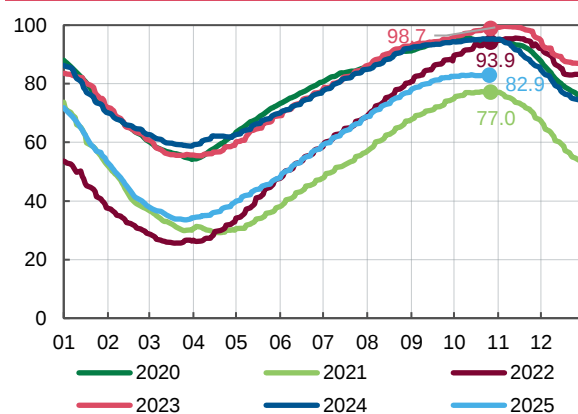
Графік 4.10. Імпорт природного газу до ЄС за джерелом походження, млрд м³



* СПГ – за вирахуванням США; Росія, Норвегія, Алжир – трубопровідний.

Джерело: Bvuelgel.

Графік 4.11. Рівень заповнення газових сховищ у ЄС у відповідному році, %

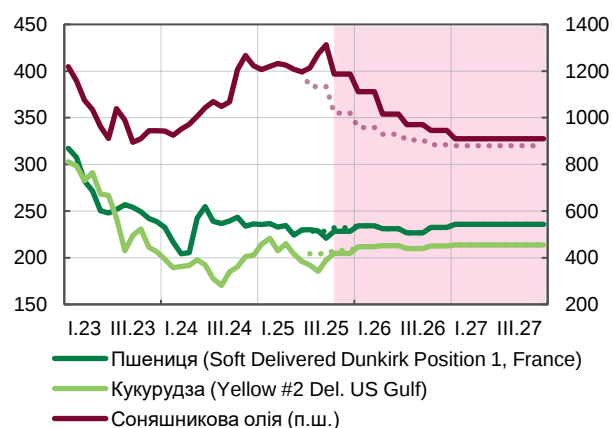


Джерело: LSEG, станом на 24.10.2025.

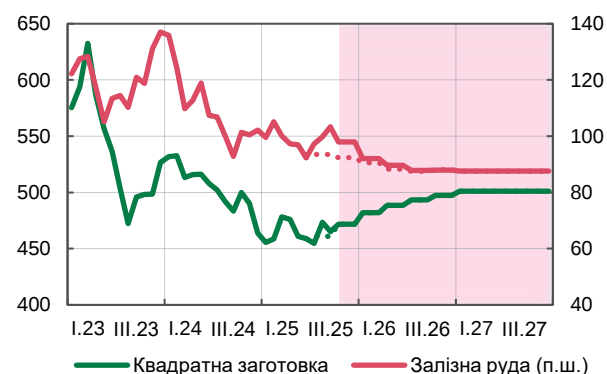
Світові ціни на пшеницю коливатимуться в бічному тренді. Світове виробництво у 2025/26 МР очікується рекордним завдяки збільшенню врожаїв у Австралії, ЄС, Росії, Канаді та Україні, що тиснучиме на зниження цін. Однак світове споживання також зростатиме, насамперед за рахунок збільшення використання як корми та поповнення запасів у низці країн (зокрема ЄС, Австралії, Канаді, Росії, Україні). Тож попри нарощування виробництва очікується скорочення експорту з Росії, яка останні кілька років займала майже чверть ринку. Це не дасть цінам знизитися, ураховуючи доволі низькі запаси на початок поточного МР та майже незмінні їхні очікувані обсяги на кінець наступного МР (0.6% р/р).

Світові ціни на кукурудзу після короткострокового зростання через низькі запаси (які на початок поточного МР скоротилися на 9.9% р/р) далі коливатимуться в бічному тренді. З одного боку, очікується суттєве зростання світового виробництва у 2025/26 МР: слабші врожаї в ЄС, Сербії та Росії з надлишком компенсуються виробництвом у Канаді, Індії та США. З іншого боку, світове споживання також зростатиме за рахунок тваринництва, зокрема в Китаї, та виробників біоетанолу, зокрема в Бразилії, що збалансує ринок.

Зростання занепокоєння щодо виробництва соняшнику у 2025/26 МР (на Україну та країни ЄС припадає близько 40% світового виробництва соняшнику) утримуватиме ціни на відносно високих рівнях попри невелике зниження. Очікується, що країни ЄС можуть зібрати найгірший урожай соняшнику за десятиліття через спекотне та сухе літо, що перешкоджало розвитку культур. Натомість загалом очікуються рекордні обсяги світового виробництва рослинних олій у 2025/26 МР (USDA). Рекордні врожаї сої у США та Бразилії дадуть змогу компенсувати нестачу соняшнику, що формуватиме низхідний тренд на ціни. Додатковим чинником буде очікуване збільшення виробництва пальмової олії. Лише збільшення попиту на соєву олію з боку виробників біоетанолу стримуватиме ціни від глибшого падіння.

Графік 4.12. Світові ціни на окремі зернові та соняшкову олію, дол./т

Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

Графік 4.13. Світові ціни на сталь та залізну руду, дол./т

Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

Ціни на залізну руду поволі знизяться під тиском профіциту, хоча зберігатимуться відносно високими на тлі політики декарбонізації. Так, очікується подальше нарощування пропозиції як найбільшими виробниками – Австралією та Бразилією, так і дрібнішими – Індією, Китаєм. Натомість дедалі більше зростатиме попит на руду високої якості, що використовується для процесів виробництва низьковуглецевої сталі. Зокрема, очікується збільшення споживання з боку Китаю внаслідок затвердження нового [плану роботи](#) для сталеливарної промисловості на 2025–2026 роки, що передбачає щорічне зростання виробництва продукції з доданою вартістю та низькими викидами на 4%. Ціни на сталь після короткострокового відновлення надалі коливатимуться в бічному тренді. Попри поточне зменшення споживання сталі в Європі, ситуація дещо поліпшиться завдяки державній підтримці. У 2026 році споживання сталі відновиться (+3.1% р/р) на тлі очікуваного поживлення в промисловості та послаблення торговельної напруженості. Запровадження з початку 2026 року СВМ посилює тиск на ціни через збільшення витрат на декарбонізацію виробництва. Водночас, урахувавши високу частку імпорту в споживанні сталі, попри її зменшення до 22% у II кварталі (25% у I кварталі та 27% за 2024 рік), конкуренція на ринку Європи збережеться.

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 (кукурудзу) та соняшкову олію.

Розділ 5. Ризики прогнозу

- Війна триває. Упродовж останніх місяців зросла інтенсивність обстрілів та руйнувань енергетичної інфраструктури, логістики та виробництв. Це вже відобразилося в перегляді прогнозних показників та посилило ризики більшого тиску на ціни й подальшого зниження економічного потенціалу.
- Підвищилися також й інші ризики, пов'язані з війною, зокрема: виникнення додаткових бюджетних видатків на підтримання обороноздатності й відбудову, недостатність та/або нерегулярність зовнішнього фінансування в наступні роки, а також поглиблення негативних міграційних тенденцій та розширення дефіциту робочої сили на внутрішньому ринку праці, передусім через збереження високих безпекових ризиків.
- Водночас зберігається ймовірність реалізації низки позитивних сценаріїв. Вони пов'язані передусім із посиленням військової та фінансової підтримки партнерів і зусиль міжнародної спільноти із забезпечення справедливого й тривалого миру для України.

НБУ зберігає припущення про поступове повернення економіки до нормальних умов функціонування на прогнозному горизонті. Водночас головні ризики прогнозу формує перебіг повномасштабної війни

Тривала війна високої інтенсивності погіршить перспективи відновлення економіки України, ділові та споживчі настрої, відчутніше загострить демографічні проблеми та ситуацію на ринку праці, а тиск на державні фінанси зберігатиметься високим. Це погіршуватиме інфляційні очікування, хоча інфляцію стримуватимуть пригнічений попит та подальше утримання від підвищення тарифів на окремі ЖКП. На противагу цьому розглядається і позитивний ризик, пов'язаний із зусиллями міжнародної спільноти щодо забезпечення справедливого й тривалого миру для України. Швидше повернення економіки до нормальних умов функціонування відображатиметься в стабілізації ситуації в енергосекторі та розвороті негативної міграційної динаміки.

Зберігаються високі ризики виникнення додаткових бюджетних видатків на підтримання обороноздатності й відбудову, отже очікувані дефіцити бюджету можуть зрости

НБУ збільшив прогноз дефіциту бюджету на прогнозному горизонті через вищі потреби сектору оборони та відбудови інфраструктури. Однак залишається високим ризик виникнення додаткових потреб через інтенсивніший характер бойових дій та руйнувань інфраструктури, виробництва та житла. Водночас потенціал оптимізації інших бюджетних видатків залишатиметься обмеженим. Очікується, що вищі дефіцити уряд фінансуватиме за рахунок залучення додаткових обсягів зовнішньої допомоги або залучень на внутрішньому ринку та не звертатиметься за емісійним фінансуванням.

Міжнародна підтримка зберігатиметься значною. Оновлений макроекономічний прогноз враховує плани Єврокомісії надати Україні репараційну позику з використанням знерухомлених російських активів

У новій [оборонній дорожній мапі](#) Євросоюз визначив Україну ключовим елементом своєї оборонної готовності. Документ передбачає, що підтримка України має бути довгостроковою, з правовими гарантіями, багаторічним фінансуванням, військовим постачанням та інтеграцією її ОПК в європейську оборонну промисловість. Очікується, що наступного року буде реалізовано репараційну позику, кошти з якої буде спрямовано на цілі оборони та відбудови або на соціальні видатки залежно від потреб. Позика надаватиметься на основі коштів від знерухомлених російських активів під гарантії країн-членів ЄС. Зобов'язання до її повернення виникнуть перед Україною лише в разі отримання російських репарацій. Надходження за репараційною позикою перевершать та замінять

надходження за програмою ERA Loans. Однак практична реалізація цього механізму потребує прийняття низки рішень на політичному та технічному рівні.

Зберігається також ймовірність посилення військової та фінансової підтримки від партнерів у межах інших програм підтримки України.

Водночас ризики неритмічного чи недостатнього надходження коштів зберігаються. Недоотримання частини запланованої зовнішньої підтримки вимагатиме додаткової мобілізації доходів бюджету, зменшення видатків або нарощування ринкових запозичень. У разі недостатності цих заходів може виникнути потреба у використанні емісійного фінансування. Це негативно вплине на інфляційні очікування та потребуватиме жорсткішої процентної політики НБУ.

Через обстріли з боку рф загострюються ризики подальшого погіршення енергетичної ситуації

Різка посилення обстрілів рф української енергетичної інфраструктури та газовидобувних потужностей наприкінці III кварталу суттєво збільшило дефіцит е/е та потреби в додатковому імпорті газу для успішного проходження опалювального періоду. У разі подальшого посилення атак цей ризик матиме додатковий прямий негативний вплив на динаміку ВВП через скорочення виробництва енергоресурсів і непрямий – через обмеження енергопостачання, насамперед для підприємств. Потреба в забезпеченні альтернативних джерел енергії, перебої з електропостачанням чи дефіцит природного газу, а також зростання імпорту енергоресурсів посилюватимуть тиск на виробничі витрати бізнесу. Натомість можливе швидке відновлення потужностей газовидобутку, об'єктів електрогенерації та інфраструктури, подальший розвиток альтернативної енергетики, що сприятимуть пом'якшенню негативного впливу обстрілів як на економічну активність, так і на інфляцію.

Безпеківі ризики і адаптація вимушених мігрантів на поточних місцях проживання – основні чинники, що визначатимуть розмір і напрям міграції на прогнозному горизонті

Обстріли інфраструктури також збільшують ризики посилення міграційних процесів та зменшення пропозиції робочої сили. Елементом невизначеності для прогнозу міграційних потоків також є ступінь адаптації українців до життя за кордоном (зайнятість, наявність житла, знання мови тощо). На сьогодні більшість країн ЄС мають програми, що сприяють адаптації українських мігрантів. Водночас такі програми можуть бути скасовані вже в найближчій перспективі. Зокрема з 01 листопада 2025 року [Швейцарія](#) змінює підхід до надання статусу захисту біженцям і не надаватиме цього статусу українським мігрантам із західних областей України. Подібні рішення в інших країнах Європи можуть зменшити виїзд українців за кордон та стимулювати їхнє повернення. Зниження міграційних потоків сприятиме збільшенню пропозиції робочої сили та збільшенню внутрішнього попиту в Україні.

Коливання обсягів пропозиції продовольства, спричинені різкими змінами погодних умов, можуть суттєво впливати на траєкторію інфляції через високу вагу продовольчої складової в ІСЦ

Зміна врожайності с/г культур залишається суттєвим ризиком прогнозу. Додатковими чинниками, що можуть вплинути на виробництво с/г продукції, залишається зростання втрат агросектору внаслідок подальшого погіршення безпекової ситуації або розширення зони бойових дій. Скорочення пропозиції с/г сировини на ринку матиме суттєвий проінфляційний ефект, а також стримуватиме вантажні перевезення, переробку та експорт.

Водночас подальше нарощування інвестицій в адаптивні технології, використання сучасних добрив і розширення систем іригації сприятимуть підвищенню продуктивності агровиробництва в середньостроковій перспективі. Це, зі свого боку, забезпечуватиме зростання експортного потенціалу, сприятиме стабілізації

цін на внутрішньому ринку та матиме позитивний вплив на темпи економічного зростання.

Терміни та параметри перегляду тарифів на послуги ЖКГ, а також окремих адміністративно регульованих цін є сферою невизначеності та, відповідно, ризиком для прогнозу інфляції

НБУ очікує, що до кінця опалювального сезону 2025–2026 років чинні тарифи на електроенергію, газ, опалення та постачання гарячої води не переглядатимуться. Проте через складну ситуацію в енергетиці припускається, що в другому півріччі 2026 року розпочнеться поступове приведення частини з цих тарифів до їх економічно обґрунтованих рівнів. Відповідно невизначеність із масштабами та термінами коригування енергетичних тарифів є ризиком для прогнозу інфляції. Зокрема подальше відтермінування рішень щодо їх підвищення зумовить нижчу інфляцію, але накопичуватиме квазіфіскальні дисбаланси та погіршуватиме фінансовий стан енергокомпаній. Водночас зростатимуть ризики нестабільної ситуації на енергоринку на тлі потреби у відновленні пошкоджених потужностей, погіршуватиметься інвестиційний потенціал галузі, а ціновий сплеск лише відкладатиметься на майбутнє. Достатньо швидке та суттєве підвищення вартості енергоносіїв може усунути дисбаланси в енергетичному секторі, однак посилить інфляційний тиск у відповідному періоді та зумовить потребу в збільшенні субсидій для населення.

Крім того, прогноз адміністративної інфляції враховує ухвалені рішення щодо поетапного підвищення ставок акцизів на тютюнову продукцію до 2028 року, тож у разі внесення суттєвих змін до них адміністративна інфляція може відхилитися від прогнозу.

Актуальним зберігається ризик менш сприятливих зовнішніх умов та/або підвищеної волатильності на глобальних товарних і фінансових ринках на тлі посилення геополітичної невизначеності та деглобалізації

Базовий сценарій прогнозу ґрунтується на поступовому пристосуванню як економік країн – ОТП України, так і економіки України до нових геоекономічних умов та відсутності неочікуваних змін у торговельній політиці. І хоча невизначеність щодо останньої дещо знизилася з укладанням угод між США та низкою третіх країн, водночас ризики виконання й перегляду цих угод зберігаються. Причому вагомим ризиком погіршення зовнішніх умов є, насамперед, посилення торговельно-політичного протистояння між США та Китаєм. У результаті обсяги світової торгівлі можуть значно скоротитися, ланцюги постачання порушитися, а інвестиційні настрої погіршитися. Попри негативне відображення на економіках самих опонентів, наслідки цього протистояння поширяться й на економіку інших країн, зокрема Євросони, яка глибоко інтегрована у світову торговельну систему та може зіткнутися з різким скороченням експортного попиту. Із цими самими ризиками зіткнуться й інші експортозалежні країни Європи, зокрема ЦСЄ, що спеціалізуються на сировинних та переробних галузях. Тож їхнє відновлення загальмує, що може обмежити зовнішній попит на українську продукцію.

Вплив такого сценарію на ціни енергоносіїв буде різноспрямованим. Ціни на нафту знизяться через послаблення світового попиту. Однак ціни на газ на європейському ринку зберігатимуться відносно високими внаслідок витіснення з ринку російського газу, який суттєво дешевший, та збільшення частки імпорту СПГ, який значно дорожчий. Наслідки для українського експорту будуть також неоднорідними. Так, витіснення Китаю з ринку чорних металів може призвести до поступового зростання цін та попиту на українські сталь та чавун. Натомість ціни на зернові можуть суттєво знизитися під тиском надлишкової пропозиції з боку США, сформованої внаслідок їх витіснення з ринку Китаю.

Однак завдяки конкурентним перевагам у традиційних категоріях експорту, зокрема продовольстві, Україна отримає передумови для розширення своєї

присутності на ринках ЄС і Китаю. Тож нарощування обсягів експорту може частково компенсувати очікуване зниження цін.

Значний стимул для відновлення можуть надати масштабні проєкти відбудови України, особливо в поєднанні з пришвидшеною євроінтеграцією
Одним із позитивних ризиків цього макропрогнозу є значне пришвидшення євроінтеграційних процесів та відповідних реформ, що поліпшать інвестиційну привабливість країни. За такого сценарію пришвидшиться й зростання доходів населення. Це посилюватиме фундаментальний інфляційний тиск, проте ревальваційні ефекти від припливу іноземного капіталу його компенсуватимуть.

Перебіг повномасштабної війни залишається основним ризиком для інфляційної динаміки та економічного розвитку

		Таблиця 5.1. Ймовірність настання основних ризиків		
		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 Геоекономічна невизначеність та сповільнення економік країн – ОТП України
	Сильний	Швидке закінчення активних бойових дій		Ескалація бойових дій, подальші руйнування виробничих потужностей та логістики, у тому числі в енергосекторі Зміна обсягів міжнародної допомоги

Таблиця 1. Макроекономічний прогноз (жовтень 2025)

Показники	2025								2026								2027							
	2022	2023	2024	I	II	III	IV	поточний прогноз	прогноз 07.2025	I	II	III	IV	поточний прогноз	прогноз 07.2025	I	II	III	IV	поточний прогноз	прогноз 07.2025			
РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР, % р/р, якщо не зазначено інше																								
Номінальний ВВП, млрд грн	5239	6628	7659	1923	2021	2414	2556	8915	8915	2213	2289	2657	2776	9935	9935	2405	2498	2914	3053	10870	10870			
Реальний ВВП	-28.8	5.5	2.9	0.9	0.7	2.1	3.4	1.9	2.1	3.1	3.1	1.4	0.8	2.0	2.3	1.4	2.2	3.1	4.1	2.8	2.8			
Дефлятор ВВП	34.9	19.9	12.3	16.9	15.2	13.0	12.7	14.2	14.0	11.6	9.8	8.6	7.7	9.3	8.9	7.2	6.8	6.3	5.6	6.4	6.4			
ІСЦ (середнє за період)	20.2	12.9	6.5	-	-	-	-	12.9	13.3	-	-	-	-	7.3	7.6	-	-	-	-	5.7	5.7			
ІСЦ (на кінець періоду)	26.6	5.1	12.0	14.6	14.3	11.9	9.2	9.2	9.7	8.2	6.6	7.2	6.6	6.6	6.6	6.1	5.6	5.4	5.0	5.0	5.0			
Базова інфляція	22.6	4.9	10.7	12.4	12.1	11.0	9.1	9.1	9.0	7.5	7.3	6.4	5.8	5.8	6.2	5.1	4.3	3.8	3.2	3.2	3.3			
Небазова інфляція	30.6	5.7	13.8	17.3	17.6	13.2	9.4	9.4	10.9	9.3	5.8	8.2	7.6	7.6	7.1	7.4	7.2	7.6	7.3	7.3	7.3			
Сирі продтовари	41.6	2.2	13.2	17.0	28.7	18.1	11.0	11.0	14.6	11.6	2.1	7.3	5.0	5.0	4.0	5.2	4.1	4.0	3.2	3.2	3.2			
Адміністративно регульовані ціни	15.3	10.7	16.3	19.0	10.9	10.7	8.7	8.7	8.7	8.0	9.0	9.1	9.7	9.7	9.7	9.4	10.0	10.7	10.9	10.9	10.9			
Номінальна заробітна плата (у середньому за період)	6.0	17.4	23.2	24.1	21.7	19.4	15.1	19.8	19.0	16.0	14.6	12.4	11.1	13.4	13.0	11.3	10.4	10.3	9.6	10.3	9.6			
Реальна заробітна плата (у середньому за період)	-11.9	4.1	15.6	9.2	5.7	5.6	4.8	6.2	5.2	6.9	6.8	5.0	3.8	5.6	5.1	4.6	4.4	4.6	4.2	4.4	3.8			
Рівень безробіття, % (МОП, у середньому за період)	20.6	18.2	13.1	-	-	-	-	11.3	11.5	-	-	-	-	10.2	10.2	-	-	-	-	9.2	9.2			
ЗВЕДЕНИЙ БЮДЖЕТ, без урахування грантів у доходах																								
Сальдо, млрд. грн	-1325	-1765	-1827	-	-	-	-	-2260	-1960	-	-	-	-	-1921	-1865	-	-	-	-	-1499	-1299			
Сальдо, % ВВП	-25.3	-26.6	-23.8	-	-	-	-	-25.3	-22.0	-	-	-	-	-19.3	-18.8	-	-	-	-	-13.8	-12.0			
ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС (за аналітичною формою представлення)																								
Поточний рахунок, млрд дол.	8.0	-9.6	-15.1	-6.9	-8.2	-9.8	-11.6	-36.6	-34.6	-9.0	-8.5	-9.0	-8.9	-35.3	-34.9	-9.4	-9.1	-10.2	-9.7	-38.4	-37.3			
Експорт товарів та послуг, млрд дол.	57.5	51.3	56.6	13.2	13.4	13.0	16.5	56.1	56.0	15.5	14.5	15.6	17.4	63.0	61.7	16.1	16.0	16.6	19.2	67.9	66.1			
Імпорт товарів та послуг, млрд дол.	83.3	89.2	95.3	24.6	26.6	28.3	32.5	111.9	108.2	28.6	27.8	29.1	30.6	116.1	108.5	26.7	26.4	27.9	29.8	110.7	107.2			
Приватні грошові перекази в Україну, млрд дол.	12.5	11.3	9.5	2.0	2.1	2.1	2.2	8.5	8.9	1.9	2.2	2.3	2.4	8.8	8.8	2.3	2.4	2.5	2.6	9.8	9.8			
Фінансовий рахунок, млрд дол.	11.1	-18.9	-10.0	-5.5	-10.7	-10.8	-17.1	-44.2	-43.0	-4.5	-7.2	-10.3	-11.6	-33.6	-25.8	-12.3	-10.5	-12.1	-9.7	-44.6	-38.0			
Зведений баланс, млрд дол.	-2.9	9.5	0.0	-1.3	2.6	1.0	5.5	7.8	8.6	-4.4	-1.3	1.3	2.7	-1.7	-9.1	2.8	1.4	1.9	0.1	6.2	0.7			
Валові резерви, млрд дол.	28.5	40.5	43.8	42.4	45.1	46.6	53.6	53.6	53.7	49.9	48.1	50.0	52.2	52.2	44.7	55.7	57.2	59.1	59.2	59.2	45.2			
Місяців імпорту майбутнього періоду	3.8	5.1	4.7	4.4	4.6	4.7	5.5	5.5	5.9	5.2	5.1	5.4	5.7	5.7	5.0	6.0	6.1	6.2	6.1	6.1	4.8			
У % до композитного критерію МВФ	78.6	124.2	121.1	113.3	110.7	110.8	119.3	119.3	124.1	108.1	101.7	101.7	102.2	102.2	93.6	105.1	104.5	104.6	102.0	102.0	85.2			
МОНЕТАРНІ РАХУНКИ (зміна з початку року, %)																								
Грошова база, %	19.6	23.3	7.7	-3.9	4.4	7.0	12.1	12.1	10.9	2.3	3.8	6.0	12.4	12.4	12.9	0.9	3.3	5.0	9.1	9.1	10.4			
Грошова маса, %	20.8	23.0	13.4	-1.0	3.0	5.0	12.2	12.2	11.7	0.6	3.1	5.0	9.7	9.7	10.0	1.0	3.9	5.0	7.9	7.9	8.3			
Швидкість обертання (на кінець року, разів)	2.1	2.2	2.2	-	-	-	-	2.3	2.3	-	-	-	-	2.3	2.3	-	-	-	-	2.3	2.3			

Таблиця 2. Чинники перегляду прогнозу

Показники	2024	2025	2026	2027	Причини перегляду
Інфляція, %, на кінець періоду	12.0	9.2 -0.5	6.6 0.0	5.0 0.0	Вищі врожаї 2025 року, зокрема овочів
Реальний ВВП, %	2.9	1.9 -0.2	2.0 -0.3	2.8 0.0	Гірші фактичні дані II кварталу та нові руйнування в енергетиці, однак вищі видатки бюджету та врожаї
Номінальний ВВП, млрд грн	7659	8915 0	9935 0	10870 0	Вплив взаємокомпенсуючих чинників: повільніше зростання реального ВВП, однак більший дефлятор ВВП через очікувані вищі ціни на е/е для підприємств
Сальдо зведеного бюджету (без урахування грантових коштів у доходах), % ВВП	-23.8	-25.3 -3.3	-19.3 -0.5	-13.8 -1.8	Урахування вищих потреб на підтримання обороноздатності та збереження державних стимулів економіки
Сальдо поточного рахунку, млрд дол.	-15.1 0.8	-36.6 -2.0	-35.3 -0.4	-38.4 -1.1	Вищий імпорт через ширший дефіцит бюджету, а також додаткові закупівлі газу та електроенергії
Міжнародні резерви, млрд дол.	43.8	53.6 -0.1	52.2 7.5	59.2 14.0	Вищі обсяги фінансової допомоги
Облікова ставка, %, у середньому за період	13.7	15.3 0.2	13.8 0.4	11.8 0.0	Посилення проінфляційних ризиків через зростання енергодефіциту та бюджетних потреб

Показник переглянутий у бік зменшення (в.п.)

Показник переглянутий у бік збільшення (в.п.)

Таблиця 3. Припущення прогнозу

Показники		2022*	2023*	2024*	2025	2026	2027
Офіційне фінансування	млрд дол.	32.2	42.9	41.9	51.5	45.5	39.1
Міграція (чиста)	млн осіб		-0.2	-0.5	-0.2	-0.2	0.1
Реальний ВВП країн - ОТП України (UAwGDP)	% р/р	3.7	1.6	2.0	2.2	2.5	2.7
Споживча інфляція в країнах - ОТП України (UAwCPI)	% р/р	13.8	7.6	5.1	3.8	2.8	2.5
Світові ціни:**							
Сталь, Steel Billet Exp FOB Ukraine	дол./т	618.1	539.7	504.1	466.4	490.3	501.1
	% р/р	0.5	-12.7	-6.6	-7.5	5.1	2.2
Залізна руда, China import Iron Ore Fines 62% FE	дол./т	121.4	120.6	109.4	98.8	89.4	87.6
	% р/р	-24.9	-0.7	-9.3	-9.7	-9.5	-2.0
Пшениця, European Soft White Super Delivered Italy	дол./т	353.5	264.1	232.1	229.9	231.1	235.8
	% р/р	26.9	-25.3	-12.1	-0.9	0.5	2.0
Кукурудза, Yellow #2 Delivery USA Gulf	дол./т	318.4	252.7	190.6	203.9	211.8	213.7
	% р/р	22.7	-20.6	-24.6	7.0	3.9	0.9
Нафта, Brent	дол./бар.	99.8	82.6	80.7	70.2	68.2	69.1
	% р/р	41.8	-17.2	-2.3	-13.0	-2.8	1.3
Газ, Netherlands TTF	дол./тис. м ³	1355.9	465.6	393.9	447.5	384.7	367.7
	% р/р	135.9	-65.7	-15.4	13.6	-14.0	-4.4
Обмінний курс долара США відносно євро **	USD/EUR	1.05	1.08	1.08	1.13	1.18	1.18
Урожай зернових та зернобобових	млн т	53.9	59.8	56.2	61.5	62.9	63.5
Мінімальна зарплата**	грн	6550	6700	7775	8000	8647	9374

* Фактичні дані

** У середньому за рік.

Абревіатури та скорочення

АЗС	Автозаправна станція	НФК	Нефінансові корпорації
БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ВВП	Валовий внутрішній продукт	ООН	Організація Об'єднаних Націй
ВЕД	Види економічної діяльності	ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
ГМК	Гірничо-металургійний комплекс	ОТП	Основні торговельні партнери
ДГ	Домогосподарства	ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
ДКСУ	Державна казначейська служба України	ПФУ	Пенсійний фонд України
ДМСУ	Державна митна служба України	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ДСЗУ	Державна служба зайнятості	рф	російська федерація
ДССУ	Державна служба статистики України	с/г	Сільське господарство
е/е	Електроенергія	СЗДУ	Сектор загального державного управління
ЄС	Європейський Союз	СПГ	Скrapлений природний газ
ЄЦБ	Європейський центральний банк	США	Сполучені Штати Америки
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство	ФО	Фізичні особи
ЗСУ	Збройні сили	ФРС	Федеральна резервна система США
ІДО	Індекс ділових очікувань	ФРУ	Федерація роботодавців України
ІЕД	Інститут економічних досліджень	ЦБ	Центральний банк
ІОДА	Індекс очікувань ділової активності	ЦСЄ	Центральна та Східна Європа
ІСЦ	Індекс споживчих цін	ЕМ	Emerging Markets, країни, ринки яких розвиваються
КМП	Комітет з монетарної політики	ERA	Extraordinary Revenue Acceleration
КПМ	Квартальна прогнозна модель	MFA	Macro-Financial Assistance
КШЕК	Класифікація за широкими економічними категоріями	UAWCPI	Середньозважений показник споживчої інфляції в країнах – ОТП України
МВФ	Міжнародний валютний фонд	UAWGDP	Середньозважений показник економічного зростання в країнах – ОТП України
МР	Маркетинговий рік		
МФУ	Міністерство фінансів України		
НБУ	Національний банк України		
НЕОК	Номінальний ефективний обмінний курс		

тис.	тисяча	в. п.	відсотковий пункт
млн	мільйон	бар.	барель
млрд	мільярд	р/р	у річному вимірі, річна зміна, до відповідного періоду попереднього року
грн	гривня	кв/кв	до попереднього кварталу, у квартальному вимірі
долар, дол.	долар США	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
п.	пункт	м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
б. п.	базисний пункт	п. ш.	права шкала