

Інфляційний звіт

січень 2026 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 докладляє 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 валюту з державного сектору (отриману 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 (січень 2026 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 – 28 січня 2026 року, формування прогностичних припущень також було завершено 28 січня 2026 року. Інфляційний звіт містить прогноз економічного розвитку країни у 2026–2028 роках, підготовлений Департаментом монетарної політики та економічного аналізу та 30 січня 2026 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 30 січня 2026 року №-29рш "Про схвалення Інфляційного звіту".

Зміст

Головне	4
Розділ 1. Інфляційний розвиток	7
Вставка 1. Чинники, що зумовили відхилення інфляції від цілі у 2025 році	14
Розділ 2. Економічний розвиток	16
Вставка 2. Параметри державного бюджету у 2026 році	24
Розділ 3. Монетарні умови та фінансові ринки	26
Вставка 3. Маленька монетарна незалежність країн ЦСЄ	36
Розділ 4. Зовнішні припущення	40
Вставка 4. Оптимізм навколо ШІ: рушій зростання чи ризик для економіки?	44
Розділ 5. Ризики прогнозу	47
Таблиця 1. Макроекономічний прогноз (січень 2026)	51
Таблиця 2. Чинники перегляду прогнозу	52
Таблиця 3. Припущення прогнозу	53
Абревіатури та скорочення	54

Головне

Базовий сценарій макроекономічного прогнозу НБУ ґрунтується на припущеннях про подальше проведення виваженої монетарної та фіскальної політики, 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 ураховує поточні наслідки обстрілів і руйнувань, проте ризики їхнього зростання залишаються високими

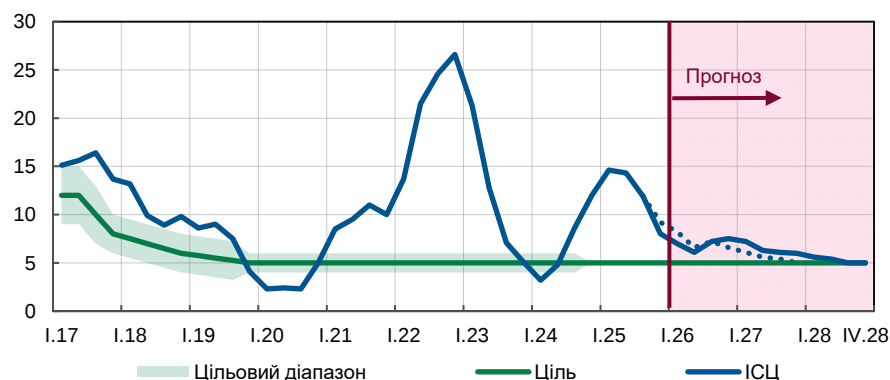
Упродовж останніх місяців інфляція надалі знижувалася

У грудні як споживча, так і базова інфляція сповільнилися до 8% у річному вимірі. Така динаміка зумовлювалася передусім ефектами вищих урожаїв, а також певним зменшенням тиску на ринку праці та збереженням стійкої ситуації на валютному ринку. За оцінками НБУ, річні темпи зростання споживчих цін знизилися й у січні. Водночас інфляційні очікування залишалися відносно високими.

Інфляція буде помірною у 2026 році, а надалі перебуватиме близько цілі 5% та досягне її в середині 2028 року

Зниження інфляції триватиме й у наступні місяці, передусім завдяки подальшому відображенню ефектів від вищих урожаїв 2025 року. Водночас вплив масштабних руйнувань в енергетиці тиснутиме на ціни як через ринкові, так і адміністративні механізми. Разом з ефектами низької бази порівняння вони спричинять помірне пришвидшення інфляції в другому півріччі. Тож за результатами 2026 року інфляція знизиться помірно – до 7.5%.

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



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

У наступні роки інфляція стійко сповільнюватиметься завдяки скороченню енергодефіцитів, зменшенню зовнішнього цінового тиску, а також нарощуванню врожаїв і поліпшенню ситуації на ринку праці в міру зниження безпекових ризиків. Обмеженню фундаментального цінового тиску сприятиме монетарна політика НБУ. Однак відкладені ефекти руйнувань в енергосекторі стримуватимуть дезінфляцію. За прогнозом НБУ, інфляція знизиться до 6% наприкінці 2027 року, а у 2028 році – до цілі 5%.

Зростання економіки триває, однак залишається стриманим через наслідки війни

За оцінками НБУ, наприкінці 2025 року економіка пожвавилася завдяки активнішому збору врожаїв, у тому числі з огляду на зміщення жнив на IV квартал,

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

а також на тлі нарощування бюджетних видатків. Водночас через руйнування логістики та більший, ніж очікувалося, дефіцит е/е впродовж останніх місяців НБУ дещо знизив оцінку зростання реального ВВП у 2025 році – до 1.8%.

Нарощування врожаїв та інвестиції у відбудову інфраструктури й оборонний комплекс забезпечать подальше відновлення економіки. Однак ускладнення ситуації в енергосекторі ще тривалий час обмежуватиме ділову активність. З огляду на це реальний ВВП у 2026 році зросте помірно – на 1.8%.

Поступове поліпшення ситуації в енергосекторі, подальша відбудова інфраструктури, а також збільшення приватних інвестицій сприятимуть пришвидшенню економічного зростання до близько 3-4% у 2027–2028 роках.

Очікуваних обсягів зовнішньої допомоги вистачатиме для беземісійного фінансування дефіциту бюджету та збереження міжнародних резервів на достатньому рівні для підтримання стійкості валютного ринку

Наприкінці 2025 року Рада ЄС вирішила надати Україні 90 млрд євро фінансової допомоги у 2026–2027 роках (USL – Ukraine Support Loan). Підтримка України зберігатиметься й у межах чинного механізму ERA Loans. Триває також узгодження нової програми з МВФ обсягом 8.1 млрд дол. США.

Зовнішня допомога дасть змогу як фінансувати все ще високі дефіцити бюджету, зумовлені війною, так і підтримувати високий рівень резервів. Прогноз НБУ передбачає, що міжнародні резерви становитимуть 65 млрд дол. США на кінець 2026 року і зростатимуть надалі – до 71 млрд дол. США на кінець 2028 року. Це дасть змогу НБУ підтримувати стійкість валютного ринку та впроваджувати заходи валютної лібералізації за умови контролю ризиків.

Зниження цінового тиску, підтримане заходами монетарної політики НБУ, разом із послабленням ризиків недостатності зовнішнього фінансування створило простір для початку циклу пом'якшення процентної політики

Утримання незмінної облікової ставки впродовж попередніх місяців забезпечувало жвавий попит на гривневі активи. Реальна дохідність гривневих інструментів залишалася додатною, а вкладення ФО в ОВДП та депозити в національній валюті надалі зростали.

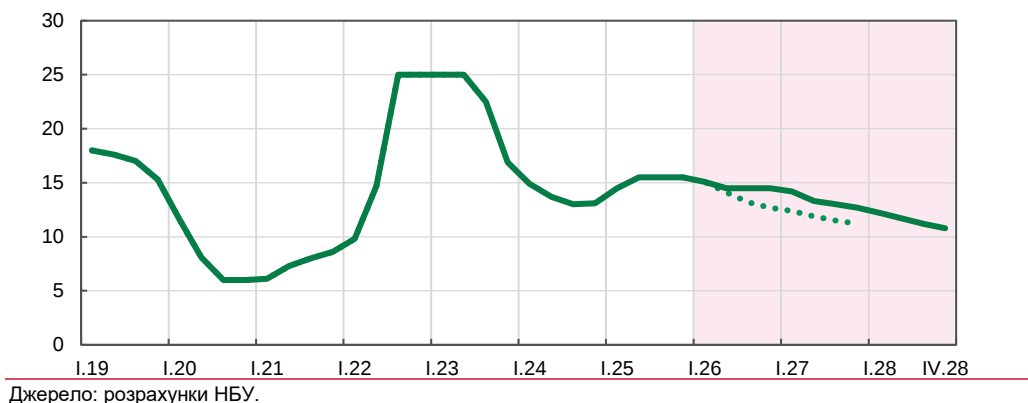
Інтерес до гривневих активів стримував попит на валюту з боку населення порівняно з показниками попереднього року, що обмежувало тиск на валютному ринку. Попри помірне сезонне послаблення курсу гривні, ситуація на ринку загалом залишалася контрольованою, а курсові очікування – відносно стійкими.

Ураховуючи стале зниження інфляції й послаблення ризиків, пов'язаних із достатністю зовнішнього фінансування, у січні НБУ розпочав цикл пом'якшення процентної політики, знизивши облікову ставку на 0.5 в. п. до 15%.

Таке рішення сприятиме подальшій адаптації економіки до викликів війни, зокрема підтримає динаміку кредитування, що зростає упродовж останніх років темпами понад 30% р/р. Водночас монетарні умови будуть достатньо жорсткими для збереження стійкості валютного ринку та зниження інфляції до цілі 5% на горизонті політики.

Прогноз передбачає поступове зниження облікової ставки на прогнозному горизонті, водночас НБУ й надалі гнучко реагуватиме на зміни в розподілі ризиків

Базовим сценарієм січневого макроекономічного прогнозу НБУ передбачено поступове зниження облікової ставки на прогнозному горизонті. Водночас у разі посилення ризиків для цінової динаміки НБУ утримається від подальшого пом'якшення процентної політики і буде готовий за потреби вжити додаткових заходів. Натомість послаблення проінфляційних ризиків стане сигналом для швидшого, ніж передбачено оновленим макропрогнозом, зниження облікової ставки.

Графік 2. Облікова ставка НБУ, середня, %**Перебіг повномасштабної війни залишається основним ризиком для інфляційної динаміки та економічного розвитку**

Війна триває. Російська агресія й надалі створює загрози для цінової динаміки та економічної активності. Упродовж останніх місяців значною мірою реалізувалися та додатково посилилися ризики, пов'язані з руйнуваннями енергетичної інфраструктури, що підвищує тиск на витрати підприємств і обмежує їхній виробничий потенціал.

Актуальними є й такі ризики:

- виникнення додаткових бюджетних видатків на підтримання обороноздатності й відбудову;
- поглиблення негативних міграційних тенденцій та розширення дефіциту робочої сили на внутрішньому ринку праці;
- посилення геополітичної фрагментації у світі, що може зокрема негативно позначитися на зовнішній підтримці України.

Натомість завдяки останнім рішенням ЄС щодо фінансової підтримки України у 2026–2027 роках ризик недостатності зовнішньої допомоги суттєво знизився.

Крім того, зберігається ймовірність реалізації позитивних сценаріїв, зокрема посилення військової й фінансової підтримки партнерів та досягнення суттєвого прогресу у забезпеченні справедливого й тривалого миру для України.

Сферою значної невизначеності залишаються темпи коригування тарифів на житлово-комунальні послуги на прогнозному горизонті, що може вплинути на перегляд прогнозу інфляції як в один, так і в інший бік.

Розділ 1. Інфляційний розвиток

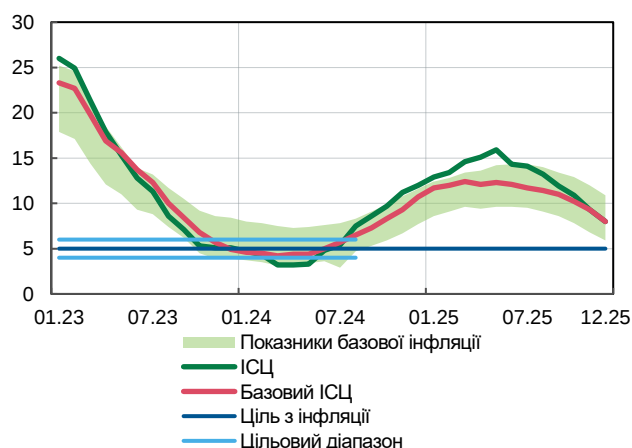
- У грудні 2025 року споживча інфляція сповільнилася до 8% у річному вимірі. Така динаміка зумовлювалася передусім ефектами вищих урожаїв, а також певним зменшенням тиску на ринку праці та збереженням стійкої ситуації на валютному ринку. Тенденція до зниження інфляції, за оцінками НБУ, зберігалася й у січні.
- У 2026 році інфляція буде помірною (знизиться до 7.5% р/р на кінець року), зокрема підживлюватиметься впливом руйнувань в енергетиці та низькою базою порівняння минулого року, але надалі наблизиться до цілі 5% і досягне її у 2028 році. Цьому сприятимуть послаблення диспропорцій на ринку праці, зменшення енергодефіцитів та імпортованої інфляції, поступове нарощування врожаїв, а також заходи монетарної політики.

Упродовж останніх місяців інфляція знижувалася передусім через вплив вищих урожаїв

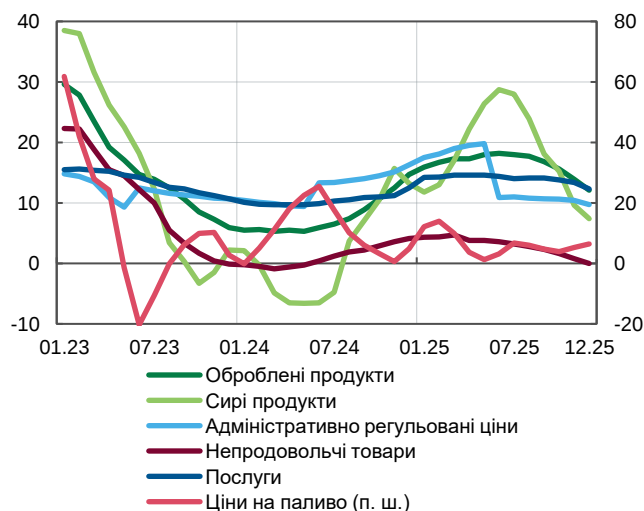
Сповільнення інфляції, яке розпочалося в червні минулого року, тривало й упродовж IV кварталу. Зокрема, у грудні ІСЦ знизився до 8% р/р порівняно з 11.9% р/р у вересні (на кінець III кварталу). За попередніми оцінками, ця тенденція зберігалася й у січні.

Темпи зростання споживчих цін сповільнювалися швидше, ніж очікувалося в попередньому прогнозі НБУ ([Інфляційний звіт, жовтень 2025 року](#)). Це зумовлювалося передусім стрімкішим зниженням інфляції сирих продуктів (7.4% р/р у грудні порівняно з 18.1% р/р у вересні), зокрема завдяки здешевленню овочів борщового набору, а також повільнішим темпам подорожчання окремих фруктів і м'ясопродуктів.

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



Графік 1.2. Окремі компоненти ІСЦ, % 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.

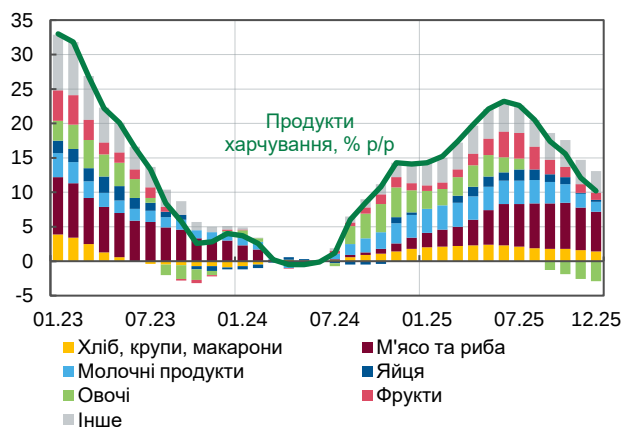
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Низькі врожаї та високі ціни на овочі у 2024 році стимулювали виробників суттєво збільшити посівні площі в новому сезоні. Це забезпечило суттєве [розширення пропозиції](#) у 2025 році. Водночас [низька якість окремих овочів](#) та погіршення ситуації в енергетиці, яке ускладнило їх зберігання, стимулювали розпродажі. У результаті ціни на овочі борщового набору впродовж останніх місяців пришвидшили падіння (до -55.3% р/р у грудні порівняно із -22.3% р/р у вересні).

Надалі сповільнювалося й зростання цін на фрукти (до 15.2% р/р у грудні порівняно з 30.4% р/р у вересні). Це зумовлювалося передусім помітним

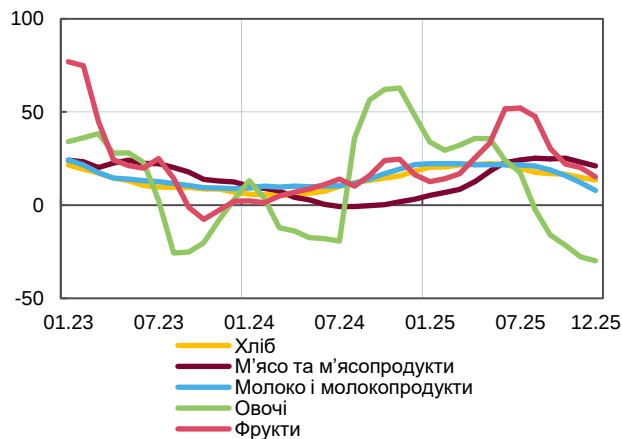
зниженням темпів зростання цін на яблука (до 15% р/р на кінець року порівняно з 76.5% р/р у вересні) за рахунок надходження на ринок продукції нового врожаю на тлі високої бази порівняння. Сповільненню інфляції фруктів додатково посприяла стабільність цін на основні імпортні фрукти (апельсини, банани) в умовах стійкої ситуації на валютному ринку, завдяки якій їхнє подорожчання становило лише 1–2% р/р у грудні.

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



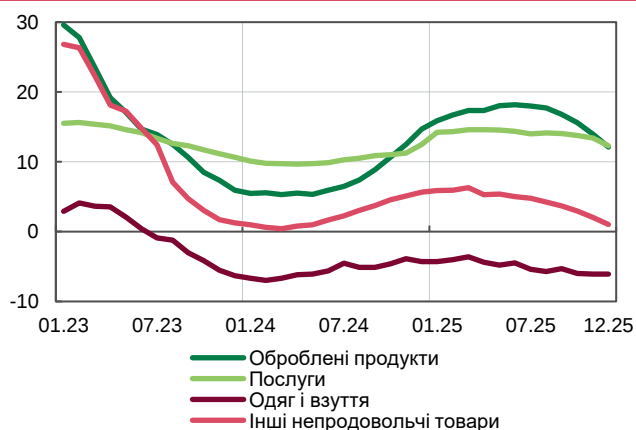
Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Темпи зростання цін на м'ясопродукти знизилися (до 21% р/р у грудні порівняно з 24.8% р/р у вересні) передусім завдяки сповільненню подорожчання свинини (до 26.5% р/р з 34.2% р/р). Цьому сприяло [нарощування імпорту](#) з країн ЄС, що розширило пропозицію на внутрішньому ринку. Уповільнилося й подорожчання м'яса свійської птиці (до 23% р/р у грудні порівняно з 28.9% р/р у вересні) на тлі насичення внутрішнього ринку та стабільної вартості кормів, що стримувало зростання собівартості виробництва. Останній чинник разом з ефектом високої бази порівняння сприяв також сповільненню зростання цін на яйця (до 10.8% р/р у грудні порівняно з 50.9% р/р у вересні).

Фундаментальний ціновий тиск помітно послабився завдяки вторинним ефектам від ліпших урожаїв, поліпшенню ситуації на ринку праці та стійкості валютного ринку

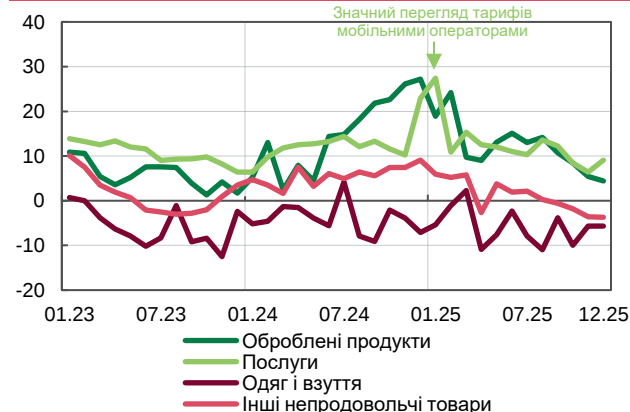
Зниження базової інфляції в IV кварталі 2025 року пришвидшилося (до 8% р/р у грудні порівняно з 11% р/р у вересні) та було стрімкішим, ніж у жовтневому прогнозі НБУ. Суттєве скорочення ануалізованих сезонно скоригованих місячних приростів БІСЦ та всіх його складових також свідчило про зменшення фундаментального тиску. Зокрема, середньомісячне ануалізоване зростання цін на оброблені продукти харчування та послуги (сезонно скориговане) сповільнилося до 6.1% та 8% у IV кварталі з 14.2% та 13.9% відповідно в I–III кварталах.

Графік 1.5. Компоненти БІСЦ, % р/р



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 1.6. Ануалізовані* зміни основних складових БІСЦ, %



* Приведена до річного виміру місячна зміна, сезонно згладжена.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

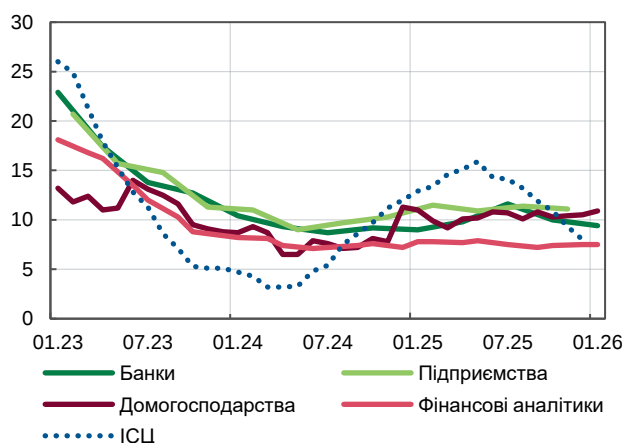
Вторинні ефекти від здешевлення сирих продуктів сприяли помітному зниженню інфляції оброблених продовольчих товарів. Так, подорожчання молокопродуктів суттєво сповільнилося (до 7.9% р/р у грудні порівняно з 18.9% р/р у вересні) завдяки зниженню цін на молоко-сировину на тлі накопичення надлишкових запасів і падіння цін на світових ринках. Тимчасове [припинення експорту молочних продуктів до ЄС](#) у грудні (через зміну вимог до ліцензування квотних обсягів) додатково підтримало ці тенденції.

Тривало сповільнення зростання цін на хліб і хлібопродукти завдяки зростанню [частки продовольчої пшениці](#) у врожаї. Уповільнювалися й темпи зростання цін на інші продовольчі товари, зокрема соняшникову олію (через надходження нового врожаю соняшнику) та безалкогольні напої, насамперед каву (через зниження світових цін у грудні).

Інфляція послуг, яка протягом перших трьох кварталів 2025 року коливалася в межах 14–15%, у IV кварталі сповільнилася – до 12.3% р/р у грудні. Така динаміка, ймовірно, відображала поступове зниження тиску з боку ринку праці. Зокрема, сповільнилися темпи зростання цін на страхові та фінансові послуги, послуги кафе та закладів швидкого харчування, амбулаторні послуги тощо.

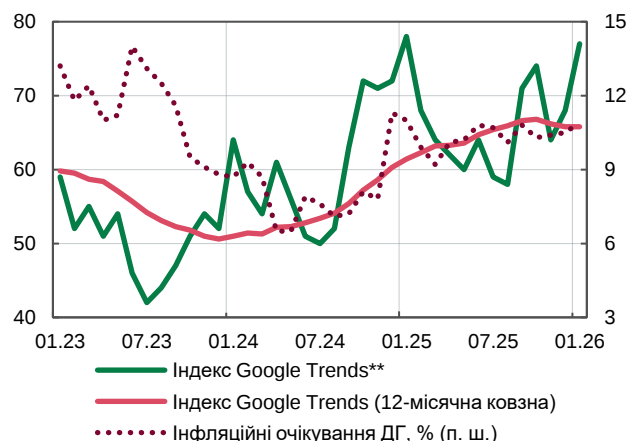
У 2025 році ціни на непродовольчі товари не змінилися (0.0% р/р у грудні). Цьому насамперед сприяла стійка ситуація на валютному ринку. Як і раніше, тривало здешевлення одягу та взуття, яке в IV кварталі поглибилося.

Графік 1.7. Інфляційні очікування на наступні 12 місяців та інфляція в річному вимірі, %



Джерело: НБУ, Info Sapiens, ДССУ.

Графік 1.8. Нормалізовані індекси зацікавленості темою "інфляція" та інфляційні очікування домогосподарств*



* Інфляційні очікування ДГ на наступні 12 місяців.

** Індекс Google Trends станом на 31.01.2026. Значення за період з листопада 2025 року до січня 2026 року скориговані для виключення аномального сплеску уваги до запиту "inflation".

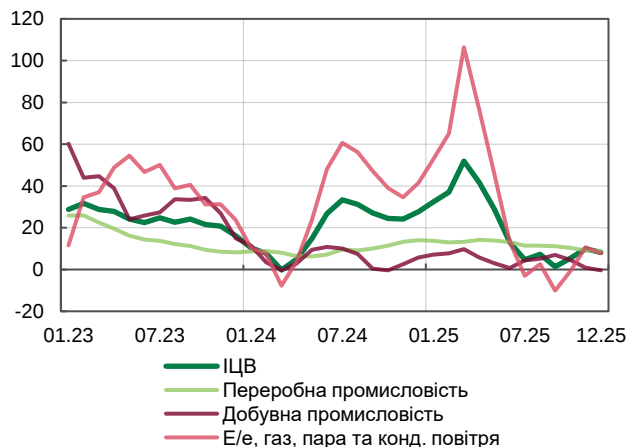
Джерело: Info Sapiens, Google Trends, розрахунки НБУ.

Попри стійке сповільнення інфляції, інфляційні очікування протягом IV кварталу залишалися відносно високими в більшості груп респондентів. Очікування фінансових аналітиків були близькими до прогнозів НБУ, а в січні 2026 року поліпшилися очікування банків. Однак у інших груп респондентів показники надалі перебували на двозначних рівнях. Трендовий показник статистики пошукових інтернет-запитів також свідчив, що увага населення до теми інфляції залишалася підвищеною.

Збільшення повітряних атак на енергетичну інфраструктуру як у прифронтових регіонах, так і на Київщині, Одещині та Дніпропетровщині, серед іншого, посилює й тиск на виробничі витрати бізнесу. Через дефіцит, спричинений обстрілами енергетичної інфраструктури, середньомісячні гуртові ціни на електроенергію в IV кварталі зросли до історичних максимумів. У результаті зростання цін виробників пришвидшилося до 8.2% р/р у грудні порівняно з 1.3% р/р у вересні, насамперед через стрімке зростання цін у галузі "постачання е/е, газу, пари". У січні 2026 року через зростання енергодефіцитів, спричинене новими обстрілами, ціни на електроенергію сягнули нових піків. Крім обмеженої внутрішньої

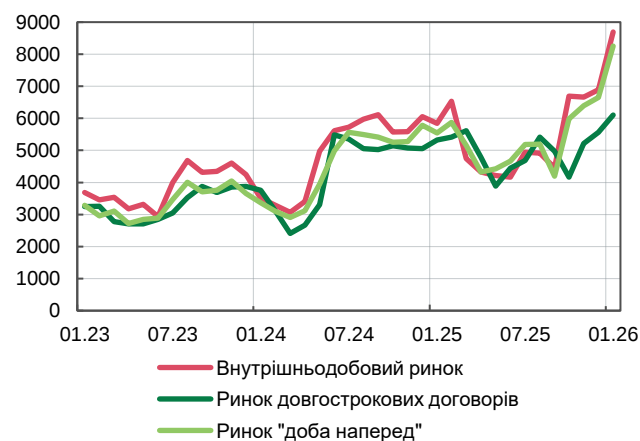
пропозиції, різке зростання цін посилювалося дорожчим імпортом на тлі холодної погоди у Європі. НКРЕКП запровадила тимчасове³ підвищення [прайс-кепів](#) до 15 000 грн/МВт-год протягом усієї доби для нарощення імпорту, оскільки технологічні можливості були задіяні не повністю.

Графік 1.9. Індекс цін виробників (ІЦВ) та його компоненти, % р/р



Джерело: ДССУ.

Графік 1.10. Ціни на е/е для побутових споживачів, грн/МВт-год



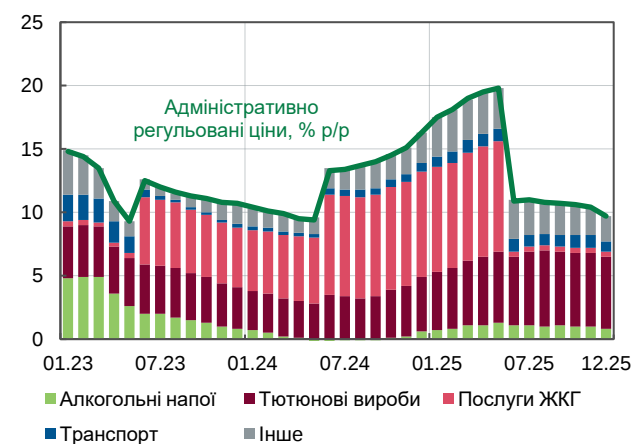
Джерело: Українська енергетична біржа, Оператор ринку.

У інших секторах промисловості цінова динаміка залишалася стриманою, що підтверджувало загальну тенденцію до послаблення фундаментального інфляційного тиску. Так, зростання цін у добувній промисловості призупинилося (-0.3% р/р у грудні) на тлі стабільних цін на сировинні товари на зовнішніх ринках. Суттєво сповільнилася й інфляція в переробній галузі. Значний внесок забезпечило виробництво харчових продуктів: темпи зростання цін у цій галузі сповільнилися до 13.6% р/р у грудні порівняно з 19.2% р/р у вересні. Це додатково свідчило про послаблення ефектів перенесення вартості продовольчої сировини на ціни обробленої продукції.

Адміністративна інфляція сповільнювалася завдяки нижчим темпам зростання окремих підакцизних і соціально значущих товарів та незмінним тарифам на більшість послуг ЖКГ

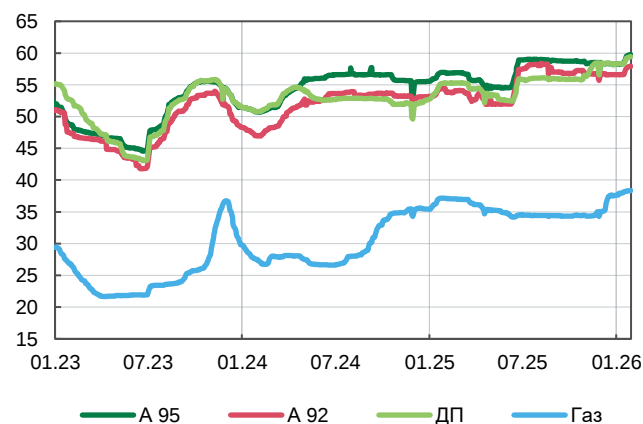
Адміністративна інфляція також знизилася до однозначного рівня наприкінці року (9.7% р/р у грудні порівняно з 10.7% р/р у вересні). Така динаміка зумовлювалася, зокрема, сповільненням темпів подорожчання соціальних сортів хліба, фармацевтичної продукції, окремих категорій тютюнової продукції та алкогольних напоїв.

Графік 1.11. Внески в зміну адміністративно регульованих цін, в. п.



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 1.12. Ціни на пальне, грн/л



Джерело: minfin.com.ua.

³ З 31 березня 2026 року планується повернення прайс-кепів на попередні рівні, за винятком часового проміжку доби 17:00–23:00, для якого збережеться гранична ціна 15 000 грн/МВт-год.

На динаміку вартості фармацевтичної продукції вплинула активізація державного контролю за цінами та націнками, зокрема через [механізми декларування](#), які стали обов'язковими для всіх учасників ринку з 1 листопада 2025 року. Темпи зростання цін на тютюнові й алкогольні напої сповільнилися на тлі поступового вичерпання ефектів попередніх податкових змін.

Зростання адміністративних цін і надалі обмежував мораторій на підвищення тарифів на природний газ, опалення та гарячу воду. Крім того, незмінними впродовж року залишалися й ціни на електроенергію для побутових споживачів.

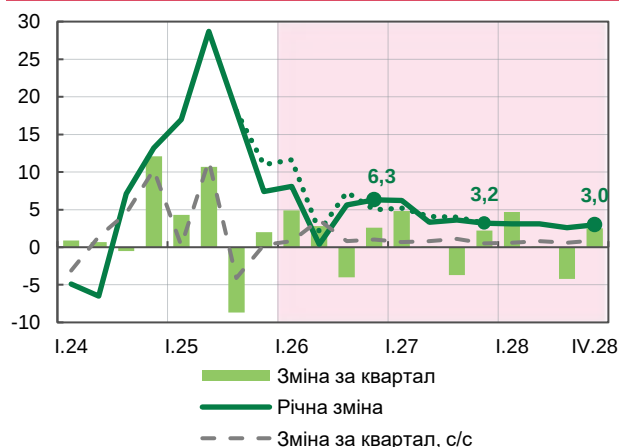
Водночас швидшому сповільненню інфляції завадило відчутне подорожчання палива наприкінці IV кварталу. Зростання цін на дизельне пальне було зумовлене [проблемами з логістикою](#), погіршенням погодних умов та підвищеним попитом на тлі відключень електроенергії. Скраплений газ дорожчав через [суттєві затримки постачань](#) на початку грудня.

Інфляція буде помірною у 2026 році, а надалі наблизиться до цілі 5% та досягне її в другому півріччі 2028 року

Зниження інфляції триватиме й у наступні місяці, передусім завдяки подальшому відображенню залишкових ефектів від вищих урожаїв 2025 року. Водночас вплив масштабних руйнувань в енергетиці тиснутиме на ціни як через адміністративні, так і ринкові механізми, зокрема збільшуватиме витрати бізнесу на забезпечення енергонезалежності. Ці проінфляційні ефекти частково компенсуються зниженням споживчої активності через відключення е/е та холодної зими. Наслідки руйнувань енергетики спричинять помірне пришвидшення інфляції в другому півріччі на тлі вичерпання дезінфляційних ефектів від високих минулорічних урожаїв. Однак надалі вона повернеться на траєкторію стійкого зниження до цілі 5%.

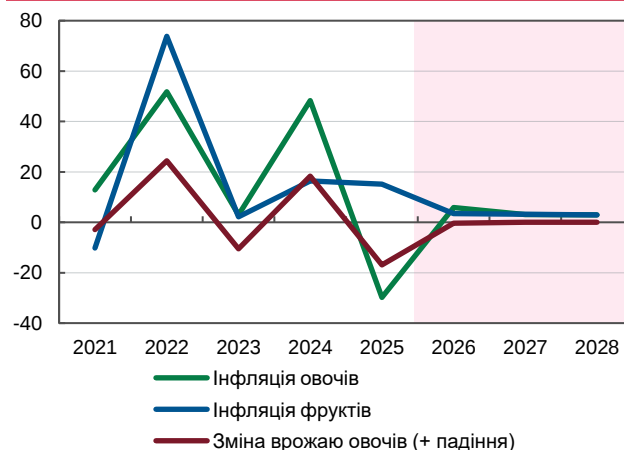
Інфляція сирих продовольчих товарів тимчасово знизиться до близьких до нуля значень у середині 2026 року. Високий минулорічний урожай зернових і надалі стримуватиме зростання цін на борошно. А вищі минулорічні врожаї овочів як в Україні, так і в ЄС забезпечуватимуть зниження цін на них у річному вимірі (особливо на картоплю) протягом першого півріччя. Сповільнюватимуться також темпи зростання цін на м'ясо в умовах послаблення цінового тиску з боку кормів (фуражного зерна), зокрема кукурудзи, та високої конкуренції з імпортом.

Графік 1.13. Ціни на сирих продовольчих товарах 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.

Сповільненню продовольчої інфляції сприятимуть і зовнішні чинники. У січневому звіті USDA прогноз світового виробництва пшениці на 2025/26 МР було [підвищено](#) на 4.4 млн т завдяки ліпшим, ніж очікувалося, урожаюм у країнах-експортерах (насамперед в Аргентині). Це не тільки обмежуватиме потенціал зростання цін на зернові на зовнішніх ринках, а й позначиться на внутрішній ціновій динаміці.

Урожаї в Україні у 2026 році, за припущеннями НБУ, незначно відрізнятимуться від минулорічних, тож у другому півріччі прогнозується, що інфляція сирих продуктів стабілізується на рівні 6–7%.

З 2027 року припускається поступове зростання обсягів урожаїв зернових, зернобобових, а також олійних завдяки збільшенню посівів. Урожаї овочів та плодово-ягідних культур залишатимуться відносно стабільними, якщо не станеться погодних шоків. Відповідно продовольча інфляція сповільниться до близько 3% та триматиметься на низьких рівнях до кінця прогнозного періоду.

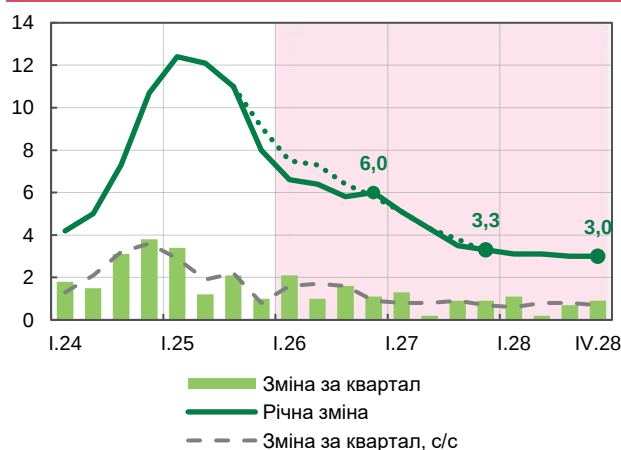
Надалі послаблюватиметься і фундаментальний ціновий тиск. Прогноз НБУ передбачає зниження базової інфляції до близько 6% у 2026 році та близько 3% у 2027–2028 роках. Цьому сприятиме низка чинників, зокрема ефекти від уповільнення інфляції сирих продуктів на тлі зростання врожаїв.

Дезінфляційний вплив очікується і від зменшення дисбалансів на ринку праці, що триває з 2025 року. Стабілізація міграційних процесів та повернення мігрантів наприкінці прогнозного періоду, а також активніше залучення до праці різних категорій працівників збільшуватиме зайнятість, що сприятиме частковому зменшенню тиску на витрати підприємств на оплату праці. Прогнозується, що з 2026 року темпи зростання реальних зарплат стабілізуються на рівні близько 6–7% на рік.

Помірне зростання реальних зарплат та загалом стримані темпи зростання економіки (зі збереженням близького до нуля розриву ВВП на прогнозованому горизонті) матимуть близький до нейтрального вплив на ціни.

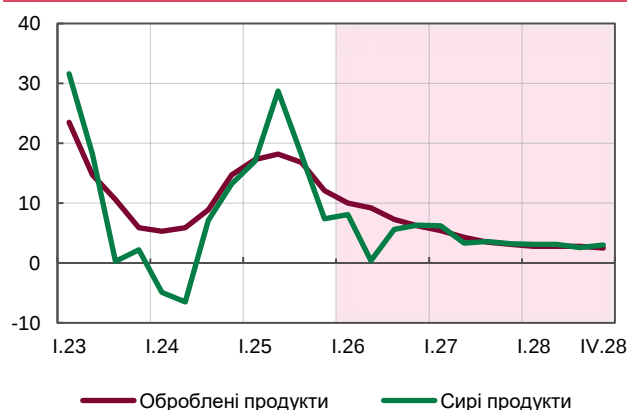
Вагомим чинником зниження фундаментального інфляційного тиску будуть також заходи монетарної політики. Збереження додатного розриву реальної процентної ставки підтримуватиме інтерес до гривневих заощаджень, що стримуватиме інфляцію як через зниження тиску на споживчий попит та валютний ринок, так і завдяки утриманню інфляційних очікувань під контролем.

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.

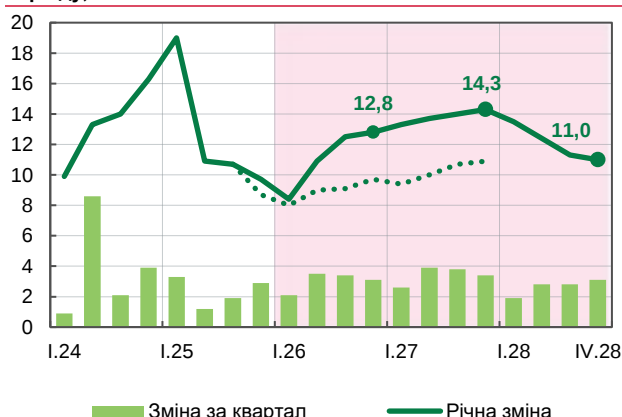
Водночас зниження інфляції ще тривалий час стримуватиметься зростанням витрат бізнесу на забезпечення безперебійної роботи в умовах енергодефіцитів (детальніше про припущення щодо енергодефіцитів – у розділі "Економічний розвиток" на стор. 22). Порушення технологічних процесів на підприємствах, зупинення чи зниження виробництва призводитимуть до підвищення собівартості продукції. У короткостроковій перспективі на собівартості позначиться й тимчасове [підвищення регулятором граничних цін](#) на ринку електроенергії, встановлене до 31 березня 2026 року.

Потреба у відновленні об'єктів генерації та розподілу електроенергії, а також інфраструктури газовидобутку після масштабних пошкоджень збільшує

ймовірність коригування тарифів на послуги ЖКГ. Це, зі свого боку, позначатиметься на динаміці адміністративно регульованих цін.

НБУ припускає, що до кінця поточного опалювального сезону адміністративна інфляція знижуватиметься завдяки збереженню мораторію на підвищення тарифів для населення на окремі послуги ЖКГ. Проте надалі з огляду на високі потреби у відновленні енергосистеми в прогноз закладено технічне припущення⁴ щодо підвищення цін на електроенергію для побутових споживачів. Крім того, НБУ припускає, що тарифи на інші послуги ЖКГ, на які поширюється дія мораторію, теж коригуватимуться для поступового досягнення ринково обґрунтованих рівнів. Це, разом із запланованим щорічним збільшенням акцизів на тютюнові вироби задля підтримки доходів бюджету та виконання євроінтеграційних зобов'язань, пришвидшить адміністративну інфляцію до двознакового рівня.

Графік 1.17. Адміністративно регульовані ціни на кінець періоду, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

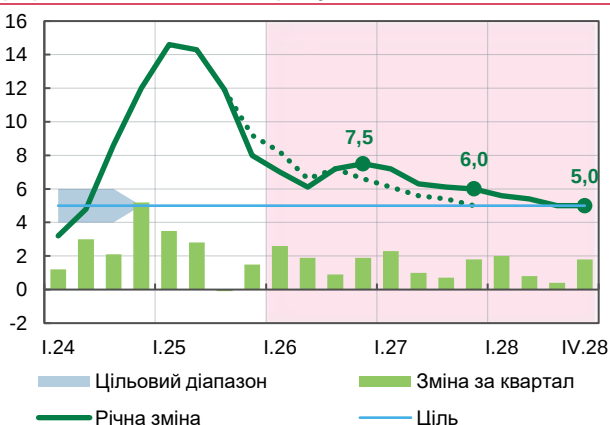
Графік 1.18. Ціни на пальне на кінець періоду, %



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

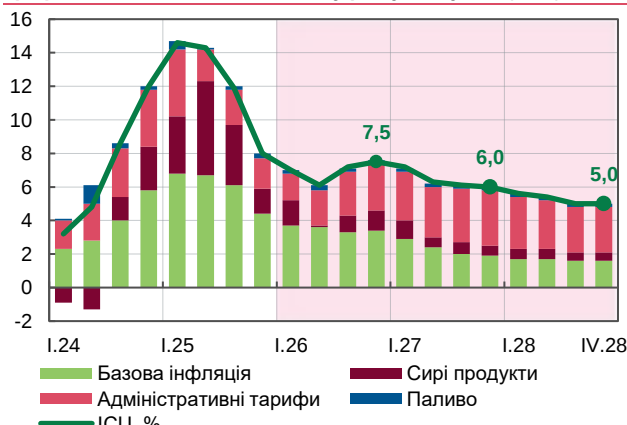
Чинником пришвидшення інфляції буде й заплановане щорічне підвищення акцизного навантаження на пальне та поступове подорожчання нафти на світових ринках. Через вплив на собівартість це додатково тиснутиме на вартість окремих товарів і транспортних послуг.

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.

Відповідно до прогнозу НБУ в результаті дії всіх цих різноспрямованих чинників інфляція у 2026 році поступово знизиться до 7.5%, а надалі сповільниться до 6.0% – у 2027 році та досягне цілі 5.0% у другому півріччі 2028 року.

⁴ НБУ не має інформації та не надає порад уряду щодо графіку чи параметрів перегляду тарифів на послуги ЖКГ. Майбутня динаміка адміністративно регульованих цін ґрунтується на суто технічних припущеннях, які є важливими для формування загального макроекономічного прогнозу.

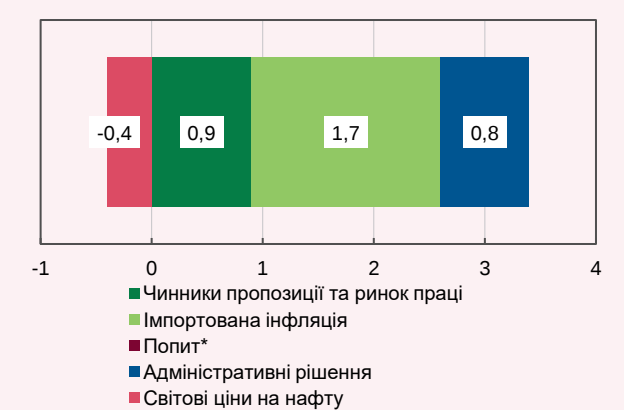
Вставка 1. Чинники, що зумовили відхилення інфляції від цілі у 2025 році

У травні 2025 року споживча інфляція досягла локального максимуму 15.9% р/р, але надалі стрімко знизилася до 8.0% р/р. Водночас за результатами року вона залишилася вищою за інфляційну ціль на 3 в. п. Помітний внесок у відхилення інфляції від цілі мала імпортована складова, динаміку якої передусім зумовлювала девальвація долара до євро та інших валют країн – ОТП України. Вагомим був і проінфляційний тиск з боку чинників пропозиції, зокрема від вищих витрат на оплату праці та енергонезалежність. Адміністративні рішення, серед яких податкові зміни для виробників та імпортерів тютюнових виробів, також стримали повернення інфляції до цілі. Вплив попиту на ціни був близьким до нейтрального. Натомість зниження вартості нафти на світовому ринку мало дезінфляційний ефект.

Протягом першої половини 2025 року висхідну динаміку інфляції сформували низька пропозиція продовольства через погані врожаї 2024 року, високі витрати на сировину та оплату праці, підвищення цін на е/е для ДГ у червні 2024 року та ефекти перенесення від девальвації обмінного курсу гривні до євро. Із надходженням нових урожаїв і поступовим поліпшенням ситуації на ринку праці на тлі збереження стійкості валютного ринку зростання споживчих цін сповільнилося. Проте фундаментальний тиск, хоча й послабився, залишався доволі високим. Тож за підсумками року інфляція знизилася до 8.0% р/р, але залишилася вищою за інфляційну ціль на 3 в. п.

Найбільші додатні внески в її відхилення від цілі сформувала ситуація на світових фінансових ринках та подальше збільшення виробничих витрат підприємств.

Графік 1. Декомпозиція відхилення інфляції від цілі у грудні 2025 року, в. п.



* Внесок попиту є нульовим та не відображається на графіку.
Джерело: розрахунки НБУ.

Таблиця 1. Порівняння значень окремих змінних у 2024–2025 роках

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

* Оцінки НБУ.
Джерело: Refinitiv, ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Імпортована інфляція. У 2025 році НБУ продовжив дотримуватися режиму керованої гнучкості обмінного курсу, компенсуючи структурний дефіцит валюти в приватному секторі, згладжуючи надмірні курсові коливання гривні та підтримуючи стійкість валютного ринку. Протягом року обмінний курс гривні до долара помірно коливався в обидва боки й на кінець року він незначно змінився порівняно з початком року. Водночас до євро гривня девальвувала на понад 13% через стрімке знецінення долара на світових фінансових ринках. Така динаміка зумовлювалася передусім непередбачуваною торговельною політикою США, тиском на ФРС щодо швидкості пом'якшення монетарних умов, поглибленням внутрішніх фіскальних дисбалансів. Послаблення долара до євро та інших валют країн – ОТП України підтримувало значний зовнішній ціновий тиск: за 2025 рік відповідна інфляція (у доларовому вираженні) зросла на близько 10 в. п. Це помітно позначилося на імпортованій складовій інфляції, насамперед базової.

Адміністративні рішення. Високі темпи подорожчання тютюнових виробів були зумовлені податковими змінами для виробників та імпортерів, які набули чинності з березня 2025 року, а також посиленням заходів боротьби з обігом тіншової продукції. Підвищення ставок акцизів, прив'язаних до євро, зокрема на паливо, стало додатковим проінфляційним чинником. Крім того, зростали ціни на транспортні послуги, зокрема на пасажирські перевезення автодорожнім транспортом. Водночас зберігався мораторій на підвищення тарифів на окремі послуги ЖКГ для населення, завдяки чому ціни на природний газ, опалення та гарячу воду залишалися незмінними.

Чинники пропозиції та ринок праці. Тиск на ціни з боку ринку праці, попри певне послаблення протягом року, залишався підвищеним. Через брак працівників, спричинений міграцією, мобілізацією, а також структурними невідповідностями між потребами роботодавців і навичками працівників, зберігалися високі темпи зростання заробітних плат. До збільшення виробничих витрат підприємств призвів також значний дефіцит е/е наприкінці року, що змушувало підприємства активніше використовувати дорожчі альтернативні джерела живлення, зокрема генератори. Водночас річні темпи зростання цін на сирі продукти харчування відчутно сповільнилися завдяки ліпшим, ніж торік, урожаям окремих с/г культур, насамперед овочів. Перенесення цих ефектів на оброблені продукти харчування посприяло і поступовому зниженню базової інфляції.

Споживчий попит мав близький до нуля внесок у відхилення інфляції від цілі. Приватне споживання в Україні підживлювалося зростанням реальних заробітних плат та бюджетними стимулами, однак стримувалося складною безпековою ситуацією. Крім того, на тлі збереження стійкості валютного ринку процентна політика НБУ підтримувала схильність до гривневих заощаджень. Так, вкладення населення в строкові гривневі депозити зросли за 2025 рік майже на 20% (на 51 млрд грн) переважно за рахунок вкладень на строк понад 3 місяці. Зі свого боку вкладення в гривневі ОВДП збільшилися на 67% (на 27 млрд грн). Водночас процентна політика НБУ не створювала суттєвих перешкод для розвитку кредитування. У результаті ВВП перебував близько до свого потенційного рівня.

Зниження світових цін на нафту було важливим чинником, що зменшував інфляційний тиск. Поступове скасування країнами ОПЕК+ обмежень на видобуток нафти, рекордні обсяги видобутку в США, а також стійкість поставок із підсанкційних країн забезпечили значні обсяги пропозиції на ринку. Водночас попит залишався відносно слабким, зокрема через негативний вплив геополітичної невизначеності. У результаті ціни на нафту в грудні були нижчими на 15% р/р, а середньомісячний рівень у 62.7 дол./бар. став найнижчим із лютого 2021 року. Це стримало зростання вартості палива в Україні, а через вторинні ефекти обмежило й зростання цін на широкий спектр товарів.

Розділ 2. Економічний розвиток

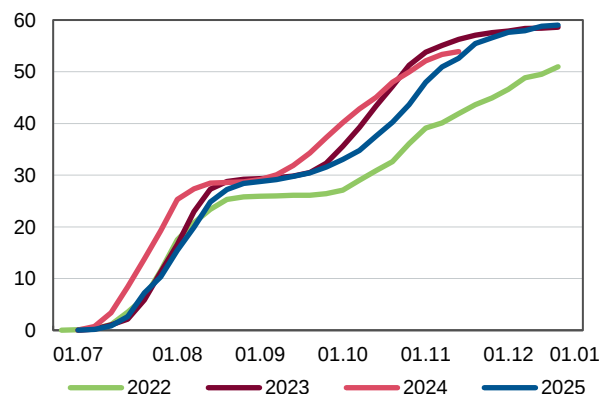
- За оцінками НБУ, у IV кварталі 2025 року зростання економіки відчутно пришвидшилося завдяки вищому врожаю й пізнім жнивам, а також нарощуванню бюджетних видатків. Водночас через руйнування логістики та вищий дефіцит е/е впродовж останніх місяців НБУ дещо знизив оцінку зростання реального ВВП у 2025 році – до 1.8%.
- Ускладнення ситуації в енергосекторі ще тривалий час обмежуватиме ділову активність. Однак нарощування врожаїв, а також інвестиції у відбудову інфраструктури та оборонний комплекс забезпечать подальше зростання ВВП у 2026 році (на 1.8%). Ці чинники разом із поліпшенням ситуації в енергосекторі та збільшенням приватних інвестицій також сприятимуть пришвидшенню економічного зростання до близько 3–4% у 2027–2028 роках.
- Реальний ВВП залишатиметься близьким до свого потенційного рівня. Зростання останнього стримуватиметься понесеними втратами виробничих потужностей та робочої сили.

Надходження нового врожаю та нарощування бюджетних видатків підтримали економічне зростання в IV кварталі

Наприкінці року зростання економіки відчутно пришвидшилося завдяки вищому врожаю і зміщенню жнив на IV квартал, а також нарощуванню бюджетних видатків. За оцінками НБУ, у IV кварталі 2025 року реальний ВВП України зріс на 3%.

За даними ДССУ, у IV кварталі 2025 року індекс виробництва с/г продукції в середньому підвищився на 19.2% р/р. Продовження збору кукурудзи в грудні підтримало пожвавлення в с/г у річному вимірі, оскільки у 2024 році жнива пізніх культур завершилися на початку грудня. За даними МінаПК, станом на кінець 2025 року зібрано 89% кукурудзи і 95% зернових та зернобобових культур. Водночас завдяки суттєво вищій урожайності кукурудзи загальний урожай зернових і зернобобових перевищив показник попереднього року: за оперативними даними МінаПК – на 7.4% або на 3%, якщо порівнювати з кінцевими даними ДССУ. НБУ підвищив оцінку врожаю зернових і зернобобових культур у 2025 році на 1.9 млн т (до 63.5 млн т). Водночас оцінку врожаю олійних культур у 2025 році погіршено на 0.7 млн т (до 18.6 млн т) через дещо нижчий, ніж очікувалося, урожай сої та неможливість зібрати частину врожаю соняшнику внаслідок несприятливих погодних умов і складної безпекової ситуації в регіонах вирощування культури.

Графік 2.1. Обсяги врожаю зернових та зернобобових, млн т, кумулятивно



Джерело: МінаПК.

Графік 2.2. Окремі індикатори споживчого попиту



Джерело: Info Sapiens, МВС.

Наприкінці року сезонно розширилося від'ємне циклічно скориговане первинне сальдо бюджету і збільшився фіскальний імпульс. У IV кварталі видатки зведеного бюджету зростали вищими темпами (20% р/р), ніж доходи (16% р/р). Це зумовило

пікове розширення дефіциту бюджету як у IV кварталі⁵, так і за підсумками 2025 року загалом.

Високі видатки бюджету спрямовувалися насамперед на військові потреби⁶. Водночас зберігався і значний фокус на соціально-гуманітарних витратах, що підживлювало споживчий попит та відобразилося на подальшому зростанні обсягів роздрібної торгівлі⁷. Активізація попиту зумовлювалася, серед іншого, збільшенням витрат населення на товари автономного енергоживлення, харчові продукти та товари тривалого споживання. Крім того, напередодні скасування пільгового режиму оподаткування для ввезення електромобілів зросла кількість реєстрацій легкових автомобілів (на 89% р/р у IV кварталі порівняно з 8% р/р у III кварталі). Загалом споживчі настрої залишалися стійкими та суттєво ліпшими, ніж показники 2024 року⁸.

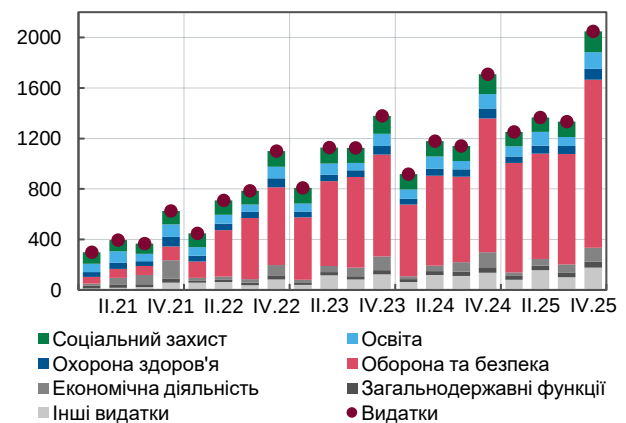
Графік 2.3. Сальдо СЗДУ за різними вимірами*



* 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 фінансового імпульсу додатне значення – стимулююча політика. ВВП 2025 року – оцінка НБУ.

Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.4. Видатки зведеного бюджету, млрд грн (функціональна класифікація)



Джерело: ДКСУ, розрахунки НБУ.

Поліпшилася й низка індикаторів інвестиційного попиту. Високі оборонні потреби підтримали нарощування виробництва озброєнь та металургійної продукції⁹, а також сприяли високій інвестиційній активності в окремих секторах машинобудування. Зростала й будівельна активність на тлі ремонтів житла та відновлення об'єктів логістики й інфраструктури¹⁰, зокрема енергетичної. Останнє посприяло й зростанню реєстрацій комерційних автомобілів, насамперед за рахунок вантажних і ремонтних транспортних засобів¹¹.

⁵ У IV кварталі 2025 року дефіцит зведеного бюджету (без урахування грантів у доходах) становив понад 1024 млрд грн порівняно з 825 млрд грн у відповідному кварталі 2024 року. У 2025 році дефіцит зведеного бюджету становив 2209 млрд грн (1827 млрд грн у 2024 році).

⁶ Видатки на оборону зросли на 29% р/р у IV кварталі попри високу базу порівняння у 2024 році (на 37% р/р у IV кварталі 2024 року та на 33% р/р у III кварталі 2025 року).

⁷ Роздрібна торгівля пришвидшила зростання до 13.6% р/р у середньому за IV квартал (порівняно зі зростанням на 5.8% у середньому за III квартал), що частково відображало вищу, ніж торік, споживчу активність у святковий період.

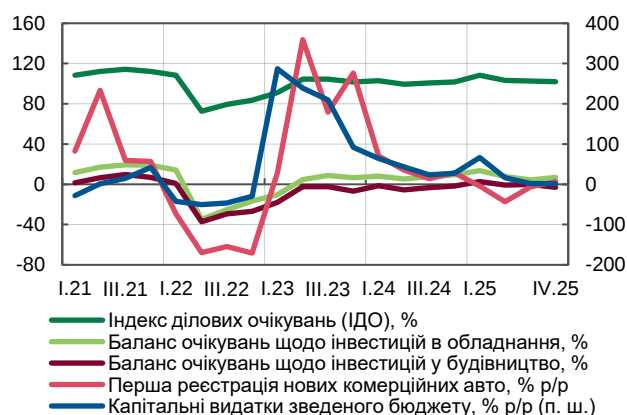
⁸ За даними Info Sapiens, індекс споживчих настроїв у IV кварталі дещо послабився (до 76.4 п.) порівняно з III кварталом 2025 року (77.7 п.), проте залишався суттєво вищим, ніж у IV кварталі минулого року (70.2 п.).

⁹ За даними Укрметалургпрому, зростання виробництва основної металургійної продукції у IV кварталі різко пришвидшилося в річному вимірі (чавун +21% р/р, сталь +12% р/р, прокат +20% р/р). За даними ДССУ, зростання металургійного виробництва пришвидшилося до 11.3% у середньому за IV квартал порівняно з +2.7% у середньому за III квартал 2025 року.

¹⁰ За даними Реєстру будівельної діяльності, кількість будівель на початок будівництва в IV кварталі зросла на 19% р/р порівняно з 38% у III кварталі, зокрема за рахунок будівництва житла (+77% р/р), інфраструктурних та логістичних об'єктів (+24% р/р) та будівель для секторів торгівлі й послуг (+19% р/р). Кількість будівель, уведених в експлуатацію, зросла на 21% р/р порівняно зі скороченням на 4% р/р у III кварталі, зокрема за рахунок будівництва житла (+40% р/р), інфраструктурних і логістичних об'єктів (+33% р/р), будівель для виробничих потреб (+8% р/р) та бюджетних секторів (+7% р/р).

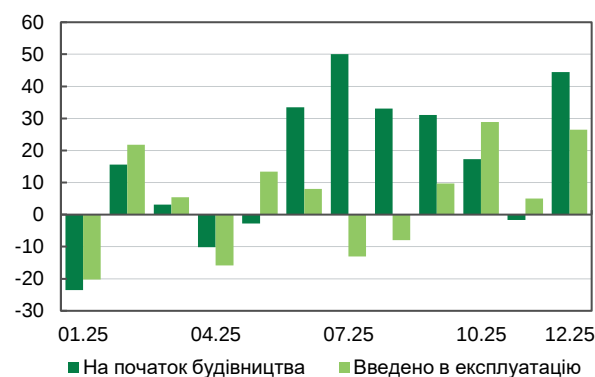
¹¹ За даними Укравтопрому, реєстрації комерційних автомобілів у IV кварталі повернулися до зростання (+2.8% р/р порівняно з -2.7% р/р у III кварталі та -7.3% р/р у середньому за три квартали 2025 року). За даними МВС, кількість реєстрацій вантажних і спеціалізованих транспортних засобів у IV кварталі зросла на 5% р/р, насамперед за рахунок вантажівок (+12% р/р) і ремонтних авто (+44% р/р).

Графік 2.5. Окремі індикатори інвестиційного попиту



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

Графік 2.6. Зміна кількості нових будівель, збудованих бізнесом*, % р/р

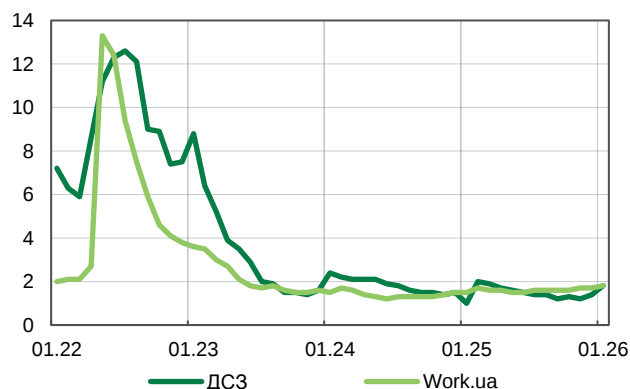


* Будівлі, що будуються юридичними особами або фізичними особами-підприємцями
Джерело: Реєстр будівельної діяльності.

Поліпшилася також ситуація на ринку праці. За даними як Державної служби зайнятості, так і приватних платформ з пошуку роботи наприкінці року пропозиція роботи зростала швидше, ніж попит на неї¹². Опитування підприємств також зафіксували зменшення частки компаній, кількість працівників яких скоротилася¹³, і поліпшення очікувань щодо найму нових працівників¹⁴. Оцінка кількості безробітних за опитуванням Info Sapiens дещо підвищилася порівняно з попередніми кварталами, що також свідчило про збільшення пропозиції робочої сили.

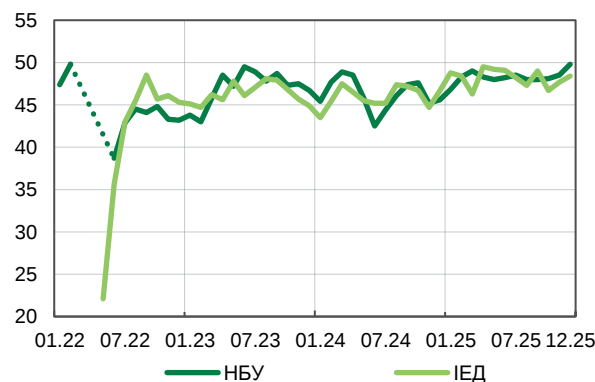
Однак, попри поступове поліпшення ситуації, дефіцит працівників зберігався, передусім через мобілізаційні та міграційні процеси. Погіршення безпекової ситуації наприкінці року та пом'якшення правил виїзду для молоді призвели до дещо більшого, ніж припускалося, впливу мігрантів. За оновленими даними ООН, кількість мігрантів з України у 2025 році становила 0.3 млн осіб. Водночас такий показник чистого відпливу є значно меншим, ніж у 2024 році (0.5 млн осіб).

Графік 2.7. Кількість кандидатів на одну вакансію, одиниць*



* Дані ДСЗ даються на 1 число відповідного місяця.
Джерело: ДСЗ, Work.ua.

Графік 2.8. Дифузійний індекс зміни кількості працівників до попереднього місяця, п.



Джерело: НБУ, ІЕД.

¹² За даними ДСЗ, кількість зареєстрованих безробітних до кількості вакансій зростає до 1.8 у грудні 2025 року порівняно з 1.5 у середньому за рік. Схожі дані у Work.ua, де в грудні співвідношення кількості резюме та кількості вакансій дорівнювало 1.8, у середньому за 2025 рік – 1.6. Навантаження на одну вакансію зросло передусім через збільшення кількості резюме.

¹³ За даними кон'юнктурних щомісячних опитувань НБУ, у грудні 2025 року дифузійний індекс зміни загальної кількості працівників досягнув найвищого рівня з початку повномасштабного вторгнення (49.8). За даними опитування підприємств, проведеного ІЕД, також фіксується поліпшення в грудні, проте динаміка цього показника є більш волатильною.

¹⁴ Згідно з щомісячним опитуванням ІЕД, у грудні 2025 року 15.8% опитаних підприємств очікували збільшення кількості працівників, а 5.6% – зменшення. Середньорічні показники становили 15.2% та 5.5% відповідно. Згідно з квартальним опитуванням НБУ, у IV кварталі 2025 року більшість підприємств очікувала подальшого скорочення кількості працівників (баланс відповідей -3.8), цей показник поліпшився порівняно з III кварталом 2025 року (-4.4) та IV кварталом 2024 року (-6.6).

Наприкінці 2025 року економічне зростання стримувалося новими руйнуваннями логістики та вищим дефіцитом е/е

Складна безпекова ситуація, масштабні руйнування об'єктів енергетики, видобування газу, руди та вугілля, логістики та інфраструктури стримували економічну активність у низці галузей наприкінці року.

Суттєве збільшення дефіциту е/е призвело до погіршення ділових настроїв у низці галузей, особливо в енергоємних секторах¹⁵. За результатами опитувань підприємств, роль перебоїв з енергопостачанням різко зросла серед найважливіших проблем, що ускладнюють роботу бізнесу¹⁶.

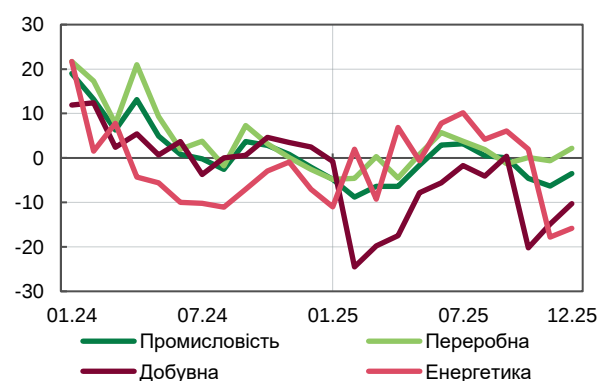
Втрати виробничих потужностей зумовили спад в енергетиці та добувній промисловості, що, серед іншого, призвело до скорочення промислового виробництва¹⁷. Крім того, зниження виробництва олії на тлі нижчого, ніж торік, урожаю олійних культур¹⁸ спричинило сповільнення зростання обсягів виробництва у харчовій промисловості та, як наслідок, у переробній.

Графік 2.9. Кількість нових пошкоджень житла та об'єктів інфраструктури внаслідок обстрілів рф



Джерело: ACLED, розрахунки НБУ.

Графік 2.10. Виробництво в основних видах промисловості, % р/р



Джерело: ДССУ.

Знеструмлення та пошкодження об'єктів логістики й інфраструктури, у тому числі портової, негативно впливали на роботу транспорту, зокрема обмежили пасажирські та вантажні перевезення залізницею¹⁹. Вантажні перевезення с/г вантажів на експорт надалі скорочувалися в річному вимірі, хоча й повільнішими темпами завдяки надходженню продукції нового врожаю.

¹⁵ Відповідно до ІОДА, ділові очікування підприємств у IV кварталі залишилися у від'ємній площині (-0.4 п.), хоча й дещо поліпшилися порівняно з III кварталом (-0.8 п.) та були суттєво ліпшими порівняно з IV кварталом минулого року (-2.5 п.). Зокрема, значно погіршилися ділові очікування підприємств промисловості (-2.6 п. порівняно з -1.2 п. у III кварталі) та дещо погіршилися в будівельній галузі (до 0.3 п. з 1.5 п. у III кварталі). Натомість суттєво поліпшилися в торгівлі (до 3.5 п. порівняно з 2.3 п. у III кварталі) та секторах послуг (до -0.8 п. порівняно з -2.6 п. у III кварталі). Індекс ділових очікувань НБУ (ІДО) погіршився в IV кварталі (до 2.1 п. порівняно з 2.5 п. у III кварталі), насамперед за рахунок підприємств с/г та промисловості.

¹⁶ Відповідно до опитувань ІЕД щодо найважливіших проблем бізнесу, частка респондентів, що повідомляли про перебої з електро-, водо- або теплопостачанням, зросла з 5% у середньому в III кварталі до 35% у середньому в IV кварталі.

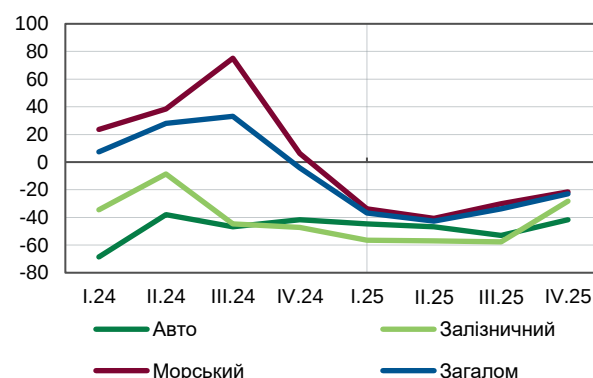
¹⁷ За даними ДССУ, промислове виробництво скоротилося на 4.8% р/р у середньому в IV кварталі (порівняно зі зростанням на 1.2% р/р у середньому в III кварталі), насамперед унаслідок значного спаду в енергетиці (на 10.5% р/р у середньому в IV кварталі порівняно зі зростанням на 6.8% у середньому в III кварталі) та добувній промисловості (на 15.1% р/р у середньому в IV кварталі порівняно зі скороченням на 1.8% в середньому в III кварталі).

¹⁸ Зростання переробної промисловості сповільнилося до 0.6% р/р у середньому в IV кварталі (порівняно зі зростанням на 1.5% р/р у середньому в III кварталі), передусім за рахунок скорочення виробництва олії.

¹⁹ За даними МінАПК, перевезення с/г вантажів на експорт у IV кварталі скоротилося на 23% р/р (порівняно з 34% р/р у III кварталі), насамперед за рахунок подальшого спаду морських перевезень (на 22% р/р порівняно з 30% р/р у III кварталі). Залізничні перевезення скоротилися на 28% р/р (порівняно з 58% р/р у III кварталі), автомобільні – на 42% р/р порівняно з 53% р/р у III кварталі. За даними ДССУ, скорочення вантажообігу прискорилося до 18% р/р у середньому в IV кварталі (порівняно зі скороченням на 13% у середньому в III кварталі). Зростання пасажирообігу сповільнилося до 0% р/р у середньому в IV кварталі (порівняно зі зростанням на 7% у середньому в III кварталі).

Графік 2.11. Найважливіші проблеми для опитаного бізнесу, % відповідей

Джерело: ІЕД.

Графік 2.12. Обсяги перевезень с/г продукції на експорт за видом транспорту, % р/р

Джерело: МінАПК.

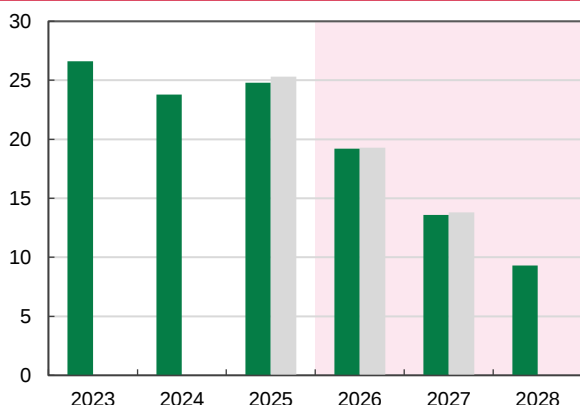
Посилення обстрілів вплинуло і на показники зовнішньої торгівлі. Відновлення експорту стримувалося повільним відвантаженням нового врожаю зернових. Імпорт енергоносіїв та обладнання, необхідного для відновлення інфраструктури, зріс. Однак за рахунок сповільнення зростання неенергетичного імпорту та імпорту окремих ділових послуг від'ємний внесок чистого експорту в зміну ВВП у IV кварталі 2025 року зменшився.

Подальше економічне зростання визначатиметься передусім нарощуванням урожаїв і приватних інвестицій, тоді як бюджетні стимули поступово знижуватимуться

Економічне зростання й надалі підживлюватиметься фіскальними стимулами, які, однак, поступово зменшуватимуться в міру нормалізації безпекових умов. НБУ залишив без змін припущення щодо дефіциту бюджету на рівні 19% ВВП у 2026 році, що відповідає закону про Державний бюджет. Надалі припускається поступове зниження дефіцитів до 14% ВВП та 9% ВВП у 2027 та 2028 роках відповідно. Достатньо повільна фіскальна консолідація зумовлюватиметься значними потребами в підтриманні обороноздатності країни (зокрема за рахунок розбудови оборонного комплексу), відновленні та осучасненні інфраструктури, а також у реалізації гуманітарної та соціальної політики держави. Високі дефіцити, як і раніше, фінансуватимуться передусім за рахунок міжнародної допомоги (детальніше – у розділі "Монетарні умови та фінансові ринки" на стор. 31).

Водночас бюджетні стимули поступово замінюватимуться приватними. У міру нормалізації умов економічної діяльності внесок приватного сектору в зростання ВВП дедалі збільшуватиметься як через канал споживання, так й інвестиційну активність. Інвестиції спрямовуватимуться у відновлення пошкоджених потужностей і нові проекти, вагому частку в яких займатиме оборонний комплекс. Процеси євроінтеграції підвищуватимуть інвестиційну привабливість країни, а також стимулюватимуть модернізацію виробництв для розширення доступу на європейські ринки. Частка інвестицій у ВВП збільшуватиметься, однак основним чинником економічного зростання залишатиметься споживчий попит. Реальні заробітні плати підвищуватимуться на всьому прогностичному горизонті через конкуренцію роботодавців за наявну робочу силу, що підживлюватиме приватне споживання. У 2026 році темпи зростання реальних зарплат будуть близькими до попереднього року, однак з 2027 року дещо сповільняться на тлі поступового скорочення дефіциту робочої сили. Рівень зарплат наблизиться до свого тренду.

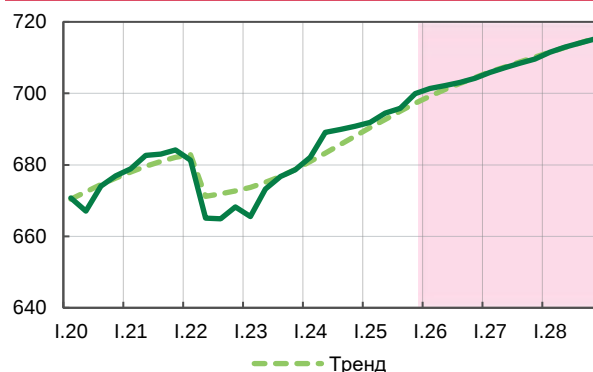
Графік 2.13. Дефіцит зведеного бюджету без грантів у доходах, % ВВП



Сірі стовпці – попередній прогноз.

Джерело: ДКСУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

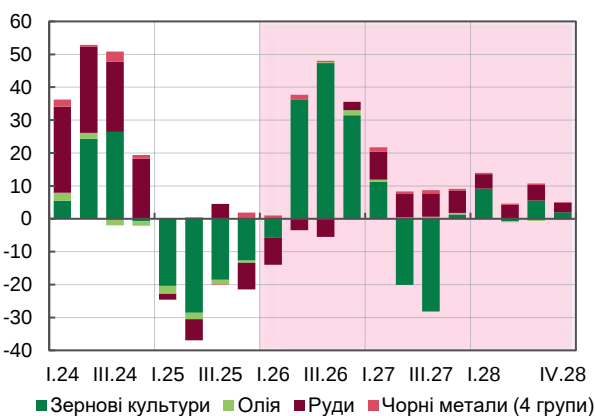
Графік 2.14. Реальна зарплата, рівень (логарифми)



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

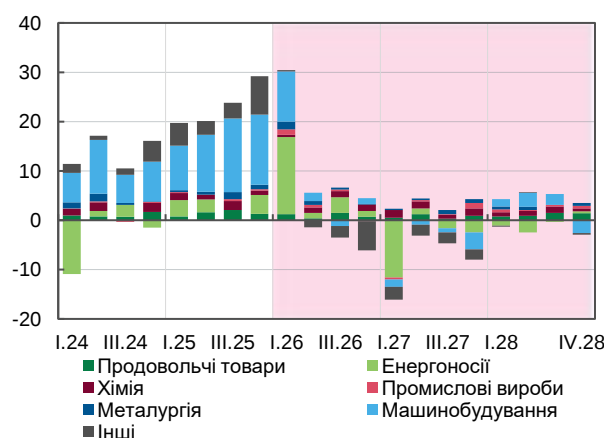
Очікується також поліпшення зовнішньоторговельної позиції України. Так, у 2026 році експорт відчутно зросте завдяки надолуженню поставок урожаю зернових попереднього року на тлі поступового відновлення потужностей портів та залізничних перевезень. Подальшому збільшенню експорту товарів та послуг сприятиме нарощування врожаїв та поживавлення зовнішнього попиту за рахунок пришвидшення зростання економік країн – ОТП України. Потреби у відновленні інфраструктури, забезпеченні сектору оборони та в енергетичних ресурсах зумовлюватимуть також і зростання імпорту у 2026 році, але повільніше, ніж у 2025 році. Фіскальна консолідація та очікуване поліпшення ситуації в енергетиці стримуватимуть імпорт товарів та послуг. У результаті вже з 2026 року внесок чистого експорту в зміну ВВП перейде в додатну площину та залишатиметься там надалі.

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.

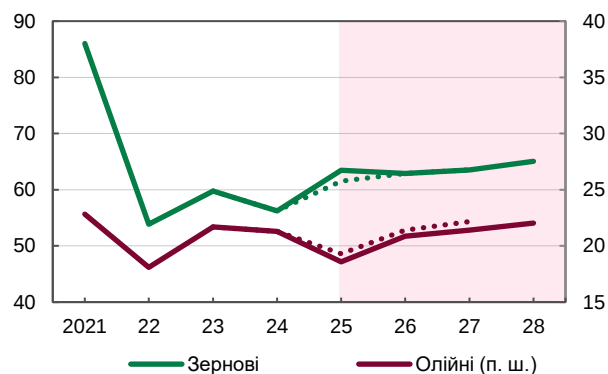


Джерело: ДМСУ, розрахунки НБУ.

Додатний внесок с/г в економічне зростання залишатиметься значним на прогнозованому горизонті за рахунок рослинництва. Так, у 2026–2027 роках обсяги виробництва зернових і зернобобових (62.9 млн т та 63.5 млн т відповідно) залишатимуться близькими до поточного рівня та суттєвіше зростуть у 2028 році (65.0 млн т). Виробництво олійних культур помірно зростатиме у 2026–2028 роках (до 22 млн т наприкінці прогнозного періоду) на тлі поступового поліпшення продуктивності в галузі, однак його стримуватимуть кліматичні зміни у регіонах півдня, посилені наслідками руйнування Каховської ГЕС, а також безпекові ризики.

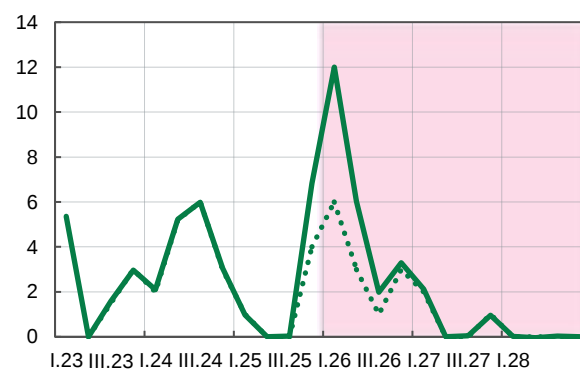
НБУ й надалі припускає збереження від'ємного внеску тваринництва в додану вартість с/г через очікуване скорочення поголів'я та тиск з боку виробничих витрат. Проте цей внесок буде меншим, ніж очікувалося раніше, завдяки зростанню птахівництва та активному відновленню свинарства після суттєвих втрат 2024 року.

Графік 2.17. Урожай зернових та олійних, млн т



Джерело: ДССУ, оцінки НБУ.

Графік 2.18. Дефіцит е/е, %



Джерело: оцінки НБУ.

Більший, ніж очікувалося, дефіцит е/е та повільне відновлення ринку праці обмежуватимуть економічну активність, хоча вплив цих чинників поступово слабшатиме на прогностному горизонті

Масштабні руйнування енергетичної інфраструктури та об'єктів вугле- та газовидобутку призвели до різкого погіршення енергетичної ситуації впродовж останніх місяців. Холодна зима ускладнила ситуацію. Відповідно припущення щодо дефіциту е/е переглянуто в бік підвищення.

Фактичний дефіцит е/е в IV кварталі в середньому по країні становив близько 7%, тоді як попередній макропрогноз припускав 4%. З огляду на масштаби руйнувань НБУ припускає, що у 2026 році економіка функціонуватиме в умовах дефіциту е/е на рівні 6% у середньому за рік (3% у попередньому прогнозі). На 2027 рік припущення щодо дефіциту е/е залишилися без змін (близько 1% в середньому за рік).

Погіршення припущення щодо дефіцитів е/е призвело до перегляду прогнозу ВВП у 2026 році на 0.2 в. п. до 1.8%. Загальний внесок дефіцитів е/е у зростання ВВП у 2026 році становить -0.4 в. п. та близько -0.1 в. п. у 2027 році.

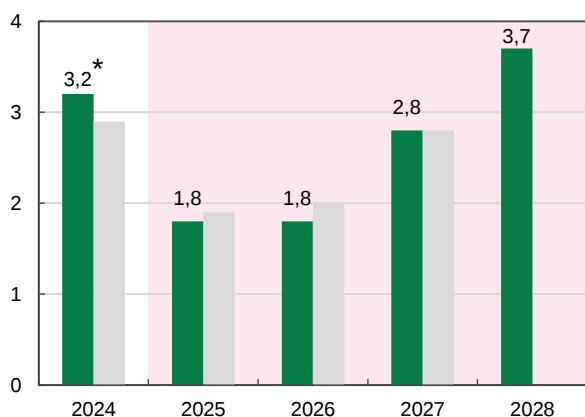
Стримане повернення мігрантів також обмежуватиме економічну активність. Наразі припускається, що через ускладнення безпекової ситуації чистий відплив населення у 2026 році становитиме близько 0.2 млн осіб, а чисте повернення розпочнеться лише у 2027 році та буде незначним – близько 0.1 млн осіб. У 2028 році припускається активніше повернення мігрантів (0.5 млн осіб) з огляду на очікуване зменшення безпекових ризиків та загальне поліпшення економічної ситуації. Водночас ринок праці потребуватиме значної кількості працівників на тлі процесів відбудови країни та зростання інвестицій.

Високий попит на робочу силу сприятиме подальшому скороченню безробіття – до близько 9% наприкінці прогностного періоду. У міру нормалізації умов функціонування економіки очікується поступове зменшення дисбалансів на ринку праці, що послабить тиск на витрати підприємств через сповільнення темпів зростання реальних заробітних плат.

Зростання ВВП через наслідки війни залишатиметься стриманим, однак пришвидшуватиметься на прогностному горизонті

Ураховуючи вплив більшого дефіциту е/е, НБУ незначно переглянув прогноз зростання реального ВВП на 2026 рік – до 1.8%. Поступове поліпшення ситуації в енергосекторі, нарощування приватних інвестицій, євроінтеграційні реформи, а також розворот міграційних процесів сприятимуть пришвидшенню економічного зростання: до 2.8% у 2027 році та до 3.7% у 2028 році.

Графік 2.19. Реальний ВВП, % р/р

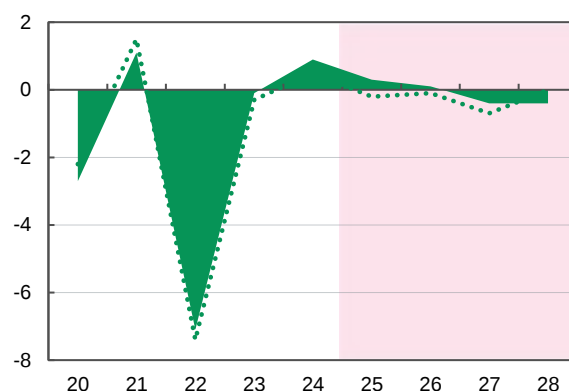


Сірі стовпці – попередній прогноз.

* ДССУ переглянула оцінку за 2024 рік з 2,9% до 3,2%.

Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Графік 2.20. Розрив ВВП, % потенційного ВВП



Джерело: ДССУ, розрахунки НБУ.

Розрив ВВП залишатиметься близьким до нуля та не генеруватиме відчутного впливу на інфляцію. Таку динаміку розриву ВВП, з одного боку, визначатиме поступове поліпшення ситуації на ринку праці, яке скоротить додатний внесок у розрив, а з іншого, – зниження процентної ставки на прогнозному горизонті (детальніше про це – у розділі "Монетарна політика та фінансові ринки" на стор. 34).

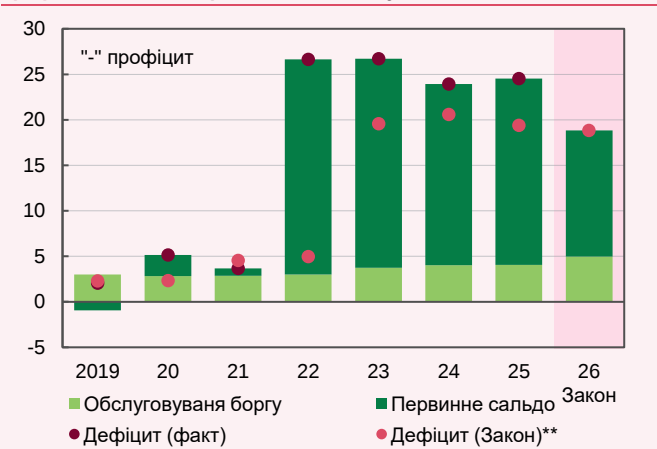
У середньостроковій перспективі потенційний ВВП України зростатиме помірними темпами. Його зростання обмежуватиметься наслідками війни. Водночас тенденція до поступового нарощування врожаїв через зростання інвестицій на тлі поліпшення безпекової ситуації генеруватиме додатний внесок у динаміку потенційного випуску. У міру нормалізації економічної ситуації, відбудови та подальшого євроінтеграційного руху основними рушіями зростання потенційного ВВП стануть підвищення продуктивності виробництва та капітальні інвестиції.

Вставка 2. Параметри державного бюджету у 2026 році

Державний бюджет України на 2026 рік затверджено з дефіцитом (без урахування грантів у доходах) 18.8% ВВП. Такий дефіцит є меншим, ніж його фактичний рівень у 2025 році, тож його фінансування є реалістичним з огляду на вже підтверджені обсяги зовнішньої допомоги від міжнародних партнерів. Однак з високою ймовірністю, як і в попередні роки, може виникнути потреба збільшення видатків на підтримку обороноздатності та відбудову, у тому числі відновлення енергетичної інфраструктури.

Запланований дефіцит державного бюджету у 2026 році (без урахування грантів у доходах) істотно нижчий, ніж фактичний показник 2025 року, як у абсолютному вимірі – 1940 млрд грн порівняно з 2184 млрд грн (без урахування грантів у доходах), так і у відсотковому співвідношенні до ВВП.

Графік 1. Сальдо* державного бюджету, % ВВП



* Для розрахунку первинного сальдо 2019–2025 років використано функціональну класифікацію та 2026 року – програмну класифікацію. Дефіцити 2019–2026 років – без урахування грантів у доходах. ВВП 2019–2024 років – фактичні дані, 2025 рік – оцінка НБУ, 2026 рік – оцінка КМУ. ** Відповідно до першої ухваленної версії закону про Державний бюджет на відповідний рік (2022 рік редакція закону зі змінами від 15 березня 2022 року).
Джерело: ДКСУ, ВРУ, ДССУ, розрахунки НБУ.

Таблиця 1. Основні макроекономічні параметри

Показник	2026	
	КМУ	НБУ
Номінальний ВВП, млрд грн	10309	9980
ВВП реальний, % р/р	2.4	1.8
Індекс споживчих цін, % (грудень до грудня)	9.9	7.5
Експорт товарів і послуг, млрд дол.	61.4	63.6
Імпорт товарів і послуг, млрд дол.	105.8	117.8
Номінальна середня заробітна плата, тис. грн	30.0	29.9

Джерело: перша колонка (КМУ) – ВРУ (пояснювальна записка до першого читання та інформація на сайті МФУ), друга колонка (НБУ) – прогноз НБУ, січень 2026 року.

Прогнози ВВП та інфляції, на яких ґрунтуються бюджетні параметри, вищі, ніж закладено в прогноз НБУ, що створює ризики для податкових надходжень. Натомість оцінка імпорту консервативніша, ніж очікує НБУ, що може забезпечити простір для додаткових доходів. Водночас упродовж останніх місяців посилився ризик зниження доходів бюджету через наслідки обстрілів енергетичної та транспортної інфраструктури.

Загалом у бюджеті передбачено подальше зміцнення доходів за рахунок низки податкових ініціатив. Планується зростання податкових надходжень на 23.4%. Для мобілізації останніх вкотре підвищено ставку податку на прибуток банківських установ [із 25% до 50% за податкові (звітні) періоди 2026 року] та скасовано пільгу зі сплати ПДВ на імпорт електромобілів. Також враховані ще не ухвалені парламентом податкові ініціативи: запровадження акцизного податку на води, включно з мінеральними та газованими, з додаванням цукру чи інших підсолоджувальних або ароматичних речовин, а також на доходи, отримані через цифрові платформи. Ухвалення закону щодо останніх є попередньою передумовою для запровадження нової програми МВФ. Крім того, виконання інших попередніх умов щодо податкового пакета програми МВФ також сприятиме збільшенню доходів.

Обороздатність країни очікувано залишається головним пріоритетом бюджету. Передбачається, що витрати на оборону та безпеку становитимуть 54% від

загальних видатків (або 25% ВВП²⁰). Водночас є ризик традиційного для останніх років перегляду бюджетних параметрів у середині року. Іншим ризиком збільшення видатків є необхідність відновлення об'єктів, насамперед енергетичної інфраструктури.

Таблиця 3. Окремі показники видатків державного бюджету

	2023		2024		2025		2026
	Закон	Факт*	Закон	Факт*	Закон	Факт*	Закон
Видатки на оборону та безпеку, млрд грн**	1944	2637	2137	2948	2932	3824	2578
% до загальних видатків	57	66	57	66	63	70	54
% доходів до видатків на оборону та безпеку	72	85	89	90	82	86	111

* У доходах та видатках державного бюджету в спеціальному фонді врахована міжнародна військова допомога. Показник доходів не враховує грантових коштів. ** За програмною класифікацією видатків відповідно до розпорядників.

Джерело: ДКСУ, ВРУ, розрахунки НБУ.

У фокусі уваги залишаються й соціальні програми: підвищено основні соціальні стандарти²¹, проіндексовано пенсії, збільшено оплату праці педагогам, запроваджено підтримку демографічного розвитку. Збережені й чинні програми підтримки населення. Також передбачено кошти на підтримку агропромислового комплексу, програми кредитування "5-7-9%" та "єОселя".

Дефіцит бюджету фінансуватиметься передусім за рахунок міжнародної допомоги (2155 млрд грн, або 47.2 млрд дол.²²). Ризик недоотримання міжнародного фінансування відчутно знизився завдяки рішення Раді ЄС щодо надання Україні 90 млрд євро фінансової допомоги у 2026-2027 роках (USL – Ukraine Support Loan) за рахунок запозичень ЄС на ринках капіталу. Цей кредит розподілятиметься між бюджетною підтримкою, що залежатиме від виконання реформ, та закупівлею військової продукції. Частина коштів у межах механізму ERA також буде спрямована на військові потреби. Водночас НБУ припускає дещо вищі обсяги міжнародної допомоги – 51 млрд дол. (детальніше – у розділі "Монетарні умови та фінансові ринки" на стор. 31).

Валові внутрішні запозичення у 2026 році плануються досить помірними (420 млрд грн), роловер становитиме 80% (чисті погашення – 105 млрд грн). Такі стримані обсяги залучень свідчать про наміри уряду зменшити витрати на обслуговування боргу з огляду на сформований буфер валютної ліквідності. Водночас це створює резерв для додаткових ринкових залучень у разі виникнення такої потреби.

Отже, ризики для виконання бюджету з затвердженими показниками є помірними. Основним із них є виникнення додаткових фінансових потреб на підтримку обороноздатності та відбудову. З огляду на це особливого значення набуває виконання Україною зобов'язань, необхідних для отримання міжнародної підтримки, зокрема й у межах програми МВФ. Затвердження останньої стане сигналом для інших донорів про прихильність України до відповідальної політики та подальших реформ. Стійкий приплив допомоги, зі свого боку, дасть змогу і надалі фінансувати дефіцит бюджету без звернення до емісії та забезпечити макрофінансову стійкість.

²⁰ У бюджеті вперше передбачено резерв коштів для сектору безпеки та оборони (199 млрд грн). Частина цього резерву створюється за рахунок надходжень від митниці. Також передбачено надання державних гарантій на забезпечення обороноздатності (до 30 млрд грн). Разом із цими коштами та резервом витрати на оборону та безпеку становлять 27.2% ВВП.

²¹ Мінімальну заробітну плату підвищено з 8000 грн до 8647 грн, прожитковий мінімум – із 2920 грн до 3209 грн.

²² Містить надходження грантових коштів у межах програм допомоги ЄС, що містяться в доходній частині, та фінансування спеціального фонду державного бюджету.

Розділ 3. Монетарні умови та фінансові ринки

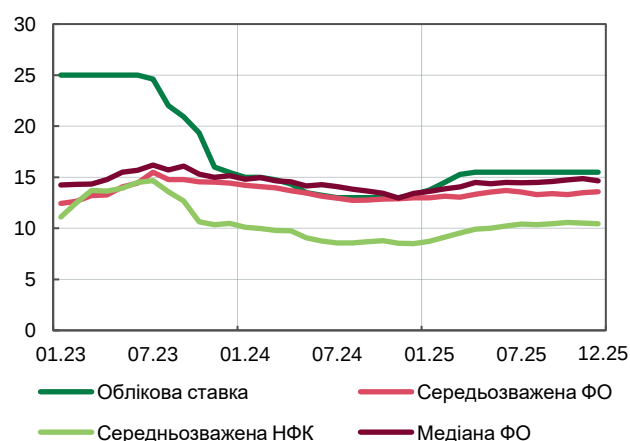
- Зниження цінового тиску, підтримане заходами монетарної політики НБУ, разом із послабленням ризиків недостатності зовнішнього фінансування дало змогу розпочати цикл зниження облікової ставки.
- НБУ забезпечуватиме належні монетарні умови для подальшого сповільнення інфляції та досягнення інфляційної цілі 5% на горизонті політики. Водночас процентна політика поступово пом'якшуватиметься, що підтримає кредитування та економічне зростання. Поточний прогноз передбачає подальше зниження облікової ставки.
- Очікуваних обсягів міжнародної допомоги вистачатиме для беземісійного фінансування дефіциту бюджету в 2026–2028 роках та збереження міжнародних резервів на рівні, достатньому для підтримання стійкості валютного ринку та впровадження заходів валютної лібералізації за умови контролю ризиків.

Утримання незмінної облікової ставки впродовж попередніх місяців забезпечувало жвавий попит на гривневі активи, однак не стримувало кредитування

Наприкінці 2025 року НБУ [утримувався](#) від пом'якшення процентної політики, зважаючи на підвищені інфляційні очікування на тлі невизначеності щодо офіційного фінансування, зростання енергодефіцитів та бюджетних потреб.

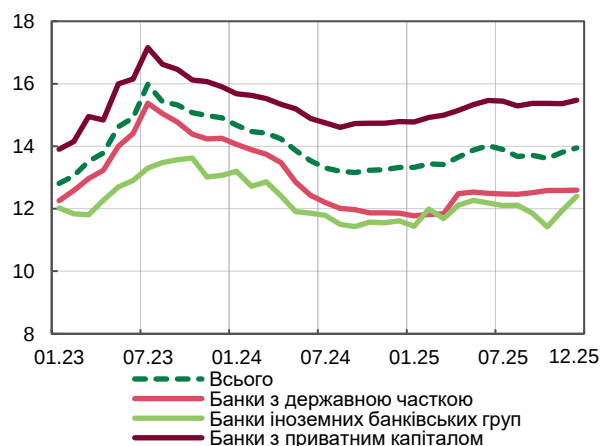
Збереження облікової ставки на незмінному рівні запобігло зниженню ставок за гривневими інструментами. Середньозважена ставка за строковими депозитами населення протягом кварталу навіть дещо зросла, переважно за рахунок банків іноземних банківських груп. Медіана середньозважених ставок банків за депозитами ФО на строк понад три місяці протягом кварталу зросла до 15.4% з 15.1%. У результаті приваблива реальна дохідність строкових гривневих інструментів підживлювала зростання вкладень ФО в ОВДП та депозити в національній валюті.

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



Джерело: НБУ.

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

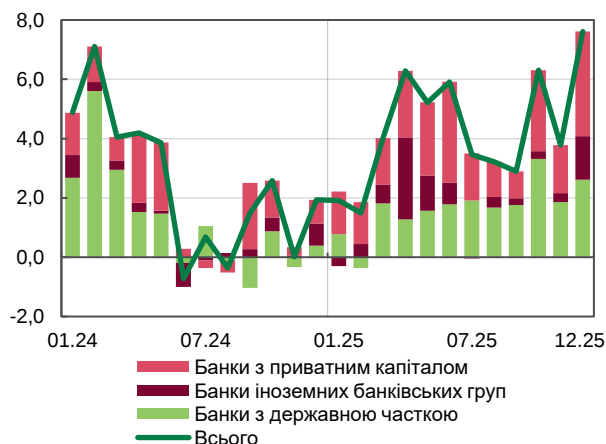


Джерело: НБУ.

Так, гривневі строкові депозити ФО зросли на 5.9% кв/кв, або 17.7 млрд грн (тоді як у IV кварталі 2024 року – на 1.4% кв/кв, або 3.7 млрд грн). А гривневий портфель ОВДП у власності ФО – на 15.0% кв/кв, або 8.6 млрд грн (тоді як у IV кварталі 2024 року – на 11.8% кв/кв, або 4.2 млрд грн). Вкладення населення в гривні нарощувались у банках усіх груп. Безперебійна та ефективна робота сектору, незважаючи на численні події операційного ризику протягом останніх років, збільшила довіру клієнтів до банків. Підвищення ставок банками іноземних

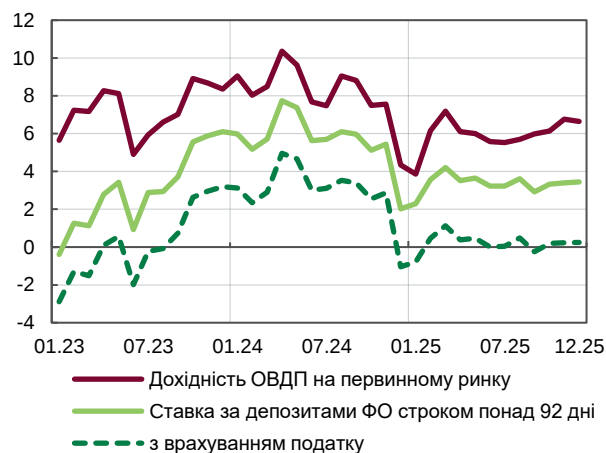
банківських груп у листопаді-грудні призвело до зростання їх частки в гривневому строковому портфелі депозитів ФО.

Графік 3.3. Зміна залишків гривневих депозитів ФО на строк понад три місяці (за групами банків), млрд грн



Джерело: НБУ.

Графік 3.4. Реальна* дохідність за гривневими ОВДП та депозитами ФО, %

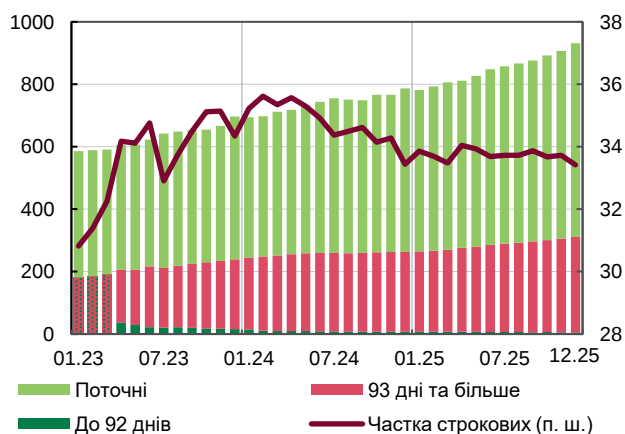


* Дефльовані на інфляційні очікування ДГ на наступні 12 місяців.
Джерело: розрахунки НБУ.

Водночас частка строкових депозитів населення в структурі депозитів у національній валюті впродовж останніх місяців майже не змінювалася. Її незначне зниження в грудні пов'язано передусім із сезонним чинником – виплатами премій і бонусів в останні дні року, що зумовлювало суттєве зростання коштів на поточних рахунках населення.

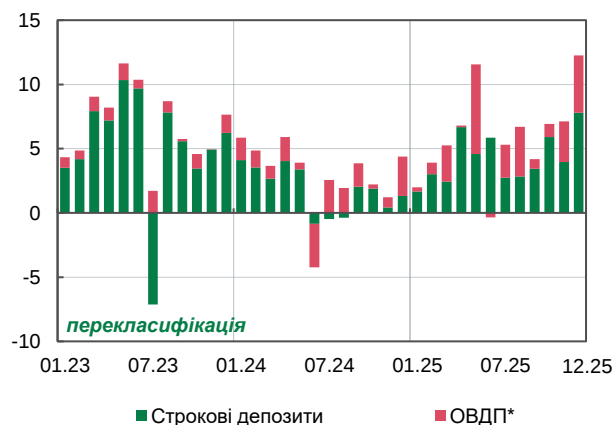
Тож інтерес до гривневих депозитів зберігався, передусім завдяки так званому портфельному ефекту, коли вкладники зберігали відносно незмінною строкову структуру своїх депозитів для диверсифікації ризиків. Це також свідчить про те, що монетарні умови не були занадто жорсткими. Іншим підтвердженням цього було збереження позитивної динаміки кредитування.

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



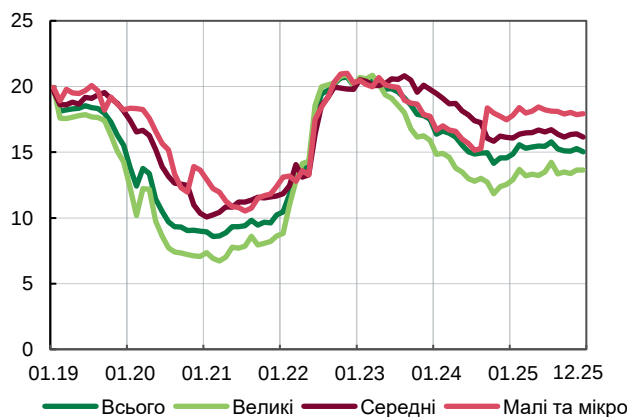
* За номінально-амортизаційною вартістю.
Джерело: НБУ.

Ставки за новими кредитами для бізнесу залишалися на доковідному рівні, а банки усіх груп жваво нарощували обсяги кредитування підприємств. За результатами [опитувань](#), зросла частка підприємств, які планують брати банківські кредити. Також вони послабили свої оцінки щодо жорсткості умов їх отримання. Конкуренція з небанківськими установами та високий рівень ліквідності в банках сприяли пом'якшенню кредитних стандартів для МСП. У результаті обсяги чистих

гривневих кредитів бізнесу надалі збільшувалися високими темпами: на 4.4% кв/кв та на 35.5% р/р.

У 2025 році вперше з початку повномасштабного вторгнення [зросло кредитне проникнення відносно ВВП](#). Основу нового портфеля банків становили кредити на ринкових умовах, що відповідають потребам клієнтів. Водночас роль державної підтримки знижувалася і ставала більш цільовою. В останні місяці помітно зростали обсяги кредитів великим клієнтам (на 7.6% кв/кв). Частково це зумовлено необхідністю відновлення енергетичної інфраструктури та закупівлею енергоносіїв через наслідки російських обстрілів. Крім того, [українські банки об'єдналися](#) для фінансування підприємств ОПК на понад 20 млрд грн. Банки [планують і надалі нарощувати кредитування та очікують на збільшення попиту](#) на всі види корпоративних кредитів. Також активно збільшується частка довгострокових позик на капітальні інвестиції: за рік обсяг таких кредитів зріс до чверті всього кредитного портфеля.

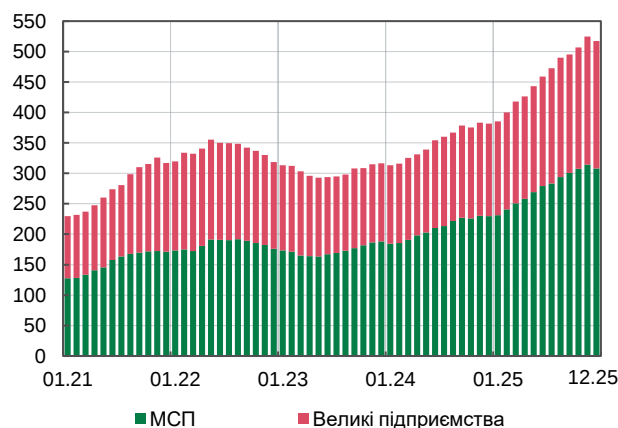
Графік 3.7. Середньозважені процентні ставки за новими* гривневими кредитами НФК (за розміром підприємств), %



* 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 НФК, млрд грн



Джерело: НБУ.

Роздрібний кредитний портфель теж швидко зростає, підживлюючись стійкими споживчими настроями й активною конкуренцією банків за клієнтів. Обсяг чистих кредитів населенню зріс на 7.5% кв/кв та на 33.9% р/р. Державна програма "єОселя", як і раніше, визначала динаміку іпотечного портфеля. Боргове навантаження клієнтів банків зросло впродовж року, але залишалося на прийнятному рівні. У перші три місяці 2026 року [банки очікують](#) на зростання попиту як на іпотечні, так і на споживчі кредити.

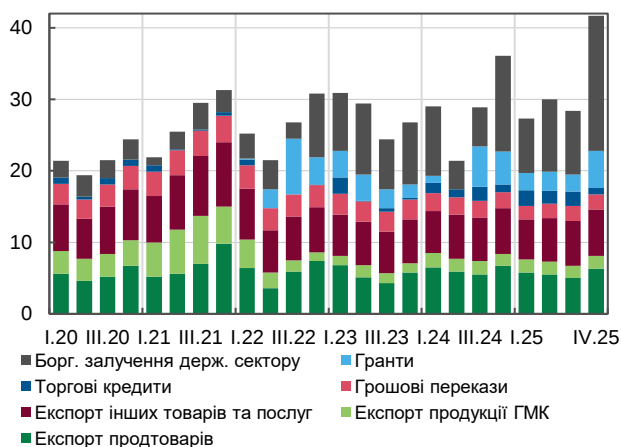
Значні обсяги зовнішньої допомоги дали змогу НБУ покривати попит приватного сектору на іноземну валюту та одночасно наростити резерви до рекордного рівня

У IV кварталі 2025 року дефіцит торгівлі товарами розширився до 15.7 млрд дол. унаслідок активізації видатків уряду та операцій бізнесу наприкінці року. В умовах високих потреб армії та відновлення інфраструктури надалі зростає імпорту окремої продукції машинобудування, зокрема електронного та енергетичного обладнання. Посилення обстрілів інфраструктури також спричинило нарощування імпорту газу та електроенергії. Крім того, надалі зростає імпорту легкових автомобілів напередодні скасування норми про звільнення електротранспорту від сплати ПДВ.

Натомість зростання експорту було доволі стриманим. Нарощування поставок зернових та олії завдяки надходженню нового врожаю с/г культур було частково нівельовано нижчими поставками продукції ГМК на тлі низького світового попиту.

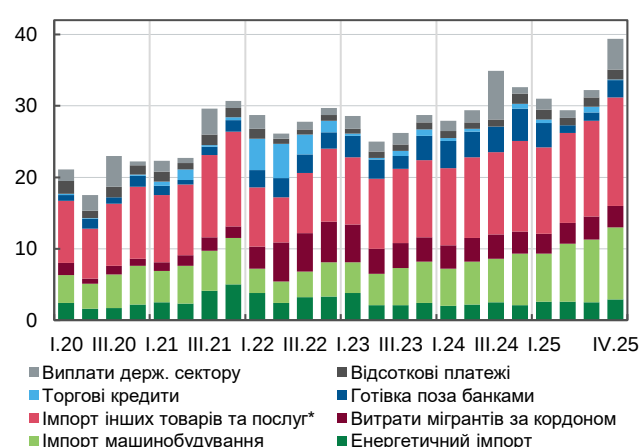
Крім того, поставки залізної руди та с/г культур наприкінці року стримувалися посиленням обстрілів інфраструктури, зокрема портової.

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.

Чистий попит на готівкову іноземну валюту в IV кварталі 2025 року зріс удвічі порівняно з III кварталом під впливом сезонних чинників – до 2.2 млрд дол. Основний приріст забезпечив чистий попит на долар, який зріс на 0.8 млрд дол. до 1.2 млрд дол., тоді як на євро він збільшився лише на 0.3 млрд євро до 0.9 млрд євро. Водночас сукупний попит був відчутно нижчим, ніж у IV кварталі 2024 року (3.7 млрд дол.), що, зокрема, пов'язано із збереженням інтересу населення до гривневих інструментів для заощаджень.

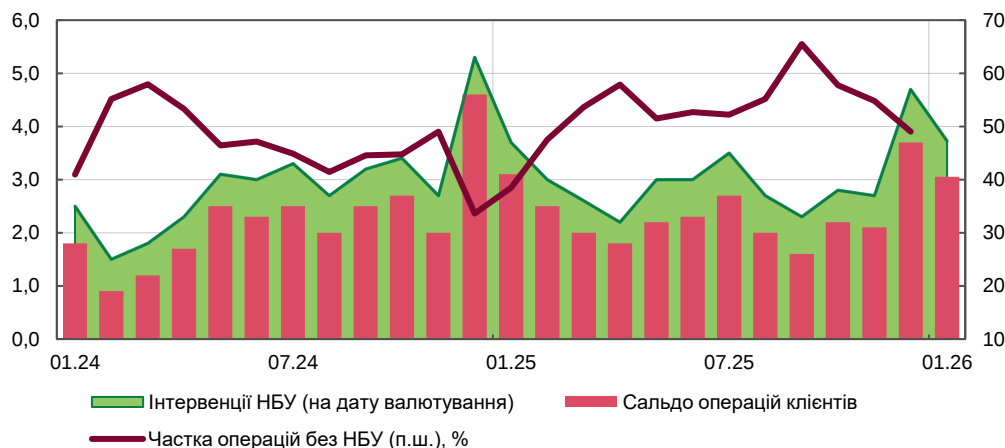
Зросли й перекази за операціями бізнесу, дозволені в межах лібералізації валютних обмежень. Основний внесок мали виплати дивідендів за 2023 рік та планові купонні платежі за єврооблігаціями. Близько третини операцій і надалі здійснювалося за рахунок власної валюти бізнесу, що не чинило значного тиску на міжнародні резерви. Завдяки стійкості валютного ринку та формуванню належних передумов НБУ продовжив рух згідно з дорожньою картою валютної лібералізації. Так, наприкінці грудня 2025 року пом'якшено низку валютних обмежень для підтримки оборонної галузі. У січні 2026 року запроваджено новий стимулюючий ліміт – “позиковий” – для збільшення гнучкості українських підприємств в управлінні залученими ними коштами з-за кордону. Водночас було уточнено окремі заходи у сфері валютного нагляду, а саме: вимоги щодо граничних строків розрахунків не поширюватимуться на товари, що експортуються згідно із договором, право вимоги за яким перейшло до ПрАТ “Експортно-кредитне агентство”; вилучено експорт страхових послуг з переліку операцій, до яких застосовується вимога щодо дотримання граничних строків розрахунків. Крім того, було актуалізовано й умови здійснення операцій для відшкодування коштів за повернений або непоставлений товар.

Зростання дефіциту валюти приватного сектору частково було компенсовано відчутним нарощуванням надходжень від міжнародних партнерів у межах співробітництва з локалізації виробництва зброї в Україні. Крім того, суттєво збільшились надходження до благодійних фондів із-за кордону, лише в жовтні до них надійшло понад 1 млрд дол. Загалом у IV кварталі 2025 року обсяги продажу іноземної валюти клієнтами на безготівковому ринку були найбільшими за весь період воєнного стану.

У результаті сальдо інтервенцій НБУ з продажу іноземної валюти в IV кварталі 2025 року зросло на 1.8 млрд дол. до 10.3 млрд дол. та загалом за рік становило 36.2 млрд дол. порівняно з 34.8 млрд дол. у 2024 році. У січні на тлі зниження чистого попиту за клієнтськими операціями чистий продаж іноземної валюти НБУ суттєво скоротився порівняно з груднем.

Спроможність валютного ринку до самозбалансування у 2025 році надалі посилювалася. Свідченням цього було зростання обсягів операцій без участі НБУ. Середня частка таких угод на міжбанківському валютному ринку становила 53% порівняно з 47% у 2024 році. У IV кварталі 2025 року цей показник досяг 54%. Це на 11 в. п. більше, ніж у IV кварталі 2024 року, а також майже удвічі більше, ніж на момент запровадження керованої гнучкості курсу (29% у жовтні 2023 року).

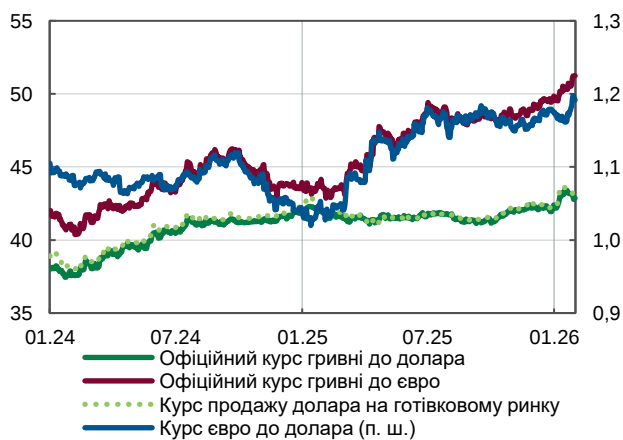
Графік 3.11. Чиста купівля клієнтами банків та сальдо продажу іноземної валюти НБУ, млрд дол.



Джерело: НБУ.

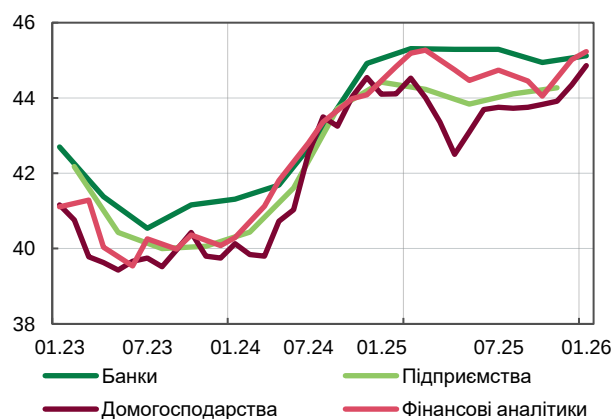
Збереженню стійкості валютного ринку сприяли надходження міжнародної допомоги, обсяги якої в IV кварталі 2025 року значно зросли (20.2 млрд дол.). У 2025 році Україна отримала найбільшу фінансову підтримку за час повномасштабної війни: 52.4 млрд дол. (у тому числі від ЄС – 32.7 млрд дол., США – 12.0 млрд дол. та Канади – 3.4 млрд дол.) У результаті валові міжнародні резерви в IV кварталі 2025 року зросли на 10.7 млрд дол., оновивши історичний максимум: на початок 2026 року вони сягнули 57.3 млрд дол. Такий обсяг міжнародних резервів забезпечує фінансування 5.8 місяця майбутнього імпорту та є на 27% вищим, ніж мінімально необхідний рівень за композитним критерієм МВФ. З огляду на [розширення фінансової підтримки з боку ЄС, що надходила в євро](#), з початку 2025 року частка євро в структурі міжнародних резервів істотно зросла – з 6.8% до 27.8%.

Графік 3.12. Курси гривні до долара та євро і євро до долара



Джерело: НБУ, ЄЦБ.

Графік 3.13. Курсові очікування на наступні 12 місяців, грн/дол.



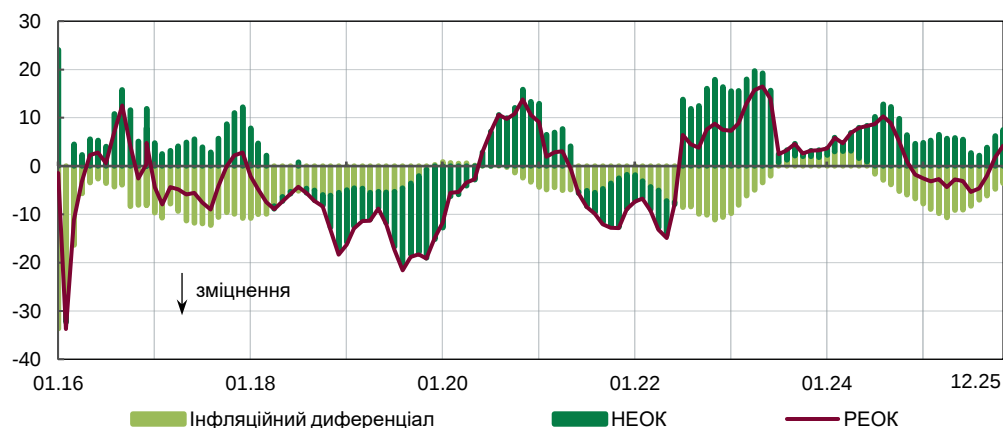
Джерело: НБУ, Info Sapiens.

Значний обсяг резервів дав НБУ змогу й надалі підтримувати стійкість валютного ринку, згладжуючи надмірні курсові коливання для утримання курсових та інфляційних очікувань під контролем. Коливання обмінного курсу гривні до долара залишалися двосторонніми та визначалися передусім змінами ринкової

кон'юнктури. Курсові очікування були відносно стійкими протягом усього попереднього року та в січні поточного року.

Зростання чистого попиту на іноземну валюту з жовтня 2025 року позначилося на курсовій динаміці в IV кварталі 2025 року: середній обмінний курс гривні до долара послабився на 1.1% кв/кв, а до євро – на 0.7% кв/кв. Різниця між готівковим курсом продажу долара та євро та їх офіційними курсами в середньому в IV кварталі становила 0.4% та 0.6% відповідно. Попри сезонне зростання тиску наприкінці року, курс гривні до долара загалом з початку 2025 року послабився незначно – на 0.8%, демонструючи упродовж року помірні двосторонні коливання. Так, середній обмінний курс гривні до долара зміцнювався за підсумками п'яти місяців року, тоді як протягом семи – помірно послаблювався. Водночас з початку 2025 року на тлі суттєвого зміцнення євро внаслідок девальвації долара на світових фінансових ринках гривня до євро послабилася на 13.5%. Зі свого боку, через девальвацію долара зміцнилися й валюти інших країн – ОТП України (за винятком Туреччини), що призвело до девальвації НЕОК гривні як у IV кварталі (на 0.8% кв/кв), так і загалом у 2025 році (зокрема на 7.5% р/р у грудні). У результаті, попри все ще вищу інфляцію в Україні порівняно з партнерами, РЕОК гривні в IV кварталі девальгував на 0.2% кв/кв (на 4.2% р/р у грудні), нівелювавши ефект від зміцнення наприкінці 2024 року. Проте середньорічний РЕОК гривні був на 2.1% міцнішим, ніж у 2024 році.

Графік 3.14. Внески у зміну індексу РЕОК, % р/р



Джерело: МВФ, національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

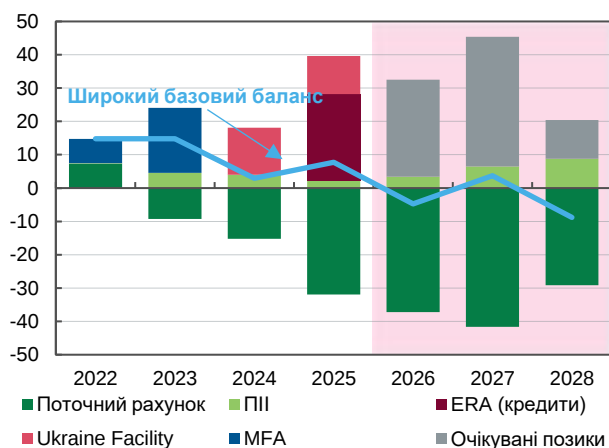
На початку січня 2026 року курсову динаміку значною мірою визначали сезонні та ситуативні чинники. Так, бюджетні видатки, обсяги яких у грудні були рекордними, мали певне зміщення ближче до кінця року й припали на традиційне зниження ринкової активності, що зумовило підвищену чутливість курсу до змін ринкової кон'юнктури. Окрім того, масштабні обстріли енергетики збільшили потреби країни в імпорті палива, електроенергії та відповідного устаткування, що позначилося на посиленні попиту на валюту. Водночас обстріли логістичної інфраструктури, зокрема портів, обмежили пропозицію валюти через ускладнення експорту. У результаті середній обмінний курс гривні до долара у січні послабився на 1.7%, а до євро – на 1.9%.

Очікуваних обсягів зовнішньої допомоги буде достатньо для збереження міжнародних резервів на високому рівні, що забезпечить підтримку стійкості валютного ринку

Наприкінці листопада 2025 року [місія МВФ й українська влада досягли угоди на рівні персоналу щодо нової чотирирічної програми в межах Механізму розширеного фінансування \(EFF\)](#) із потенційним доступом до коштів у розмірі 8.1 млрд дол. Очікується, що програма стане каталізатором масштабної зовнішньої підтримки для фінансування потреб України у 2026–2028 роках.

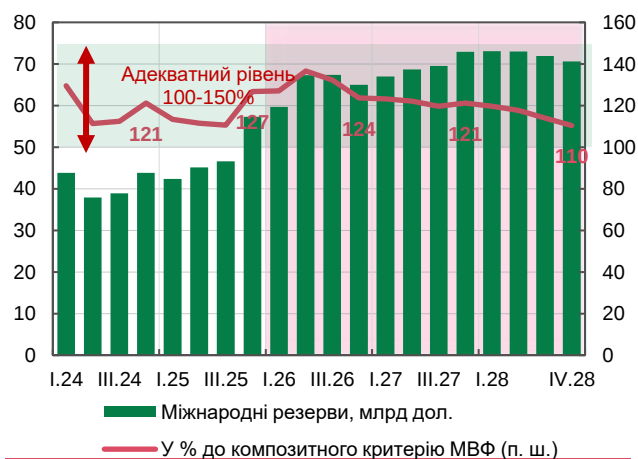
Крім того, у грудні лідери ЄС погодили надання Україні кредиту в розмірі 90 млрд євро на 2026–2027 роки. Сума кредиту буде розподілена між бюджетною підтримкою та позабюджетною закупівлею військової продукції, переважно виробленої в Україні, ЄС та країнах ЄЕЗ. Фактичний розмір окремих траншів і остаточний розподіл між бюджетною та позабюджетною оборонною складовою визначатиметься на основі стратегії, підготовленої Урядом України. Оновлений макропрогноз також враховує плани Єврокомісії виділити Україні 100 млрд євро, закладені в проєкті довгострокового бюджету ЄС на 2028–2034 роки. Надходження коштів розпочнуться у 2028 році.

Графік 3.15. Широкий базовий баланс, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Графік 3.16. Валові міжнародні резерви



Джерело: розрахунки НБУ.

Тож НБУ очікує збереження стійкого й достатнього міжнародного фінансування. Так, у 2026 році припускається отримання міжнародної фінансової підтримки на суму понад 51 млрд дол. і майже 43 млрд дол. та 22 млрд дол. у 2027 та 2028 роках відповідно. Умовами для отримання частини коштів є реалізація євроінтеграційних реформ і результативна співпраця з МВФ.

Обсяг міжнародної підтримки буде достатнім для утримання міжнародних резервів на рівні, який забезпечить підтримку стійкості валютного ринку і збереження контрольованості курсових та інфляційних очікувань. Очікується, що наприкінці 2026 року валові резерви досягнуть 65 млрд дол. і зростатимуть надалі – до 71 млрд дол. на кінець 2028 року, що стійко перевищуватиме мінімально достатній рівень за композитним критерієм МВФ. Зовнішня позиція економіки України залишатиметься збалансованою. Так, у 2026-2027 роках широкий базовий баланс коливатиметься навколо нуля, оскільки дефіцит поточного рахунку і надалі фінансуватиметься за рахунок програм, що надають фінансування на пільгових умовах та розрахованих на середньострокову перспективу (детальніше – у вставці "Сальдо поточного рахунку у 2025 році: чому НБУ не боїться мінуса" Інфляційного звіту за жовтень 2025 року на стор. 34). У міру поліпшення безпекової ситуації НБУ очікує приплив приватного боргового іноземного капіталу, що забезпечуватиме фінансування імпорту на потреби відбудови.

Торговельний дефіцит на прогнозному горизонті звужуватиметься. Так, у 2026 році експортні надходження зростуть за рахунок надолуження вивезення залишків врожаю зернових попереднього року та цього річного врожаю. У наступних роках завдяки нарощуванню врожаїв підтримуватимуться стійкі обсяги експортної виручки аграрного сектору. Водночас зростання зовнішнього попиту в умовах сприятливих світових цін забезпечуватиме нарощування експорту ГМК. Крім того, поживлення світової економічної активності стимулюватиме експорт послуг, зокрема сектору ІТ. Валютна виручка зростатиме і завдяки подальшому розвитку національного виробництва військових товарів та технологій.

Водночас необхідність забезпечення оборонного сектору, нарощування внутрішнього виробництва військової продукції та подальша відбудова

пошкодженій інфраструктурі зумовлюватимуть збільшення імпорту машинобудування, металів і товарів хімічної промисловості у 2026 році. Складна ситуація в енергетичному секторі вимагатиме значних обсягів імпорту газу, нафтопродуктів та електроенергії.

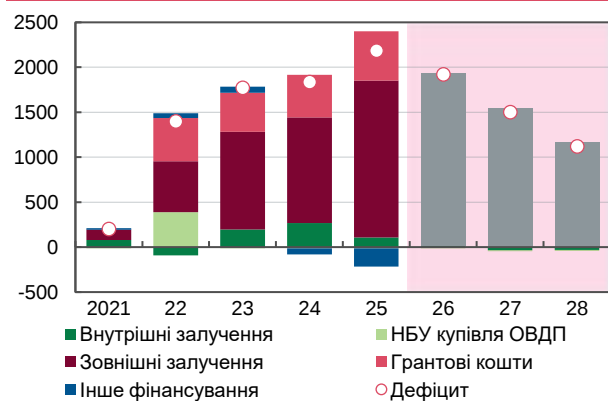
Із 2027 року імпорт скорочуватиметься передусім внаслідок фіскальної консолідації. Ремонти та відбудова енергетичної інфраструктури сприятимуть зменшенню потреби в імпорті енергоресурсів. У результаті дефіцит валюти приватного сектору звужуватиметься. Подальше його зменшення зумовлюватиметься значним припливом інвестиційного та боргового капіталу в міру поступового поліпшення безпекової ситуації та заходами валютної лібералізації. Пропозиція іноземної валюти зростатиме й за рахунок вищих грошових переказів від трудових мігрантів завдяки відновленню сезонної міграції. Крім того, в умовах нормалізації функціонування економіки очікується і скорочення попиту на готівкову іноземну валюту. У результаті резерви залишатимуться на високому рівні та перевищать 70 млрд дол. станом на кінець 2028 року.

Обсягів міжнародної допомоги та внутрішніх залучень вистачатиме для безemisийного фінансування дефіциту бюджету

Передбачувана та ритмічна міжнародна фінансова допомога була визначальним джерелом фінансування бюджетних потреб та формування значної валютної ліквідності уряду в IV кварталі 2025 року.

Водночас відносно активно залучалися кошти й на внутрішньому ринку: як у гривневому, так і валютному сегменті. Обсяги розміщення гривневих ОВДП утримувалися на сталому рівні зокрема в IV кварталі залучено 119 млрд грн²³, а роловер перевищив 137%. Хоча обсяги розміщення ОВДП в іноземній валюті зменшилися порівняно з попереднім кварталом, роловер зріс до 110%. У результаті у 2025 році роловер ОВДП у всіх валютах (з урахуванням аукціонів з обміну) становив 116%.

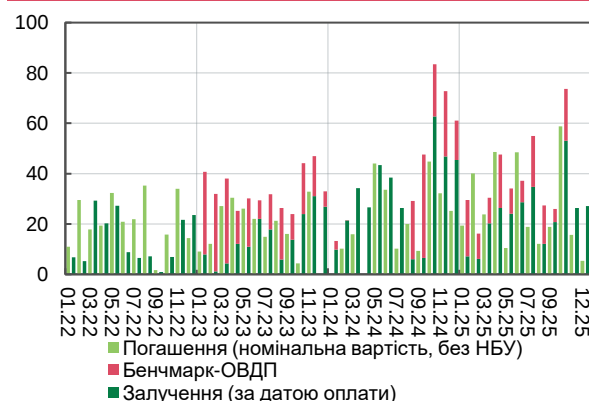
Графік 3.17. Фінансування* дефіциту державного бюджету (без урахування грантів у доходах), млрд грн



* Чисті залучення. Внутрішні залучення містять випуск ОВДП для збільшення статутного капіталу банків, ФГВО та інших державних підприємств. Дефіцит у 2026–2028 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 3.18. 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, 2024 та 2025 роках для докапіталізації Укрфінжитла, та викуп НБУ військових ОВДП.

Джерело: розрахунки НБУ.

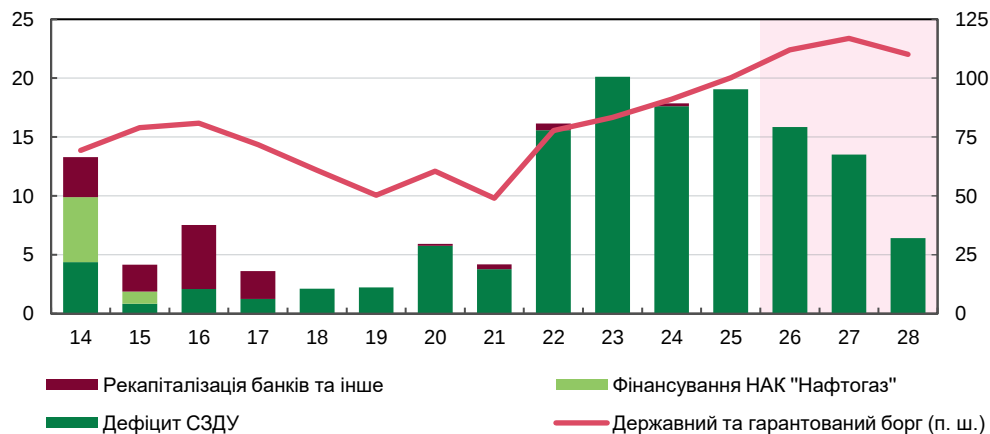
Попит на державні цінні папери підтримувався як їх вищою порівняно з іншими інструментами доходністю, так і прагненням інвесторів зафіксувати її перед очікуваним пом'якшенням процентної політики у 2026 році.

Через високі потреби в підтриманні обороноздатності та відновленні економіки бюджетний дефіцит знижуватиметься поступово (детальніше – у розділі "Економічний розвиток" на стор. 20). Тож міжнародна допомога залишатиметься

²³ Показники стосовно розміщення ОВДП – за датою проведення аукціону.

основним джерелом їхнього фінансування. Своєчасне та повне отримання такої підтримки потребуватиме продовження співпраці з міжнародними партнерами та виконання всіх узятих країною зобов'язань. Водночас обсяги розміщення державних цінних паперів очікуються стриманішими, ніж у 2025 році, зокрема через прагнення уряду знизити витрати на обслуговування боргу²⁴ та зберегти фінансовий простір для реагування на непередбачувані події.

Графік 3.19. Широкий дефіцит СЗДУ й державний та гарантований державою борг, % ВВП



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

Збереження високих дефіцитів бюджету залишатиметься ключовим чинником зростання державного й гарантованого державою боргу та його утримання на рівні понад 100% ВВП на прогнозованому горизонті. Проведена наприкінці 2025 року реструктуризація державних деривативів, прив'язаних до ВВП ("ВВП варантів") стала, з одного боку, додатковим чинником збільшення державного боргу²⁵, а з іншого – істотно поліпшила прогнозованість боргових виплат.

Вагома частина державного боргу вважається умовними борговими зобов'язаннями, оскільки формується за рахунок позик на основі знерухомлених активів рф. Пільгові умови позик від міжнародних партнерів, а також помірні внутрішні залучення разом із виваженим управлінням внутрішнім державним боргом сприятимуть зниженню навантаження на витрати та підвищенню якості управління бюджетною ліквідністю.

Зниження цінового тиску, підтримане заходами монетарної політики НБУ, разом із послабленням ризиків недостатності зовнішнього фінансування створює простір для виваженого зниження облікової ставки

У січні НБУ розпочав цикл пом'якшення процентної політики і знизив облікову ставку на 0.5 в. п. до 15%. Це рішення зумовлювалося стійким сповільненням інфляції, у тому числі послабленням фундаментального цінового тиску, а також суттєвим зниженням невизначеності щодо обсягів зовнішнього фінансування у 2026–2028 роках.

Таке рішення сприятиме подальшій адаптації економіки до викликів війни, зокрема підтримає динаміку кредитування, що зростає впродовж останніх років темпами понад 30% р/р. Водночас монетарні умови будуть достатньо жорсткими для збереження стійкості валютного ринку та зниження інфляції до цілі 5% на горизонті політики.

Прогноз передбачає подальше зниження облікової ставки за умови сповільнення інфляції відповідно до траєкторії оновленого макропрогнозу, якщо немає суттєвих

²⁴ Частка обслуговування боргу в 2023–2025 роках коливалася в межах 6.2-6.9% від загальних видатків державного бюджету (відповідно до функціональної класифікації).

²⁵ У грудні 2025 року Україна [завершила реструктуризацію](#) державних деривативів ("ВВП варантів"), яка передбачає повний обмін державних деривативів на звичайні боргові цінні папери України (здійснено новий випуск єврооблігацій).

негативних змін у розподілі ризиків. У базовому сценарії січневого макроекономічного прогнозу НБУ передбачається поступове зниження облікової ставки до 14.5% у 2026 році та до 12.5% наприкінці 2027 року.

НБУ пом'якшуватиме процентну політику зважено та поступово, з огляду на все ще підвищені інфляційні очікування та значні проінфляційні ризики, зокрема через вплив енергодефіциту.

Графік 3.20. Облікова ставка, у середньому за квартал %



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

Джерело: розрахунки НБУ.

У міру сповільнення інфляції та поліпшення безпекової ситуації НБУ перейде до активнішої нормалізації процентної політики. Водночас у реальному вимірі облікова ставка залишатиметься відносно високою (5.9% наприкінці 2028 року). Це разом із поступовим зміцненням РЕОКу на тлі очікуваного відновлення економіки формуватиме необхідні монетарні умови для повернення інфляції до цілі 5% на прогнозованому горизонті.

НБУ готовий гнучко реагувати на зміни в розподілі ризиків. У разі посилення ризиків для цінової динаміки НБУ утримається від подальшого пом'якшення процентної політики і буде готовий за потреби вжити додаткових заходів. Натомість послаблення проінфляційних ризиків стане сигналом для швидшого, ніж передбачено оновленим макропрогнозом, зниження облікової ставки.

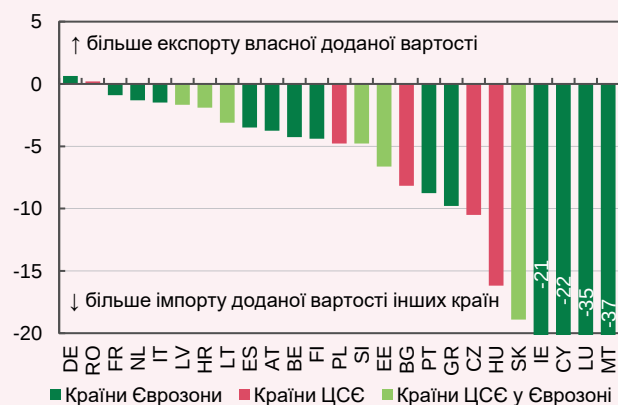
Вставка 3. Маленька монетарна незалежність країн ЦСЄ

Попри тісні економічні та фінансові взаємозв'язки з Єврозоною, а також значний [вплив](#) політики ЄЦБ на фінансові умови, найбільші країни ЦСЄ – члени ЄС досі утримуються від приєднання до економічного і монетарного союзу (economic and monetary union або EMU). З одного боку, вони недостатньо скоротили розрив із Єврозоною в рівні розвитку, щоб спільна монетарна політика відповідала їхнім економічним умовам. З іншого боку, слабкість альтернативних механізмів коригування шоків, насамперед через ринок праці та фінансову політику, підвищує ризики для конвергенції та макрофінансової стійкості вже після вступу до Єврозони. Тож переваги від збереження монетарної незалежності для цих країн наразі перевищують потенційні вигоди переходу на євро.

З початку XXI століття ЄС реалізував три хвилі розширення, унаслідок яких до об'єднання долучилося 11 нових країн ЦСЄ. Згідно з умовами членства усі вони зобов'язані запровадити євро як офіційну валюту²⁶, однак наразі це зробили лише сім країн (з 01 січня 2026 року перелік поповнила Болгарія). Найбільші економіки ЦСЄ – [Польща](#), [Чехія](#) і [Угорщина](#) – досі не планують входження до зони євро. Окрім формальної невідповідності [критеріям](#), основною причиною залишається бажання зберегти незалежну монетарну політику і обмінний курс як механізм поглинання економічних шоків. Натомість у [Румунії](#) відтермінування переходу на євро переважно пов'язане з труднощами в забезпеченні фінансової дисципліни²⁷.

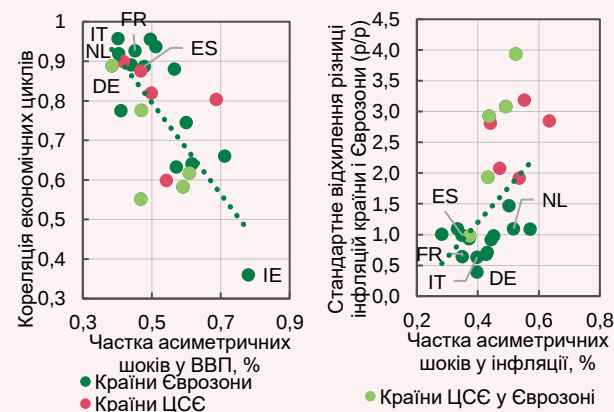
Відмова від власної валюти на користь вступу до EMU згідно з теорією оптимальних валютних зон (ОВЗ) передбачає компроміс між макроекономічною гнучкістю та мікроекономічною ефективністю ([Krugman, 1993](#)). Остання полягає в зниженні трансакційних витрат, зменшенні валютного ризику і доступі до ширшого ринку капіталу, що сприяє припливу іноземних інвестицій та розвитку торгівлі в межах валютної зони. Хоча кількісно оцінити цей вплив доволі складно, зокрема в контексті процесу європейської інтеграції країн ЦСЄ, лише додаткове зростання торгівлі з іншими країнами Єврозони може становити від 4–6% до 15–20% залежно від методу оцінки і категорії товарів ([Gunnella et al., 2021](#)). До того ж у країнах з плаваючим валютним курсом перехід на євро більшою мірою сприяв нарощуванню експорту ([Lalinsky and Merikull, 2018](#)).

Графік 1. Позиції окремих країн ЄС у глобальних ланцюгах доданої вартості у 2020 році



Позиції Ірландії, Кіпру, Люксембургу і Мальти більше пов'язані з їхньою роллю як фінансових центрів, ніж виробничими зв'язками. Джерело: OECD TiVA, розрахунки НБУ.

Графік 2. Частки асиметричних шоків у ВВП та інфляції країн ЦСЄ та Єврозони у 2004–2025 роках*, %



* Методи оцінки відповідних показників наведені в примітках до основного тексту. Джерело: Eurostat, розрахунки НБУ.

²⁶ Серед країн ЄС лише [Данія](#) має офіційно закріплену відмову від переходу на євро.

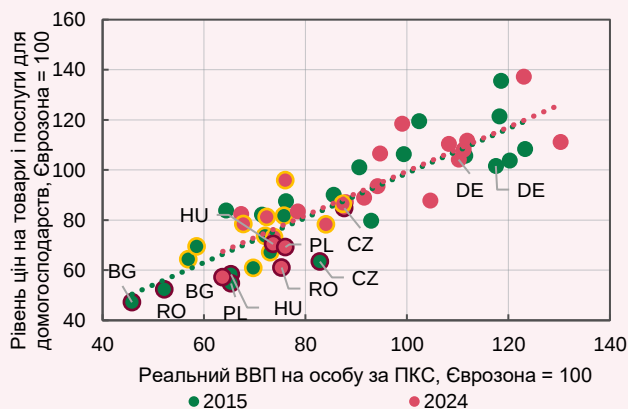
²⁷ Відповідно до [спогадів](#) голови Банку Румунії десять років тому, коли країна мала реальну можливість розпочати підготовку до вступу до Єврозони, не було політичної волі зберегти дефіцит бюджету в межах 3% ВВП, урахувавши порівняно низький рівень державного боргу (у 2014 році – [лише 39% ВВП](#), тобто на понад 20 в. п. нижчий за Маастрихтський критерій). Наразі ж [план](#) фінансової консолідації передбачає дефіцит близько 6% ВВП у 2026 році та його поступове скорочення до 5% ВВП до 2030 року, а також збільшення державного боргу до 70% ВВП. Водночас заступник голови ЦБ Румунії висловив переконання щодо необхідності [повернутися](#) до шляху запровадження євро якомога швидше.

Зростання торгівлі всередині ЄС історично супроводжувалося інтеграцією країн ЦСЄ до європейських ланцюгів постачання. Це сприяло синхронізації економічних циклів між країнами (Duval et al., 2016), адже в ЦСЄ переважно розміщувалися більш пізні та трудомісткі етапи виробництва з порівняно вищою часткою виробленої в інших країнах доданої вартості. Крім того, промисловість і торгівля, частка яких у структурі економік країн ЦСЄ перевищує середню в Єврозоні, мали основний внесок у зближення динаміки циклів (Palenzuela et al., 2024; Battistini and Gareis, 2024). Однак асиметричні шоки²⁸ відіграють відносно більшу роль у ВВП та інфляції країн ЦСЄ, що підважує дієвість спільної монетарної політики через слабку кореляцію економічних циклів²⁹ та вищу волатильність інфляції³⁰.

Конвергенція доходів у країнах ЦСЄ до середньоєвропейського рівня чинитиме додатковий інфляційний тиск. Водночас цей тиск може частково нейтралізуватися за рахунок зміцнення номінального курсу. Скорочення розриву між ЦСЄ і Єврозоною в рівнях реального ВВП на особу в середньому на майже 11 в. п. у 2015–2024 роках супроводжувалося співмірним (на 13 в.п.) звуженням різниці в рівнях цін на споживчі товари й послуги. У разі переходу на євро продовження реальної конвергенції, зокрема завдяки швидшому зростанню продуктивності, призводитиме до вищої інфляції, яка буде єдиним каналом номінальної конвергенції. Водночас із вичерпанням у ЦСЄ ефектів адаптації технологій та інтеграції в ланцюги постачання вплив конвергенції на інфляцію може бути помірнішим.

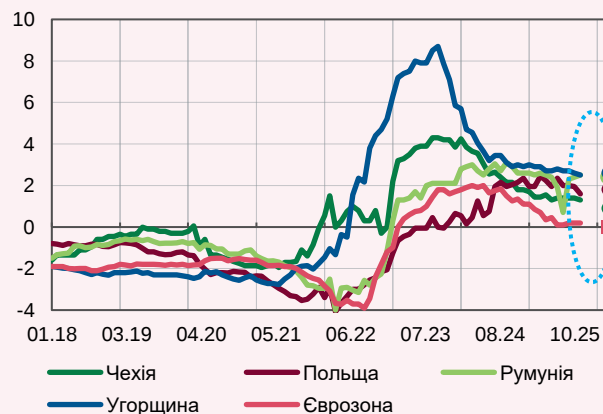
Різниця в продуктивності зумовлює розбіжності й у рівнях довгострокових нейтральних ставок між країнами (Platzer et al., 2022; Bielecki et al., 2024). Ураховуючи очікувані відхилення інфляції від середньої в Єврозоні, номінальна нейтральна ставка в країнах ЦСЄ може бути на 1-2.5 в. п. вищою. Відповідно для уникнення надмірних коливань економічної активності (Brzoza-Brzezina et al., 2010) ці країни потребують вищого номінального рівня ключової ставки, ніж в Єврозоні.

Графік 3. Відносні реальний ВВП на особу за ПКС і рівень цін на товари і послуги для домогосподарств, Єврозона = 100



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

Графік 4. Реальні ex-ante* ключові ставки ЦБ і їх нейтральний рівень**, %



* Скориговані на інфляційні очікування 12 місяців уперед.
** Середнє за низкою досліджень 2017–2025 років.
Джерело: офіційні сторінки ЦБ, Consensus Economics, НБУ.

Вплив ставок ЄЦБ можуть послаблювати й відмінності в монетарній трансмісії. Більш ранні дослідження свідчили про коротші лаги³¹ та слабшу трансмісію через недорозвиненість фінансового сектору, більшу відкритість економік і слабшу довіру до інституцій. Однак завдяки тривалому, зокрема у ЦСЄ понад 20 років, застосуванню режиму інфляційного таргетування, наразі трансмісія в розвинених

²⁸ До асиметричних шоків належать не лише ті, що характерні для окремої країни, але й початково симетричні спільні шоки, які впливають на країну та Єврозону (або решту Єврозони) із протилежним знаком (Kunovac et al., 2022). Внески відповідних шоків розраховані з використанням історичної декомпозиції шоків BVAR моделі, описаної в Deskar-Skrbić and Kunovac (2020) та оціненої на період 2004–2019 років.

²⁹ Тут представлений розрив ВВП, оціненим за допомогою фільтра Ходріка-Прескотта з параметром $\lambda = 1600$. Кореляція розраховувалася за період із I кварталу 2004 року до II кварталу 2025 року.

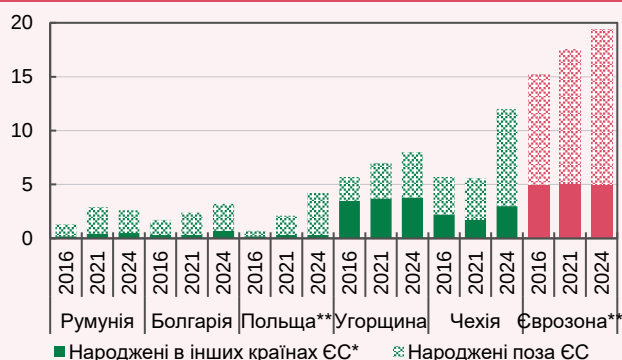
³⁰ Стандартне відхилення різниці між річною інфляцією у відповідній країні та Єврозоні (або решті Єврозони) у 2004–2025 роках.

³¹ 10–20 місяців у нових країнах – членах ЄС проти 25–50 місяців у розвинених країнах (Havranek and Rusnak, 2012).

країнах та ЕМ майже не відрізняється, якщо враховувати курсовий канал ([Brandao-Marques et al., 2020](#); [Deb et al., 2023](#); [Checo et al., 2024](#)). Останній відігравав порівняно більшу роль у малих відкритих економіках ЦСЄ, ніж у Єврозоні³². Натомість реакція банківських ставок на зміни ключової, зокрема протягом циклу посилення політики 2021–2023 років, була співмірною ([Beyer et al., 2024](#)). Хоча [розмір фінансового сектору](#) і [рівень заборгованості](#) приватного сектору в країнах ЦСЄ були меншими, банки залишалися [основними](#) фінансовими посередниками в обох групах країн³³, а рівень [концентрації](#) в банківському секторі був дещо нижчим середньоевропейського, що поліпшувало трансмісію.

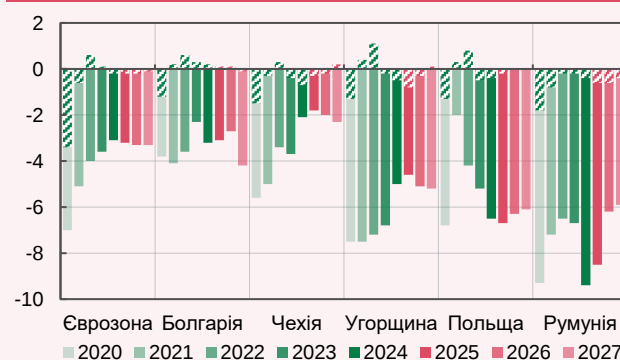
Водночас альтернативні механізми коригування асиметричних шоків у ЦСЄ доволі слабкі. Ураховуючи обмежену здатність до зниження номінальних і реальних заробітних плат ([Babecky et al., 2010](#)), одним із таких механізмів може бути мобільність факторів виробництва, насамперед робочої сили ([Mundell, 1961](#)). Однак у ЄС вона досі незначна: якщо в США з інших штатів походило [понад 37% осіб](#) працездатного віку, то в Єврозоні з інших країн ЄС – близько 5%, а у ЦСЄ – від 0.3% до 3.8%. Хоча частково слабка міграція всередині ЄС компенсувалася міграцією з третіх країн, протягом першого року мобільність поглинала лише 25% асиметричного шоку попиту на робочу силу, тоді як у США – майже вдвічі більше ([Arpaia et al., 2016](#)). Це, відповідно, призводило до тривалішого коригування зайнятості та стійких розбіжностей рівня безробіття між країнами. Додатковою проблемою можуть бути соціальні аспекти міграції, що робитимуть її менш політично прийнятною порівняно з девальвацією національної валюти.

Графік 5. Частка мігрантів у населенні, %



* Для 2016 року – разом з Великобританією. ** Для Польщі та Словаччини вручну донараховано осіб із тимчасовим захистом. Джерело: Eurostat, розрахунки НБУ.

Графік 6. Дефіцит бюджету, розподіл на циклічну і циклічно скориговану компоненти, % потенційного ВВП



Циклічна компонента позначена штриховкою. 2025–2027 роки – прогноз Єврокомісії (листопад 2025 року). Джерело: Єврокомісія.

Іншим інструментом коригування асиметричних шоків може бути спільна для всієї валютної зони фіскальна політика ([Kenen, 1969](#)). Поки ЄС не утворить фіскальний союз, цей механізм залежить від дієвості автоматичних стабілізаторів і простору для контрциклічної фіскальної політики на національному рівні. Однак проведення останньої зазвичай стикається з викликами, тому в 1999–2015 роках у більш ніж половині випадків фіскальна політика в країнах Єврозони була проциклічною, зокрема під час боргової кризи ([Eyraud et al., 2017](#)). Зважаючи на наближення до Маастрихтського критерію в 60% [державного боргу](#) або його перевищення (крім Чехії), фіскальний простір у країнах ЦСЄ є дедалі обмеженішим для реакції на асиметричні шоки. Крім того, ефективність автоматичних стабілізаторів у ЦСЄ переважно була гіршою, ніж середня в ЄС ([Mohl et al., 2019](#)).

Отже, країни ЦСЄ поза Єврозоною вже значною мірою інтегровані в її ланцюги постачання і торгівлю, тому додаткові переваги від переходу на євро оцінюються ними як обмежені. Натомість основні ризики полягають у втраті звичних механізмів коригування шоків: незалежної монетарної політики та плаваючого обмінного

³² Наприклад, у Польщі курсовий канал забезпечував близько 47% зміни загальної інфляції та 25% базової інфляції ([Greszta et al., 2023](#)).

³³ Крім Угорщини і низки країн Єврозони (Кіпр, Люксембург, Мальта, Нідерланди), де [понад 40% активів](#) припадало на дочірні фінансові компанії (captive financial institutions). В Угорщині ці компанії створювалися для кредитування компаній всередині груп та оптимізації оподаткування.

курсу – в умовах слабшої синхронізації циклічних коливань та продовження конвергенції цін і зарплат до середньоевропейського рівня. Тому, маючи співставні або ліпші показники конвергенції порівняно з іншими країнами ЦСЄ на момент входження до зони євро, Польща, Чехія та Угорщина побоюються "передчасності" такого кроку. Крім того, лише в Угорщині та Румунії перехід на євро [підтримує](#) більшість (70+%) населення, водночас у Чехії та Польщі – менше половини.

Розділ 4. Зовнішні припущення

- Економічне зростання в країнах – ОТП України поступово пришвидшуватиметься завдяки збільшенню державних видатків, зокрема на оборону, і приватних інвестицій, а також поживалення кредитування. Приватне споживання залишиться стійким, попри охолодження ринків праці.
- Послаблення дисбалансів на ринках праці сприятиме зменшенню зовнішнього інфляційного тиску: в більшості країн – ОТП України інфляція повернеться до цільових рівнів.
- Умови торгівлі для України поволі поліпшуватимуться завдяки здешевленню енергоносіїв на тлі стабілізації цін на більшість основних експортних товарів.

Зростання економік країн – ОТП України поживалюватиметься завдяки збільшенню державних видатків і приватних інвестицій

Економіки країн – ОТП України пристосувалися до посилення протекціонізму та нових торговельних умов ліпше, ніж очікувалося. Випереджаючі індикатори свідчать про ознаки стабілізації економічного зростання в більшості країн-партнерів, хоча й на відносно низькому рівні внаслідок усе ще високої геополітичної невизначеності та дедалі більшої фрагментації торгівлі. Показники [промисловості](#) послабилися в грудні через сповільнення надходжень нових замовлень і розпродаж запасів, однак загалом у IV кварталі вони й надалі перебували на рівнях, що відповідають помірному розширенню виробництва. Зростання сектору послуг залишалось стабільним, а рівень [ділової довіри](#) – суттєвим. Однак збереження мит між США та третіми країнами, зокрема ЄС, на високому рівні та посилення геополітичних ризиків наприкінці 2025 року досі гальмують інвестиційну активність та стримують зовнішню торгівлю.

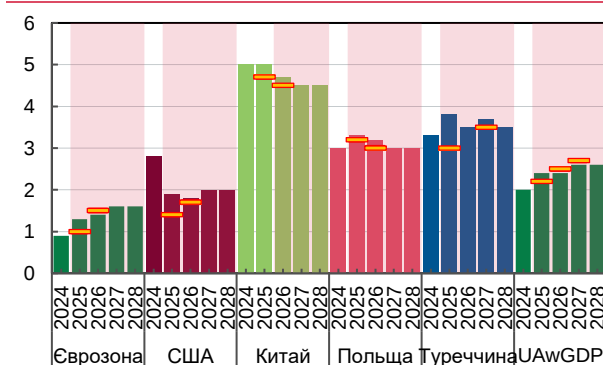
Очікується, що у 2026–2027 роках зростання економік країн – ОТП України поживалюватиметься та збережеться стійким у 2028 році завдяки помірному збільшенню реальних доходів, що підтримуватиме приватне споживання, пом'якшенню фінансових умов і фіскальним стимулам, зокрема витратам на оборону та інфраструктурні проекти.

Графік 4.1. Індекс невизначеності торговельної політики (на основі текстового аналізу новин) та Індекс геополітичних ризиків



Джерело: [вебсайт](#) Matteo Iacoviello.

Графік 4.2. Реальний ВВП окремих країн та середньозважений показник економічного зростання в країнах – ОТП України (UAWGDP), % р/р



— попередній прогноз

Джерело: національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Економіки Єврозони та країн ЦСЄ надалі зростатимуть завдяки стабільно високим показникам сфери послуг та поступовому відновленню промисловості. Останнє підтримуватиметься подальшим пристосуванням експортерів до нових торговельних умов на тлі підвищених державних витрат на інфраструктуру та оборону, а також освоєнням коштів ЄС у межах фінансових програм на 2021–2027 роки. Фіскальні стимули також сприятимуть активізації інвестицій, а споживання підживлюватиметься стійким ринком праці, попри його певне охолодження.

Зростання економічної активності в США залишатиметься відносно стійким на тлі низького рівня безробіття та збільшення доходів домогосподарств. Підвищення продуктивності завдяки відкриттю нового високотехнологічного бізнесу, зокрема з використанням ШІ, та нарощування експорту за рахунок витіснення росії насамперед з енергетичних ринків також підтримуватимуть економічне зростання.

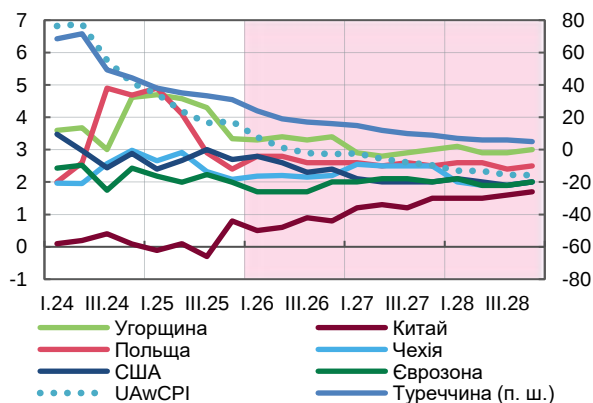
Зростання ВВП Китаю стабілізується в довгостроковому періоді на рівні 4.5% на рік. Цьому сприятиме пом'якшення фіскальної і монетарної політики на тлі диверсифікації експортних ринків та високого рівня інвестицій у ШІ та інші новітні технології. Однак швидшому зростанню перешкоджатиме низка чинників: посилення протистояння зі США, слабкий ринок праці, тривалий спад у секторі нерухомості і обмежений внутрішній попит.

Послаблення дисбалансів на ринках праці сприятиме зменшенню зовнішнього інфляційного тиску: у більшості країн – ОТП України інфляція повернеться до цільових рівнів

У IV кварталі інфляційний тиск з боку країн – ОТП України стабілізувався на рівні попереднього кварталу: ефекти цінового перенесення від підвищення заробітних плат, насамперед у сфері послуг, були компенсовані здешевленням енергоносіїв і сповільненням подорожчання продовольства.

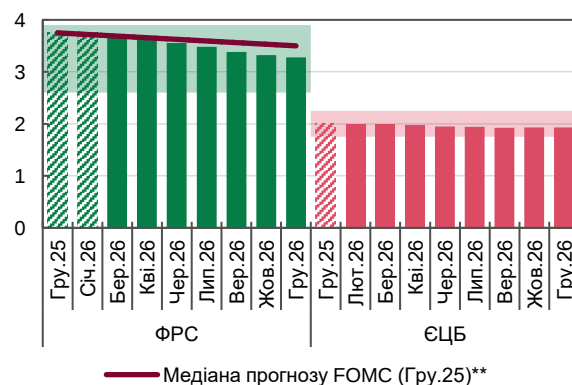
Очікується, що зовнішній інфляційний тиск на український ринок поволі зменшуватиметься. Цьому сприятимуть послаблення дисбалансів на ринках праці, обережна монетарна політика центральних банків та зменшення волатильності долара на світових фінансових ринках. Відповідно в більшості країн – ОТП України інфляція повернеться до цільових рівнів. Водночас у Китаї вона залишатиметься все ще низькою через сповільнення темпів зростання економіки.

Графік 4.3. Споживча інфляція окремих країн на кінець періоду та середньозважена інфляція в країнах – ОТП України (UAWCPI), % p/p



Джерело: національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Графік 4.4. 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 30.01.2026.

** Прогноз не змінився порівняно з вереснем 2025 року. Джерело: Bloomberg, офіційні сторінки ФРС і ЄЦБ.

У США як загальна, так і базова інфляція значно знизилися з максимумів середини 2022 року. Однак цей прогрес сповільнився протягом останнього року, тому інфляція досі залишається вищою, ніж цільовий показник. Зниження інфляції послуг було нівельовано зростанням цін на основні товари, частково відображаючи ефекти від підвищення торговельних тарифів. Короткострокові інфляційні очікування все ще високі, хоча поволі знижуються. Водночас більшість індикаторів довгострокових інфляційних очікувань близькі до цілі. Очікується, що інфляція в США знизиться до цілі в середині 2027 року. Тож ризики для політики ФРС залишаються зміщеними з інфляції в бік зайнятості через охолодження ринку праці. У результаті ФРС у грудні утретє поспіль знизила цільовий діапазон ставки на 25 б.п. до 3.5-3.75%. Відповідно до грудневого прогнозу члени FOMC, як і у вересні, очікують одне зниження цільового діапазону ставки на 25 б. п. у 2026 році і ще одне у 2027 році, збереження на рівні 3.1% у 2028 році (медіана очікувань).

Дотримуючись власних прогнозів, ФРС у січні 2026 року зберегла цільовий діапазон ставки та продовжить коригувати прогноз і баланс ризиків для визначення ступеня й часу коригувань цільового діапазону ставки.

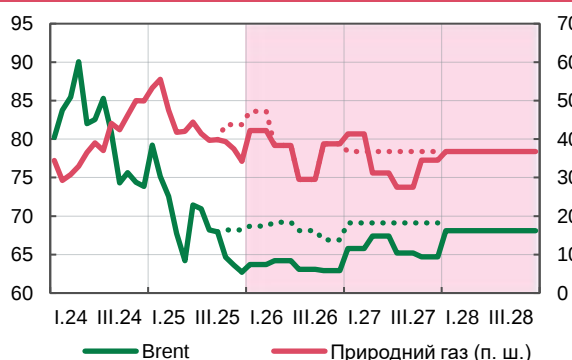
Загальна інфляція в Єврозоні залишається близькою до цільового рівня у 2%, натомість базова є вищою через тиск з боку зростання заробітних плат. Однак довгострокові [індикатори](#) свідчать про ймовірне сповільнення зростання заробітної плати в найближчі квартали з подальшою стабілізацією до кінця 2026 року. Це підтверджує високу ймовірність стійкого закріплення інфляції в межах цілі в середньостроковій перспективі. Відповідно після кумулятивного зниження ставки на 200 б. п. із червня 2024 року ЄЦБ очікувано зберіг ставки (депозитна – 2%) у грудні вчетверте поспіль. На думку представників ЄЦБ, ставки наразі перебувають на нейтральному рівні.

Попри поступове звуження різниці ставок ФРС та ЄЦБ, у IV кварталі 2025 року долар зміцнювався до євро на тлі зниження торговельної невизначеності та оптимізму щодо стану економіки США. У результаті в окремі періоди він знижувався нижче рівня 1.15 долара за євро. Однак у січні 2026 року чергове посилення геополітичних ризиків та політичного тиску на ФРС призвело до знецінення долара США до рівня 1.19 долара за євро. Очікуване звуження різниці в процентних ставках ФРС та ЄЦБ, а також усе ще підвищений рівень непередбачуваності торговельної та геополітичної позицій США може стимулювати зміщення потоків капіталу в інші регіони, зокрема в Європу, та подальше знецінення долара США відносно євро. Водночас занепокоєння ЄЦБ поточним стрімким зміцненням євро може стримати коригування курсу.

Умови торгівлі для України поліпшуватимуться завдяки здешевленню енергоносіїв на тлі стабілізації цін на більшість основних експортних товарів

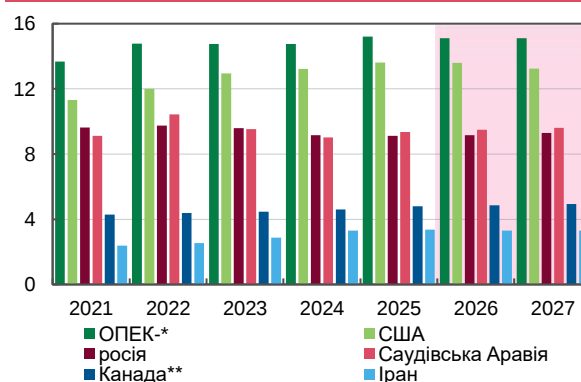
Світові ціни на нафту залишатимуться на відносно низьких рівнях, хоча й дещо зростуть на прогнозному горизонті. Очікуваний надлишок пропозиції у 2026 році формуватиметься за рахунок прискореного нарощування видобування країнами поза ОПЕК+, зокрема США, Канадою, Бразилією та Гайаною, а також поступового послаблення санкцій щодо венесуельської нафти. Водночас світовий попит зростатиме помірними темпами з огляду на відносно повільне відновлення економічного зростання окремих країн, зокрема Європи. У наступні роки поживалення економічної активності та потреби країн у поповненні запасів, насамперед у США, стимулюватимуть поступове підвищення цін на нафту.

Графік 4.5. 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 4.6. Видобуток сирої нафти, млн бар./день



* - ОПЕК+ за винятком Саудівської Аравії та Ірану.

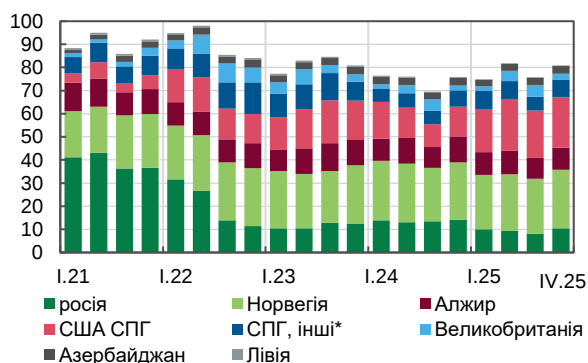
** - 2025 рік – оцінка.

Джерело: U.S. Energy Information Administration, Canadian Centre for Energy Information, 2026-2027 роки – прогноз НБУ.

Ціни на природний газ на європейському ринку поволі знижуватимуться. У 2026 році попит на газ буде вищим як з боку Європи з огляду на суттєвіші, ніж у попередні роки, потреби в поповненні сховищ, так і з боку країн Азії, економіки яких динамічно зростатимуть. Водночас вищий попит задовольнятиметься за рахунок нарощування виробництва СПГ, насамперед завдяки розгортанню великих нових

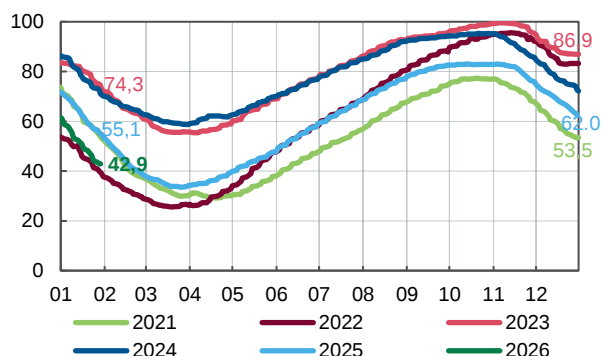
проектів у США, а також зростання виробництва відновлюваних джерел енергії в Європі. У наступні роки ринок природного газу в Європі буде відносно збалансованим.

Графік 4.7. Імпорт природного газу до ЄС за джерелом походження, щоквартально, млрд м³



* СПГ за вирахуванням США, Росії, Норвегії та Алжиру.
Джерело: Bruegel на основі ENTSG, GIE та Bloomberg.

Графік 4.8. Рівень заповнення газових сховищ в ЄС у відповідному році, %

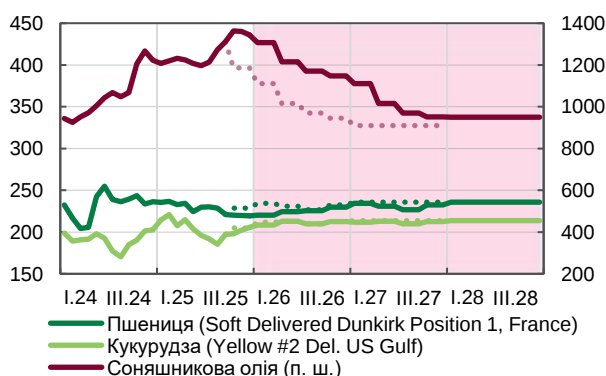


Джерело: LSEG, станом на 29.01.2026.

Світові ціни на пшеницю та кукурудзу після короткострокового зростання через низькі запаси далі коливатимуться в бічному тренді. Очікується суттєве зростання світового виробництва у 2025/26 МР завдяки нарощуванню врожаїв у країнах – світових експортерах, зокрема Австралії, Аргентині та США. Водночас світове споживання також зростатиме як з боку тваринництва (насамперед у Китаї), так і виробників біоетанолу (зокрема в Бразилії), а також необхідності поповнення запасів у низці країн. У результаті ринок буде відносно збалансованим.

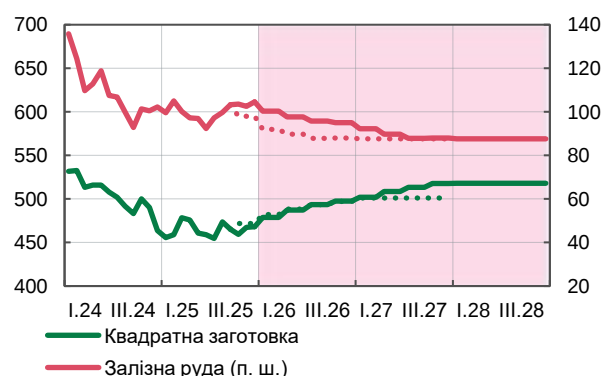
Ціни на соняшникову олію, попри невелике зниження під впливом нижчих цін на суміжні олії, зокрема соєвої, залишатимуться на відносно високих рівнях. Причиною цього є обмежені поставки української соняшникової олії внаслідок ударів Росії по олійноекстракційних заводах України та інфраструктурі чорноморських портів на тлі нижчого врожаю 2025/2026 МР. Додатковим чинником є погіршення USDA прогнозу світового виробництва та запасів соняшникової олії на тлі стійких обсягів споживання, що матиме негативний вплив на формування ціни на наступні роки.

Графік 4.9. Світові ціни на окремі зернові та соняшкову олію, дол./т



Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

Графік 4.10. Світові ціни на сталь та залізну руду, дол./т



Джерело: Світовий банк, LSEG, прогноз НБУ.

Ціни на залізну руду поволі знижуватимуться під тиском профіциту через нарощування пропозиції як найбільшими виробниками [Австралією (зокрема у Гвінеї) та Бразилією], так і дрібнішими (Індією та Китаєм). Водночас рівень цін зберігатиметься відносно високим на тлі політики декарбонізації. Ціни на сталь, зокрема в Європі, поступово зростатимуть завдяки відновленню споживання з боку промисловості та будівництва на тлі збільшення витрат на декарбонізацію виробництва. Додатковим чинником буде запроваджена Китаєм система ліцензування експорту, що призведе до здорожчання китайської сталі.

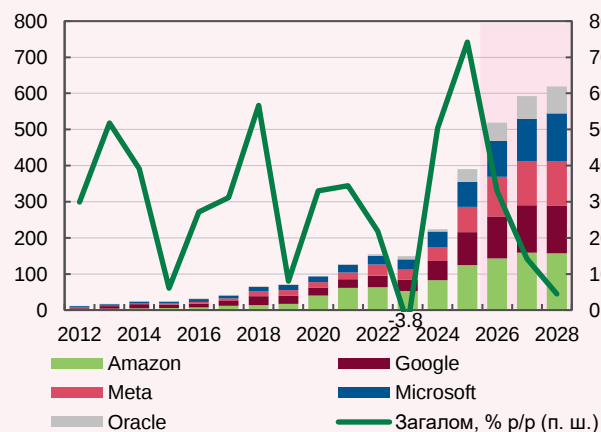
Вставка 4. Оптимізм навколо ШІ: рушій зростання чи ризик для економіки?

Швидке зростання капіталізації американських компаній, залучених у розробку і впровадження технологій штучного інтелекту (ШІ), викликало занепокоєння щодо формування спекулятивної "бульбашки" на фондовому ринку США як у його учасників, так і в міжнародних фінансових організацій та регуляторів. Якщо ринкові очікування від впровадження ШІ виявляться завищеними, наслідки можуть загрожувати стабільності глобальних фінансових ринків та стійкості економічного зростання в світі загалом. Прямий вплив потенційної кризи на валютний ринок, фінансову систему та економіку України може бути відносно незначним, однак вторинні ефекти будуть відчутнішими та за певних обставин потребуватимуть реакції монетарної політики НБУ.

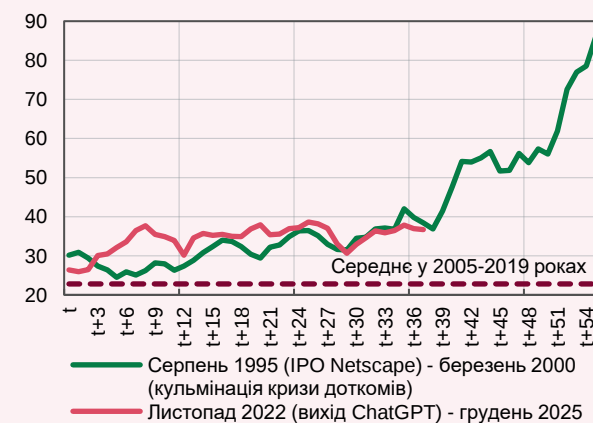
Хоча технології ШІ, зокрема великі мовні моделі (large language models або LLM), існували вже досить давно, особливого поширення вони набули з появою наприкінці 2022 року чат-боту ChatGPT, що викликало зростання конкуренції на цьому ринку. Одразу кілька [досліджень](#) досить високо оцінили вплив масового впровадження ШІ на зростання продуктивності в США. Потенційні переваги для багатьох секторів економіки помітно зацікавили інвесторів. Так, вартість акцій семи американських технологічних компаній ("Чудової сімки"³⁴) у 2023–2025 роках зросла кумулятивно на майже 330%. Натомість зростання решти індексу S&P 500 становило лише близько 50% протягом аналогічного періоду, що відповідало динаміці інших світових фондових індексів.

Водночас зберігається суттєва невизначеність щодо потенційного розміру ринку ШІ, строків його комерціалізації та переліку компаній-лідерів. Подальше зростання інвестицій ШІ-компаній, зокрема в будівництво дата-центрів, серед іншого, дедалі більше фінансується за рахунок боргу, що викликає значне [занепокоєння](#) інвесторів. Додаткові сумніви пов'язані з можливими інфраструктурними [обмеженнями](#) у використанні обладнання, зокрема нестачею е/е, та заявленими строками його [експлуатації](#), особливо нових для ринку зразків. Ще одним викликом є [зустрічний](#) характер інвестицій між ШІ-компаніями, який може викривлювати оцінки справедливої вартості бізнесу. У результаті серед багатьох учасників ринку зросли побоювання щодо можливого повторення кризи інтернет-компаній кінця 1990-х років, яка призвела до різкої корекції фондового ринку та сповільнення економічного зростання в США з 4.3% у середньому в 1996–2000 роках до 1.0% у 2001 році.

Графік 1. Обсяг капітальних видатків окремих компаній, що надають хмарні послуги, зокрема для ШІ, млрд дол.



Графік 2. Коефіцієнт ціна/прибуток (P/E) індексу NASDAQ-100, за місяцями від умовного початку "бульбашки"



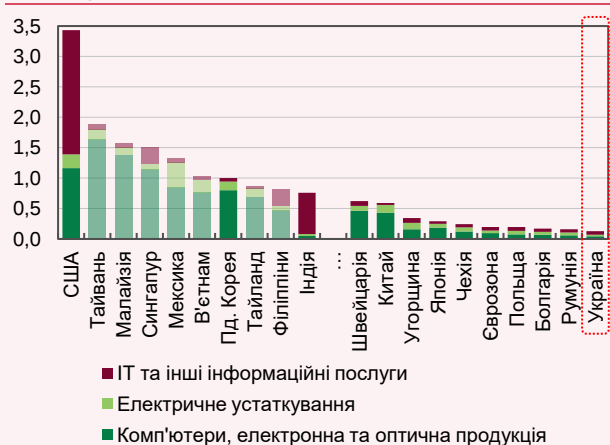
³⁴ Індекс акцій семи компаній – Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Tesla, Nvidia і Meta, які водночас є частиною індексу S&P 500. Він охоплює декілька найвпливовіших компаній у сфері ШІ, але не всі, наприклад, не містить Oracle та Palantir.

Проте поточна ситуація має низку відмінностей від попередньої "бульбашки доткомів". Найбільші технологічні компанії генерують стійкі грошові потоки, за рахунок яких наразі переважно фінансують інвестиції, а також мають усталені бізнес-моделі поза межами ШІ. Крім того, оцінки вартості компаній, що входять до індексу NASDAQ-100³⁵, залишаються суттєво нижчими, ніж наприкінці 1990-х років. Тому міжнародні фінансові організації, зокрема МВФ, а також центральні банки – ФРС і Банк Англії, наразі відзначають наявність лише помірних ризиків.

Водночас окремі дослідження свідчать про змішані результати використання ШІ в бізнесі, тоді як подальше вдосконалення моделей може потребувати дедалі більших витрат. На цьому тлі втрата впевненості інвесторів у комерційному успіху ШІ-проектів здатна призвести до суттєвої корекції вартості акцій технологічних компаній і провідних фондових індексів. Найвідчутнішою ця корекція вкотре може стати для економіки США з огляду на високу частку акцій (близько чверті) в активах домогосподарств та, відповідно, значний вплив коливань на фондовому ринку на споживчий попит. Крім того, інвестиції в ШІ в різних сферах забезпечили внесок у розмірі 0.6 в.п. у зростання реального ВВП США до 2.1% р/р у I–III кварталах 2025 року. Економічна активність може суттєво сповільнитися й в окремих країнах Південно-Східної Азії, де зосереджені виробничі потужності компаній, залучених до ланцюгів постачання для розбудови ШІ-інфраструктури.

Для інших країн, зокрема України, наслідки матимуть переважно опосередкований характер і проявлятимуться через посилення фінансових умов та зниження зовнішнього попиту. Зокрема, частка української доданої вартості, що поглинається ІТ-сектором США безпосередньо та через треті країни, становить лише 0.13% ВВП. Водночас глобальний спад у технологічному секторі, потенційно зумовлений погіршенням фінансового стану міжнародних ІТ-компаній, може негативно позначитися на експорті ІТ-послуг з України. Це може звузити один зі стабільних каналів валютних надходжень (6.8 млрд дол., або 12.6% експорту товарів та послуг у 2025 році), зменшити податкові надходження до бюджету та послабити споживчий попит.

Графік 3. Частка ВВП окремих країн, що залежить від попиту ІТ-сектора США*, %



* Як напряму, так і через експорт третіх країн.
Напівпрозорим позначено країни, які не є ОТП України.
Джерело: OECD TiVA, розрахунки НБУ.

Графік 4. Експорт ІТ послуг з України, млрд дол.



Джерело: розрахунки НБУ.

Певне сповільнення економічної активності в країнах – ОТП України, більшість з яких наразі помірно залучені до розвитку ШІ, та відповідне зниження зовнішнього попиту на товари українського виробництва стримуватиме й інші експортні сектори, зокрема металургію та машинобудування. Додатковим каналом впливу

³⁵ NASDAQ-100 – це індекс 100 нефінансових компаній із найбільшою ринковою капіталізацією, що котируються на біржі Nasdaq. Частка технологічних компаній в індексі наразі перевищує 60%, зокрема найбільшу вагу в ньому мають ті ж компанії "Чудової сімки" (Nvidia, Apple, Microsoft, Amazon, Tesla, Meta, Alphabet). У 1990-х роках саме цей індекс зазнав істотного впливу "бульбашки доткомів" – після майже п'ятикратного зростання в 1998–2000 роках він знизився майже на ту саму величину в наступні два роки.

може бути ситуація на ринку праці в країнах перебування українських біженців і трудових мігрантів. Зростання безробіття серед цієї категорії населення зменшуватиме обсяги грошових переказів в Україну, що обмежить пропозицію іноземної валюти на внутрішньому ринку і негативно вплине на споживчий попит. Однак ці ефекти будуть помірними. Зокрема, частка ІТ-фахівців серед мігрантів згідно з опитуваннями [SEIS](#) та [НБП](#) не перевищує 5%.

Натомість скорочення інвестицій у ШІ та пов'язану інфраструктуру може призвести до зниження цін на окремі сировинні товари, зокрема енергоносії. За [оцінками](#) ІЕА, до 2030 року споживання дата-центрами е/е зросте більш ніж удвічі порівняно з 2024 роком. Хоча їхня частка в загальному споживанні залишиться невеликою (~3%), близько 40% додаткового попиту дата-центрів на е/е забезпечуватиметься за рахунок газу і вугілля. Тому зменшення кількості нових потужностей для ШІ може формувати умови для здешевлення енергоносіїв. Це, з одного боку, обмежить експортні надходження до росії, а з іншого – сприятиме поліпшенню торговельного балансу України, яка переважно імпортує енергоносії. Крім того, через канал витрат підприємств це підтримає зниження споживчої інфляції за широким спектром товарів і послуг.

Потенційний прямий вплив корекції провідних фондових індексів на фінансову систему України також є незначним. Україна наразі слабко інтегрована в світовий фінансовий простір, а економічні агенти мають обмежений доступ як до акцій технологічного сектору, так і до пов'язаних фінансових інструментів.

Однак Україна може відчувати вторинні ефекти через посилення фінансових умов і перерозподіл глобальних потоків капіталу. Макроекономічне розбалансування в США внаслідок зниження фондового ринку призведе до послаблення долара відносно інших провідних валют, зокрема євро. Зміцнення євро, зі свого боку, зумовлюватиме здорожчання імпортованих товарів з Європи та стримуватиме сповільнення інфляції в Україні. Водночас у середньостроковій перспективі зовнішній інфляційний тиск зменшиться. Цьому зокрема, сприятиме імовірний перегляд ЄЦБ процентної політики в умовах суттєвого посилення євро.

Крім того, у разі значних прямих чи опосередкованих (через [небанківські](#) установи) втрат за кредитами ШІ-компаніям премія за ризик зростатиме також за межами фондових ринків, зокрема для корпоративних облігацій. Ужорсточення фінансових умов та потенційна переорієнтація бюджетних витрат на підтримання фінансової стабільності може зменшити спроможність країн-партнерів підтримувати Україну. Навіть за умови збереження загальних обсягів задекларованої допомоги затримки з її надходженням можуть ускладнити бюджетне планування. Недостатність коштів вимагатиме пошук альтернативних джерел фінансування, що може призвести до негативних наслідків для макрофінансової стабільності та потребувати реакції з боку монетарної політики.

Розділ 5. Ризики прогнозу

- Війна триває. Російська агресія й надалі створює загрози для цінової динаміки та економічної активності. Упродовж останніх місяців значною мірою реалізувалися та додатково посилюються ризики, пов'язані з руйнуваннями енергетичної інфраструктури, що підвищує тиск на витрати підприємств і обмежує їхній виробничий потенціал.
- Високими залишаються інші ризики, пов'язані з війною: виникнення додаткових бюджетних потреб для забезпечення обороноздатності та відновлення інфраструктури, а також поглиблення негативних міграційних тенденцій. Ризики недостатності та/або неритмічності обсягів міжнародного фінансування знизилися, однак залишаються вагомими.
- Водночас зберігається ймовірність реалізації позитивних сценаріїв, зокрема посилення військової й фінансової підтримки партнерів та досягнення суттєвого прогресу в забезпеченні справедливого й тривалого миру для України.

Основним ризиком прогнозу залишається тривалість та інтенсивність повномасштабної війни

НБУ припускає поступове поліпшення безпекової ситуації та повернення економіки до нормальних умов функціонування в наступні роки. Натомість продовження високої інтенсивності війни може надалі знизити економічний потенціал України, зокрема через втрати людей, територій і виробництв, а також тиснутиме на державні фінанси. Водночас зберігається ймовірність реалізації позитивних сценаріїв, зокрема пов'язаних із зусиллями України та міжнародної спільноти щодо швидкого досягнення миру. Поліпшення безпекової ситуації матиме значний позитивний вплив на перспективи економічного зростання, сприятиме нормалізації ситуації в енергосекторі та створить передумови для повернення частини мігрантів.

Через посилення обстрілів енергетичних об'єктів та портів загострюються ризики подальшого погіршення енергетичної ситуації та експортної логістики

Унаслідок інтенсифікації обстрілів РФ української енергетичної інфраструктури на тлі холодної зими суттєво збільшився дефіцит е/е, а також зросли потреби в оперативному відновленні пошкоджених потужностей та побудові нових захищених об'єктів розподіленої генерації. У разі подальших руйнувань дефіцит електроенергії суттєво збільшиться, що матиме як додатковий прямий негативний вплив на динаміку ВВП через скорочення виробництва енергоресурсів, так і непрямий – через обмеження енергопостачання для населення і бізнесу. Унаслідок перебоїв з електропостачанням зростатимуть виробничі витрати підприємств, зокрема на забезпечення альтернативної генерації енергії, а імпорт палива та електроенергії збільшуватиметься, що чинитиме додатковий тиск на обмінний курс та інфляцію. Зниження споживчого попиту через відключення е/е компенсуватиме ці ефекти, проте лише частково.

Через пошкодження портової інфраструктури затримується вивезення врожаю зернових та руди, відповідно й знижується експортна виручка. У базовому сценарії очікується поступове налагодження роботи портів із II кварталу, що сприятиме нарощуванню експорту зернових. Однак у разі подальших пошкоджень інфраструктури або неможливості її оперативного відновлення експортні надходження будуть нижчими, ніж передбачено у прогнозі. Разом зі збільшенням імпорту енергоносіїв та енергетичного обладнання це чинитиме тиск на валютний ринок, відповідно й на ціни. Тривале збереження логістичних обмежень та підвищених ризиків експорту може стримувати виробництво агропродукції, зокрема через скорочення посівних площ унаслідок зниження очікуваної рентабельності.

Зберігаються ризики розширення бюджетного дефіциту через збільшення видатків на обороноздатність та відновлення

Прогноз НБУ припускає поступову фіскальну консолідацію впродовж 2026–2028 років, хоча дефіцити бюджету й залишатимуться відносно високими. Однак суттєвим є ризик розширення потреб бюджету на обороноздатність і відновлення інфраструктури, зокрема й у поточному році. Це суттєво посилить тиск на державні фінанси з огляду на обмеженість внутрішніх ресурсів і потенціалу оптимізації інших бюджетних видатків.

У разі отримання міжнародної допомоги в обсягах, передбачених прогнозом НБУ, уряд матиме простір для розширення дефіциту бюджету у 2026 році, зокрема до рівня попереднього року (у % ВВП). Водночас суттєвіші потреби бюджету потребуватимуть активнішого залучення ресурсів на внутрішньому борговому ринку. Вищі бюджетні дефіцити посилять ризики для цінової динаміки. За таких умов НБУ утримається від подальшого пом'якшення процентної політики і буде готовий за потреби вжити додаткових заходів.

Ризики недостатності та/або неритмічності отримання міжнародної фінансової підтримки послабилися, проте зберігаються

Базовий сценарій прогнозу припускає збереження стійкого й достатнього міжнародного фінансування бюджетних потреб України, а також затвердження нової програми співробітництва з МВФ (детальніше – у розділі "Монетарні умови та фінансові ринки" на стор. 31). Підтримка України зберігатиметься і в межах чинного механізму ERA Loans. Завдяки рішенням Ради ЄС щодо надання Україні 90 млрд євро фінансової допомоги у 2026-2027 роках (USL – Ukraine Support Loan) ризики недостатнього надходження коштів знизилися, проте залишаються вагомими, особливо в разі збільшення бюджетних потреб. За такого сценарію виникне необхідність застосовувати комплекс заходів із мобілізації доходів бюджету, зменшення непriorитетних видатків та нарощування ринкових запозичень. Якщо цього виявиться недостатньо, посилиться ризик активізації заходів "останньої лінії оборони", зокрема емісійного фінансування дефіциту бюджету, що може негативно вплинути на інфляційні процеси та вимагатиме від НБУ проведення жорсткішої процентної політики.

Водночас зберігається ймовірність посилення військової та фінансової підтримки від партнерів, зокрема позабюджетного фінансування виробництва зброї.

Складна безпекова ситуація та подальша адаптація мігрантів до життя в інших країнах і надалі створюють значні ризики для ринку праці

У базовому сценарії прогнозу передбачений розворот негативних міграційних тенденцій упродовж 2027–2028 років. Водночас ускладнення безпекової ситуації та подальша адаптація українців до життя за кордоном можуть загальмувати очікувані процеси повернення українців додому. Нещодавні дослідження свідчать про зростання економічної активності і зайнятості українських мігрантів у [Польщі](#) та [Німеччині](#). Також дослідження фіксують вищий рівень знання мови країни-реципієнта порівняно з попередніми опитуваннями. У більшості країн ЄС продовжують діяти програми сприяння адаптації українських мігрантів, що зменшує ймовірність їх повернення в Україну. Погіршення міграційних тенденцій збільшить дефіцит робочої сили й скоротить кількість внутрішніх споживачів. Пом'якшити дефіцит робочої сили можуть швидша нормалізація економічних умов, нарощування інвестицій і створення нових робочих місць, а також заходи державної політики, спрямовані на повернення мігрантів.

Окремим ризиком прогнозу є суттєві коливання обсягів пропозиції продовольства через різкі зміни погодних умов, що можуть суттєво відхилити траєкторію інфляції від прогнозу

Зміна погодних умов та їх вплив зокрема на енергоспоживання та волатильність урожаїв с/г культур є одним із ризиків прогнозу. Негативний вплив на с/г можуть мати також зниження рентабельності виробництва с/г продукції внаслідок погіршення безпекової ситуації. Зниження пропозиції с/г сировини створюватиме проінфляційний тиск з огляду на високу вагу продовольчої складової в ІСЦ.

Водночас нарощування інвестицій у адаптивні технології, що можливо за умови поліпшення інвестиційного клімату, у середньостроковій перспективі сприятиме підвищенню продуктивності агровиробництва, зростанню експорту та стабілізації цін на внутрішньому ринку.

Параметри майбутніх переглядів тарифів на послуги ЖКГ, а також окремих адміністративно регульованих цін є сферою невизначеності та, відповідно, ризиком для прогнозу інфляції

Припускається, що до кінця поточного опалювального сезону чинні тарифи на електроенергію, газ, опалення та постачання гарячої води не переглядатимуться. НБУ не володіє інформацією щодо можливих рішень у цій сфері та не бере участі у формуванні тарифної політики. Водночас з огляду на зростання потреб у фінансуванні відновлення енергосистеми після масованих обстрілів зросла ймовірність подальшого поступового та поетапного приведення частини з цих тарифів до їх економічно обґрунтованих рівнів. Невизначеність із масштабами та термінами коригування енергетичних тарифів є ризиком для наведеного прогнозу інфляції. Зокрема, значне підвищення вартості енергоносіїв для швидкого усунення дисбалансів в енергетичному секторі може стати джерелом додаткового інфляційного тиску, що вимагатиме значно збільшити субсидії для населення. З іншого боку, триваліше відтермінування рішень щодо приведення тарифів на послуги ЖКГ у відповідність до економічно обґрунтованих рівнів стримуватиме інфляцію, але накопичуватиме квазіфіскальні дисбаланси та погіршуватиме фінансовий стан державних енергокомпаній. Це посилюватиме ризики нестабільності енергоринку, погіршуватиме інвестиційний потенціал галузі, яка потребує термінового масштабного відновлення, водночас посилення цінового тиску лише відтерміновуватиметься на майбутнє.

На відхилення інфляції від прогнозу можуть також впливати адміністративні рішення щодо змін до чинних ставок акцизів, зокрема на тютюнову та алкогольну продукцію.

Актуальним залишається ризик погіршення зовнішніх умов на тлі посилення геополітичної фрагментації

Базовий сценарій прогнозу ґрунтується на поступовому пристосуванні як економік країн – ОТП України, так і економіки України до нових геоекономічних умов та на припущеннях, що неочікуваних змін у торговельній політиці не відбудеться. І хоча невизначеність щодо останньої дещо знизилася з укладанням угод між США та низкою третіх країн, ризики невиконання або перегляду цих угод зберігаються.

Тож вагомим ризиком є подальше посилення геополітичної фрагментації. Це може призвести до скорочення світової торгівлі, порушення ланцюгів постачання, погіршення інвестиційних настроїв. Відповідно економічне зростання країн – ОТП України сповільниться, що обмежуватиме зовнішній попит на українську продукцію. Охолодження економік міжнародних партнерів також може негативно позначитися на зовнішній підтримці України.

Крім того, посилення геополітичної фрагментації та протекціоністських заходів може зумовити подальше послаблення долара на фінансових ринках, зокрема відносно євро. Зміцнення євро підвищуватиме ціни імпорту з Європи та стримуватиме сповільнення інфляції в Україні.

Пожвавлення євроінтеграційних процесів разом із залученням значних обсягів інвестицій можуть значно пришвидшити економічне зростання

Залучення значних інвестицій у відбудову України разом із євроінтеграційними реформами може суттєво пришвидшити економічне зростання. Однак такі програми, які в тому числі потребують значної участі міжнародних партнерів, наразі не закладені в базовий сценарій прогнозу НБУ й розглядаються як позитивний ризик. Його реалізація сприятиме пришвидшеному зростанню доходів населення, яке посилюватиме фундаментальний інфляційний тиск. Останній,

однак, буде значною мірою компенсований ревальваційними ефектами внаслідок припливу валюти в країну.

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		Посилення негативних міграційних тенденцій та розширення дефіциту робочої сили	
	Помірний	Пришвидщення євроінтеграційних процесів та відбудови	Непередбачені прогнозом коригування адміністративно регульованих цін Шоки пропозиції, пов'язані з погодними умовами Посилення геополітичної фрагментації	Виникнення додаткових бюджетних потреб
	Сильний	Швидке закінчення активних бойових дій	Зміна обсягів міжнародної допомоги	Ескалація бойових дій, подальші руйнування виробничих потужностей та логістики, у тому числі в енергосекторі

Таблиця 1. Макроекономічний прогноз (січень 2026)

Показники	2025								2026								2027								2028							
	2023	2024	I	II	III	IV	поточний прогноз	прогноз 10.2025	I	II	III	IV	поточний прогноз	прогноз 10.2025	I	II	III	IV	поточний прогноз	прогноз 10.2025	I	II	III	IV	поточний прогноз							
РЕАЛЬНИЙ СЕКТОР, % р/р, якщо не зазначено інше																																
Номінальний ВВП, млрд грн	6628	7662	1923	2021	2428	2533	8905	8915	2206	2298	2704	2773	9980	9935	2418	2521	2990	3066	10995	10870	2668	2771	3274	3346	12060							
Реальний ВВП	5.5	3.2	0.9	0.7	2.1	3.0	1.8	1.9	2.4	2.5	1.6	1.0	1.8	2.0	1.6	2.2	3.1	3.9	2.8	2.8	4.0	3.9	3.6	3.4	3.7							
Дефлятор ВВП	19.9	12.0	16.9	15.2	13.7	11.9	14.2	14.2	12.0	10.9	9.7	8.4	10.1	9.3	7.9	7.3	7.2	6.4	7.2	6.4	6.1	5.8	5.7	5.6	5.8							
ІСЦ (середнє за період)	12.9	6.5	-	-	-	-	12.7	12.9	-	-	-	-	6.9	7.3	-	-	-	-	6.5	5.7	-	-	-	-	5.4							
ІСЦ (на кінець періоду)	5.1	12.0	14.6	14.3	11.9	8.0	8.0	9.2	7.0	6.1	7.2	7.5	7.5	6.6	7.2	6.3	6.1	6.0	6.0	5.0	5.6	5.4	5.0	5.0	5.0							
Базова інфляція	4.9	10.7	12.4	12.1	11.0	8.0	8.0	9.1	6.6	6.4	5.8	6.0	6.0	5.8	5.1	4.3	3.5	3.3	3.3	3.2	3.1	3.1	3.0	3.0	3.0							
Небазова інфляція	5.7	13.8	17.3	17.6	13.2	8.5	8.5	9.4	8.1	6.0	9.1	9.6	9.6	7.6	9.8	8.7	9.2	9.2	9.2	7.3	8.7	8.1	7.5	7.5	7.5							
Сирі продовари	2.2	13.2	17.0	28.7	18.1	7.4	7.4	11.0	8.1	0.4	5.6	6.3	6.3	5.0	6.2	3.3	3.6	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	2.6	3.0	3.0							
Адміністративно регульовані ціни	10.7	16.3	19.0	10.9	10.7	9.7	9.7	8.7	8.4	10.9	12.5	12.8	12.8	9.7	13.3	13.7	14.0	14.3	14.3	10.9	13.5	12.4	11.3	11.0	11.0							
Номінальна заробітна плата (у середньому за період)	17.4	23.2	25.0	21.7	20.0	17.3	20.8	19.8	17.2	16.6	14.3	12.5	15.0	13.4	13.5	13.2	13.4	12.5	13.1	10.3	12.6	12.0	11.5	10.3	11.6							
Реальна заробітна плата (у середньому за період)	4.1	15.6	10.0	5.8	6.2	7.4	7.3	6.2	9.2	9.6	7.2	4.8	7.6	5.6	5.8	6.2	6.8	6.1	6.2	4.4	6.4	6.1	5.9	5.0	5.9							
Рівень безробіття, % (МОП, у середньому за період)	18.2	13.1	-	-	-	-	11.3	11.3	-	-	-	-	10.2	10.2	-	-	-	-	9.3	9.2	-	-	-	-	9.0							
ЗВЕДЕНИЙ БЮДЖЕТ, без урахування грантів у доходах																																
Сальдо, млрд. грн	-1765	-1827	-	-	-	-	-2209	-2260	-	-	-	-	-1921	-1921	-	-	-	-	-1499	-1499	-	-	-	-	-1119							
Сальдо, % ВВП	-26.6	-23.8	-	-	-	-	-24.8	-25.3	-	-	-	-	-19.3	-19.3	-	-	-	-	-13.6	-13.8	-	-	-	-	-9.3							
ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС (за аналітичною формою представлення)																																
Поточний рахунок, млрд дол.	-9.3	-15.2	-7.0	-8.4	-9.7	-6.8	-31.9	-36.6	-8.8	-6.9	-10.2	-11.4	-37.2	-35.3	-9.5	-10.4	-11.2	-10.4	-41.6	-38.4	-6.1	-7.7	-8.7	-6.6	-29.1							
Експорт товарів та послуг, млрд дол.	51.6	56.6	13.2	13.4	13.0	14.7	54.3	56.1	14.3	15.6	16.2	17.5	63.6	63.0	16.1	15.8	16.2	19.1	67.3	67.9	18.1	17.1	17.9	20.9	73.9							
Імпорт товарів та послуг, млрд дол.	89.3	95.4	24.6	26.6	28.2	31.7	111.0	111.9	30.4	27.4	28.9	31.2	117.8	116.1	26.3	27.0	28.0	30.1	111.5	110.7	27.1	28.0	29.5	30.5	115.0							
Приватні грошові перекази в Україну, млрд дол.	11.3	9.4	1.9	2.0	2.1	2.1	8.0	8.5	1.9	2.2	2.3	2.4	8.8	8.8	2.3	2.4	2.5	2.6	9.8	9.8	2.7	2.8	2.8	2.9	11.1							
Фінансовий рахунок, млрд дол.	-18.6	-10.1	-5.6	-10.9	-10.7	-17.2	-44.4	-44.2	-10.2	-14.3	-10.2	-8.5	-43.2	-33.6	-11.9	-11.5	-12.4	-13.3	-49.0	-44.6	-5.6	-7.8	-7.9	-5.4	-26.7							
Зведений баланс, млрд дол.	9.5	0.0	-1.3	2.6	1.0	10.5	12.8	7.8	1.4	7.4	0.0	-2.8	6.0	-1.7	2.3	1.1	1.2	2.8	7.4	6.2	-0.5	0.1	-0.8	-1.2	-2.4							
Валові резерви, млрд дол.	40.5	43.8	42.4	45.1	46.6	57.3	57.3	53.6	59.7	67.3	67.4	65.0	65.0	52.2	67.0	68.7	69.5	72.9	72.9	59.2	73.1	73.0	71.9	70.6	70.6							
Місяців імпорту майбутнього періоду	5.1	4.7	4.4	4.6	4.7	5.8	5.8	5.5	6.3	7.1	7.2	7.0	7.0	5.7	7.2	7.3	7.3	7.6	7.6	6.1	7.5	7.4	7.2	7.0	7.0							
У % до композитного критерію МВФ	124.1	121.1	113.3	111.5	110.6	126.7	126.7	119.3	127.1	136.6	132.3	123.6	123.6	102.2	123.2	122.1	119.7	121.2	121.2	102.0	119.7	117.6	113.9	110.4	110.4							
МОНЕТАРНІ РАХУНКИ (зміна з початку року, %)																																
Грошова база, %	23.3	7.7	-3.9	4.4	7.0	11.6	11.6	12.1	4.3	7.1	9.2	15.3	15.3	12.4	2.4	4.4	5.7	10.6	10.6	9.1	0.7	2.4	5.3	9.8	9.8							
Грошова маса, %	23.0	13.4	-1.0	3.0	4.9	15.3	15.3	12.2	0.5	3.1	5.2	11.9	11.9	9.7	0.2	2.2	4.3	8.2	8.2	7.9	0.0	2.3	4.7	8.1	8.1							
Швидкість обертання (на кінець року, разів)	2.2	2.2	-	-	-	-	2.2	2.3	-	-	-	-	2.2	2.3	-	-	-	-	2.3	2.3	-	-	-	-	2.3							

Таблиця 2. Чинники перегляду прогнозу

Показники	2025	2026	2027	2028	Причини перегляду
Інфляція, %, на кінець періоду	8.0 -1.2	7.5 0.9	6.0 1.0	5.0	Вищі врожаї 2025 року; вплив масштабних руйнувань в енергетиці на ціни через ринкові та адміністративні механізми у 2026-2027 роках
Реальний ВВП, %	1.8 -0.1	1.8 -0.2	2.8 0.0	3.7	Нові руйнування інфраструктури та вищий дефіцит електроенергії
Номінальний ВВП, млрд грн	8905 -10	9980 45	10995 125	12060	Повільніше зростання реального ВВП, однак більший дефлятор ВВП унаслідок вищої інфляції
Сальдо зведеного бюджету (без урахування грантових коштів у доходах), % ВВП	-24.8 0.5	-19.3 0.0	-13.6 0.2	-9.3	Урахування фактичних даних за 2025 рік та ефекти перегляду номінального ВВП на прогнозному періоді
Сальдо поточного рахунку, млрд дол.	-31.9 4.7	-37.2 -1.9	-41.6 -3.2	-29.1	Розширення міжнародних програм з фінансування виробництва зброї у 2025 році. Вищий імпорт через руйнування, передусім в енергосекторі
Міжнародні резерви, млрд дол.	57.3 3.7	65.0 12.9	72.9 13.7	70.6	Вищі обсяги фінансової допомоги
Облікова ставка, %, у середньому за період	15.3 0.0	14.6 0.8	13.3 1.5	11.5	Повільніше зниження інфляції на прогнозному горизонті та відповідно вищі ризики для інфляційних очікувань

Показник переглянутий у бік зменшення (в. п.)

Показник переглянутий у бік збільшення (в. п.)

Таблиця 3. Припущення прогнозу

Показники		2023*	2024*	2025*	2026	2027	2028
Офіційне фінансування	млрд дол.	42.9	41.9	52.4	51.4	42.7	21.6
Міграція (чиста)	млн осіб	-0.2	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	0.5
Реальний ВВП країн – ОТП України (UAWGDP)	% р/р	1.6	2.0	2.4	2.4	2.6	2.6
Споживча інфляція в країнах – ОТП України (UAWCPI)	% р/р	7.6	5.1	3.9	2.9	2.5	2.2
Світові ціни:**							
Сталь, Steel Billet Exp FOB Ukraine	дол./т	539.7	504.1	464.7	489.2	510.4	518.0
	% р/р	-12.7	-6.6	-7.8	5.3	4.3	1.5
Залізна руда, China import Iron Ore Fines 62% FE	дол./т	120.6	109.4	100.2	97.2	89.4	87.6
	% р/р	-0.7	-9.3	-8.4	-3.0	-8.0	-2.0
Пшениця, Soft Delivered Dunkirk Position 1, France	дол./т	264.1	232.1	227.7	225.0	231.1	235.8
	% р/р	-25.3	-12.1	-1.9	-1.2	2.7	2.0
Кукурудза, Yellow #2 Delivery USA Gulf	дол./т	252.7	190.6	203.2	210.9	211.8	213.7
	% р/р	-20.6	-24.6	6.6	3.8	0.4	0.9
Нафта, Brent	дол./бар.	82.6	80.7	69.0	63.5	65.8	68.1
	% р/р	-17.2	-2.3	-14.5	-8.0	3.6	3.5
Газ, Netherlands TTF	дол./тис. м ³	465.6	393.9	430.5	372.2	336.5	367.7
	% р/р	-65.7	-15.4	9.3	-13.5	-9.6	9.3
Обмінний курс долара США відносно євро**	USD/EUR	1.08	1.08	1.13	1.18	1.18	1.19
Урожай зернових та зернобобових	млн т	59.8	56.2	63.5	62.9	63.5	65.0
Мінімальна зарплата**	грн	6700	7775	8000	8647	9374	9997

* Фактичні дані або попередня оцінка.

** У середньому за рік.

Абревіатури та скорочення

БІСЦ	Базовий індекс споживчих цін	НФК	Нефінансові корпорації
ВВП	Валовий внутрішній продукт	ОВДП	Облігації внутрішньої державної позики
ГМК	Гірничо-металургійний комплекс	ООН	Організація Об'єднаних Націй
ДГ	Домогосподарства	ОПЕК	Організація країн – експортерів нафти
ДКСУ	Державна казначейська служба України	ОПК	Оборонно-промисловий комплекс
ДМСУ	Державна митна служба України	ОТП	Основні торговельні партнери
ДСЗ	Державна служба зайнятості	ПДВ	Податок на додану вартість
ДССУ	Державна служба статистики України	ПІІ	Прямі іноземні інвестиції
е/е	Електроенергія	ПФУ	Пенсійний фонд України
ЄЕЗ	Європейська економічна зона	РЕОК	Реальний ефективний обмінний курс
ЄС	Європейський Союз	рф	російська федерація
ЄЦБ	Європейський центральний банк	с/г	Сільське господарство
ЖКГ	Житлово-комунальне господарство	СЗДУ	Сектор загального державного управління
ІДО	Індекс ділових очікувань	СПГ	Скrapлений природний газ
ІЕД	Інститут економічних досліджень	США	Сполучені Штати Америки
ІОДА	Індекс очікувань ділової активності	ФО	Фізичні особи
ІСЦ	Індекс споживчих цін	ФРС	Федеральна резервна система США
КМП	Комітет з монетарної політики	ФРУ	Федерація роботодавців України
КПМ	Квартальна прогнозна модель	ЦБ	Центральний банк
МВФ	Міжнародний валютний фонд	ЦСЄ	Центральна та Східна Європа
МВС	Міністерство внутрішніх справ України	ACLED	Armed Conflict Location & Event Data
МіНАПК	Міністерство аграрної політики та продовольства України	EM	Emerging Markets, країни, ринки яких розвиваються
МР	Маркетинговий рік	ERA	Extraordinary Revenue Acceleration
МСП	Малі та середні підприємства	MFA	Macro-Financial Assistance
МФУ	Міністерство фінансів України	USDA	United States Department of Agriculture
НБУ	Національний банк України	UAWCPI	Середньозважений показник споживчої інфляції в країнах – ОТП України
НЕОК	Номинальний ефективний обмінний курс	UAWGDP	Середньозважений показник економічного зростання в країнах – ОТП України
НКРЕКП	Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг		
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 кварталному вимірі
долар, дол. п.	долар США пункт	с/с	у сезонно скоригованому вимірі
б. п.	базисний пункт	м/м	до попереднього місяця, у місячному вимірі
		п. ш.	права шкала