



ЦЕНТР
ЕКОНОМІЧНОЇ
СТРАТЕГІЇ



Partnership | Progress | Prosperity

Огляд економіки у листопаді 2025

Спеціальна тема: Як цьогорічний урожай вплине на економіку України?

Дата: 20 листопада 2025 р.

Автори: Команда ЦЕС



Головне

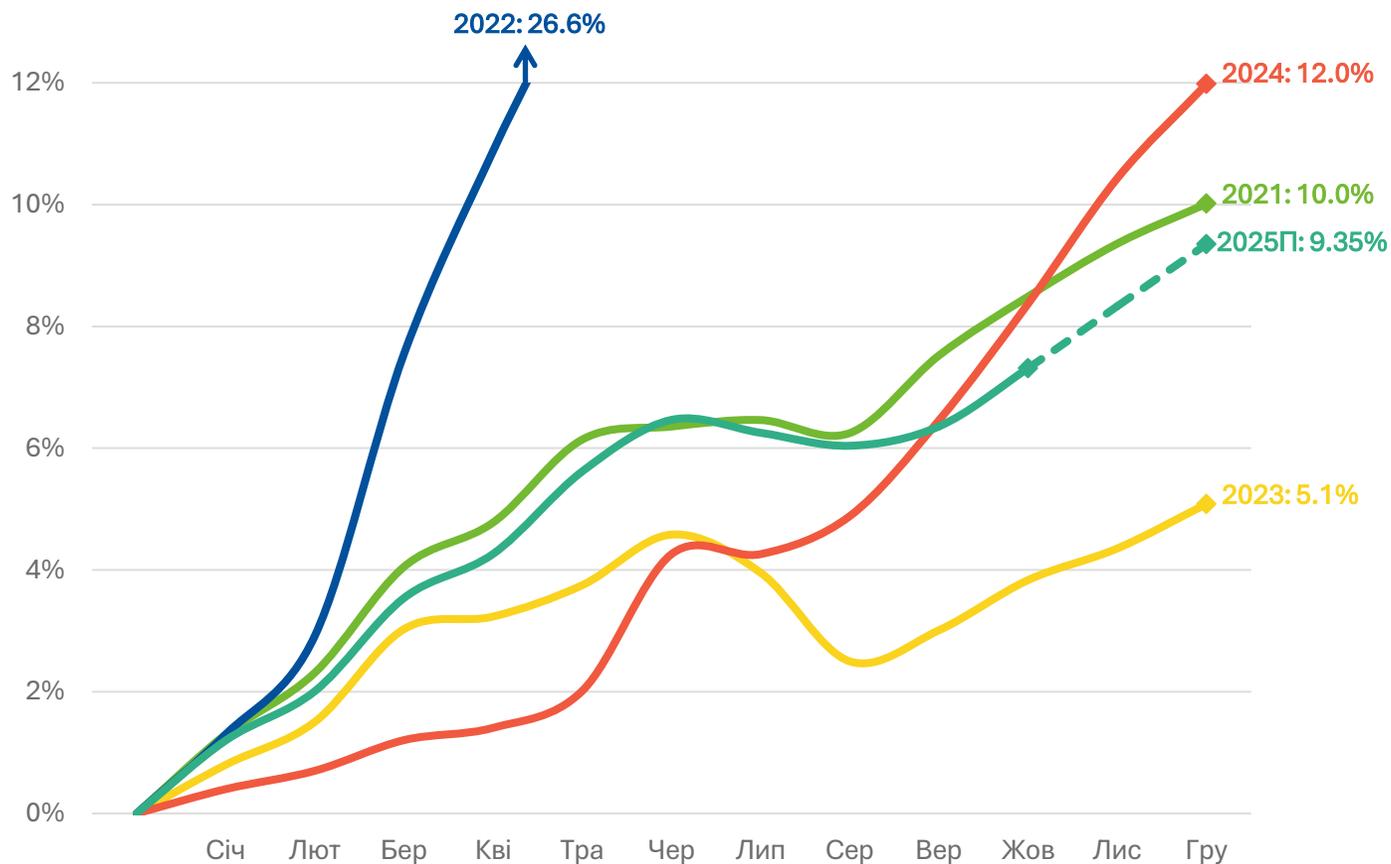
- **Монетарний, валютний та банківський сектор:** Інфляція сповільнилася до 10,9% на тлі дезінфляційного тренду. Продовольча інфляція знижується, ціни на овочі скорочуються. Водночас базовий ціновий тиск зберігається, а інфляційні очікування залишаються вище 10%. У жовтні НБУ вирішив відкласти початок циклу зниження облікової ставки з огляду на проінфляційні ризики та невизначеність, пов'язану з енергетичним і бюджетним дефіцитами.
- **Міжнародна торгівля:** Торговельний дефіцит зростає, що зумовлено збільшенням імпорту товарів (+31,8% р/р у вересні) та скороченням імпорту послуг (-5% р/р). Імпорт товарів зростає через стійкий попит на пов'язане з війною обладнання та енергоносії. Експорт залишається крихким під тиском воєнних чинників.
- **Галузевий аналіз:** Енергетична ситуація погіршилася ще більше, що призвело до суттєвого імпорту електроенергії у жовтні–листопаді. Водночас у жовтні ділові та споживчі очікування дещо покращилися на тлі стійкого споживчого попиту.
- **Фіскальний сектор:** Доходи у жовтні були найнижчими за останні чотири місяці. До державного бюджету надійшло 142 млрд грн податкових надходжень, що на 3% менше, ніж у вересні. Видатки у вересні скоротилися на 13%, переважно через зменшення воєнних витрат.
- **Спеціальна тема:** Цьогорічний врожай очікується добрим: виробництво зернових і зернобобових культур оцінюється приблизно у 60 млн т. Водночас упродовж останніх років аграрний сектор стикався з низкою викликів — втратами та руйнуваннями внаслідок повномасштабної війни, а також зниженням урожайності через посухи. Вступ України до ЄС вимагатиме значних зусиль для приведення сектору у відповідність до європейських стандартів і правил. Разом із тим це відкриє вільний доступ до великого ринку ЄС та фінансових ресурсів.
- **Детальніше – у нашому звіті нижче.**



Монетарний, валютний та банківський сектор

Інфляція майже досягла прогнозованих показників

Інфляція ІСЦ, з початку року, %



Джерела: НБУ, розрахунки ЦЕС.

Примітка: Прогноз на кінець 2025 року є медіанним прогнозом неурядових аналітиків (липень 2025 р.)

У жовтні 2025 року інфляція сповільнилася до 10,9% р/р (+0,9% м/м). З початку року ціни зросли на 7%, що відповідає траєкторії, близькій до очікувань аналітиків.

Продовжується зниження цін на овочі (-16% у вересні до -21,5% р/р у жовтні). Значно сповільнилося зростання цін на фрукти (30,4% у вересні до 22,1% у жовтні).

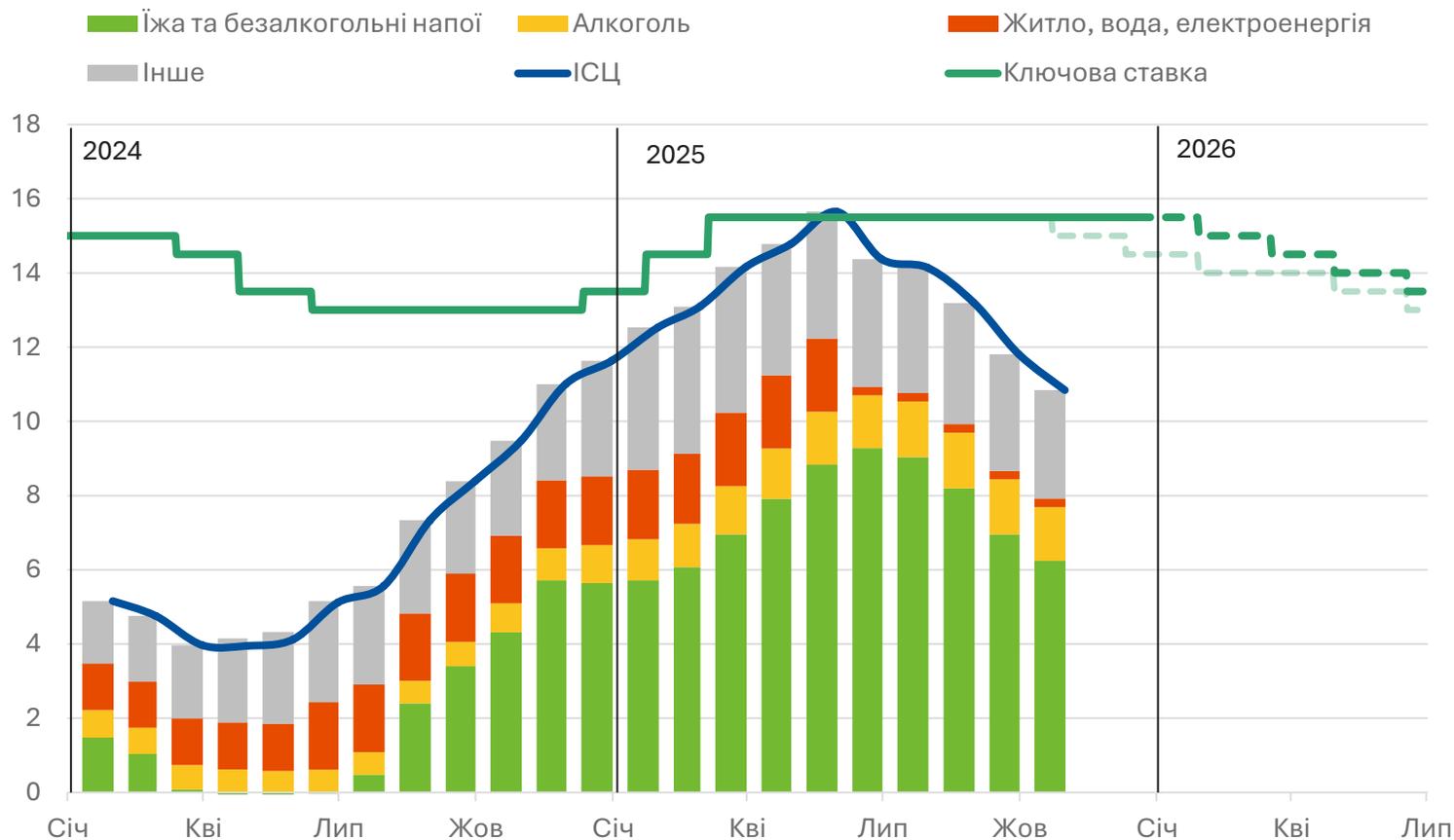
Базова інфляція досягла 10,2% (з 11,0% у вересні), сигналізуючи про послаблення фундаментальної дезінфляційної тенденції.

Місячна інфляція сезонно прискорюється наприкінці року, що створює підвищений тиск на інфляційні очікування.

Очікування щодо інфляції стабільно перевищують позначку 10% протягом семи місяців поспіль.

Дезінфляція триває, але економічний тиск залишається високим

Інфляція за індексом споживчих цін (у річному вимірі); Ключова процентна ставка, %



Джерела: НБУ, Держстат, розрахунки ЦЕС.

Примітка: зелені пунктирні лінії – очікувані траєкторії ключової процентної ставки НБУ в липні та жовтні 2025 року

Незважаючи на дезінфляційні тенденції, загальна **інфляція залишається вищою за психологічно важливий поріг у 10%**. Це зумовлено кількома новими ризиками, включаючи енергетичний та фіскальний тиск, а також шоки витрат для бізнесу.

Ціни на харчі залишаються основним фактором загальної інфляції та є особливо обтяжливими для домогосподарств, які «ледве зводять кінці з кінцями» (тобто більшості домогосподарств).

На своєму жовтневому засіданні **НБУ зберіг ключову облікову ставку без змін, на рівні 15,5%**, та переглянув очікувану траєкторію ключової ставки у бік підвищення, визнаючи стійкий інфляційний тиск.

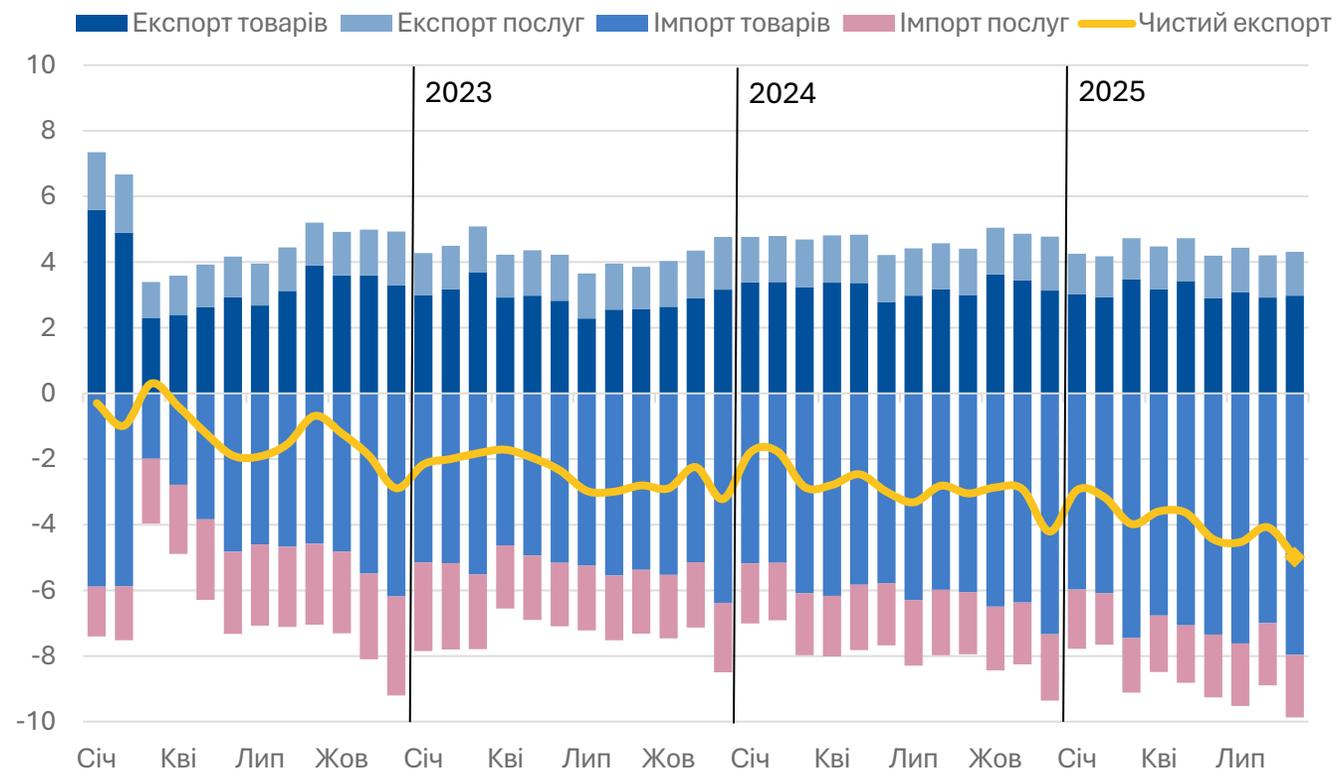
Рішення ухвалили з невеликим відривом: 6 проти 4, **що свідчить про посилення дискусій у Монетарному комітеті щодо майбутніх темпів пом'якшення політики.**



Міжнародна торгівля

Торговельний дефіцит продовжує зростати через війну

Декомпозиція торговельного балансу, млрд дол. США



У вересні 2025 року торговельний дефіцит збільшився на 64% р/р (+22,4% м/м). Цьому передувало два основних фактори: збільшення імпорту товарів та зменшення експорту послуг.

Імпорт товарів зріс на 31,8% р/р. Збільшення головним чином зумовлене інвестиціями, пов'язаними з відновленням, енергетичною інфраструктурою та воєнним обладнанням.

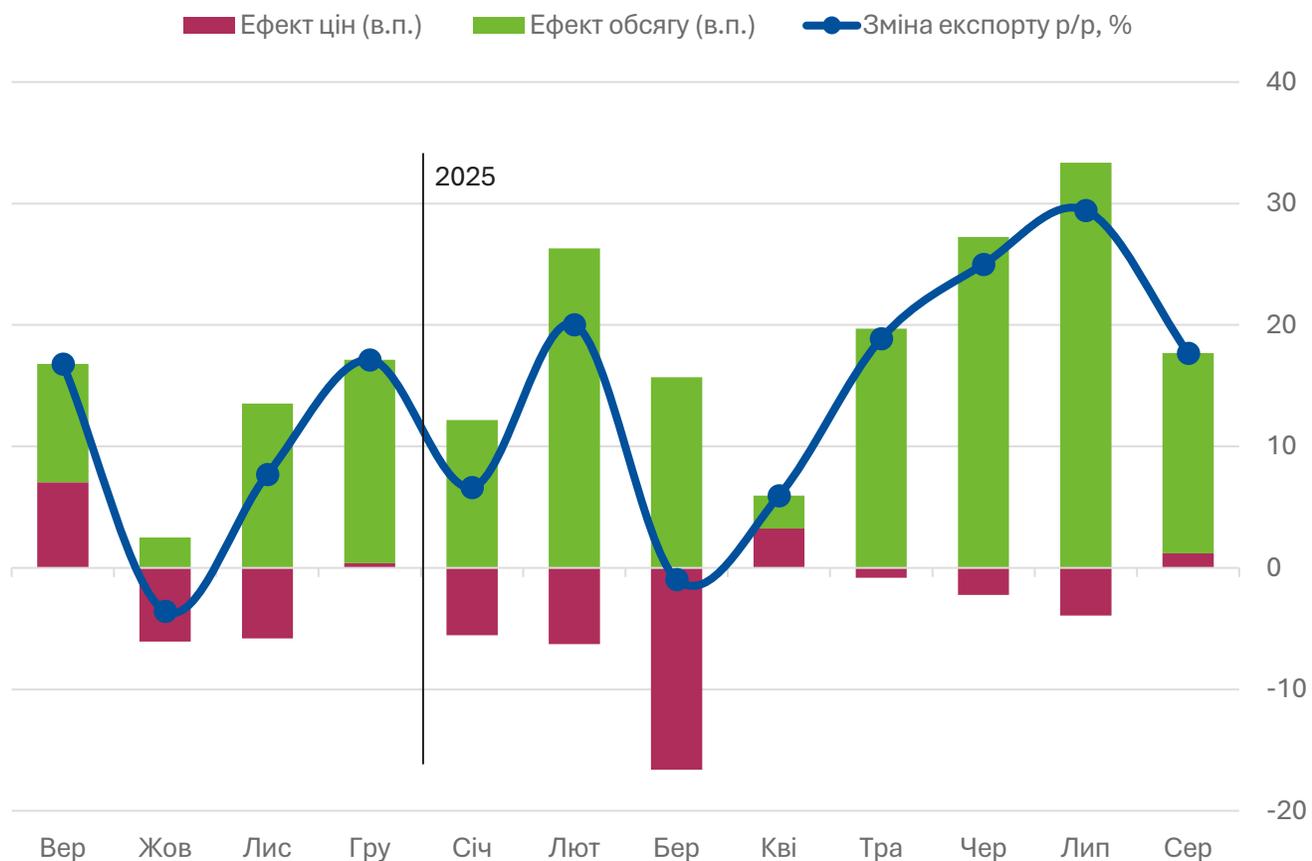
Експорт послуг знизився на 5% р/р, значною мірою через зменшення експорту транспортних та торговельних послуг.

Джерело: НБУ.

Примітка: дані щодо липня, серпня та вересня 2025 р. попередні.

Високий внутрішній попит стимулює імпорт товарів

% зміни в імпорті товарів, р/р



Джерела: ITC TradeMap, розрахунки ЦЕС

Примітка: декомпозицію засновано на категоріях товарів HS2

Зміни у торговельних потоках часто вимірюють як річні (y-o-y) зміни у доларовому вираженні. Однак номінальне зростання торгівлі відображає дію двох чинників:

1. змін у фізичних обсягах торгівлі;
2. змін у цінах на товари, що торгуються.

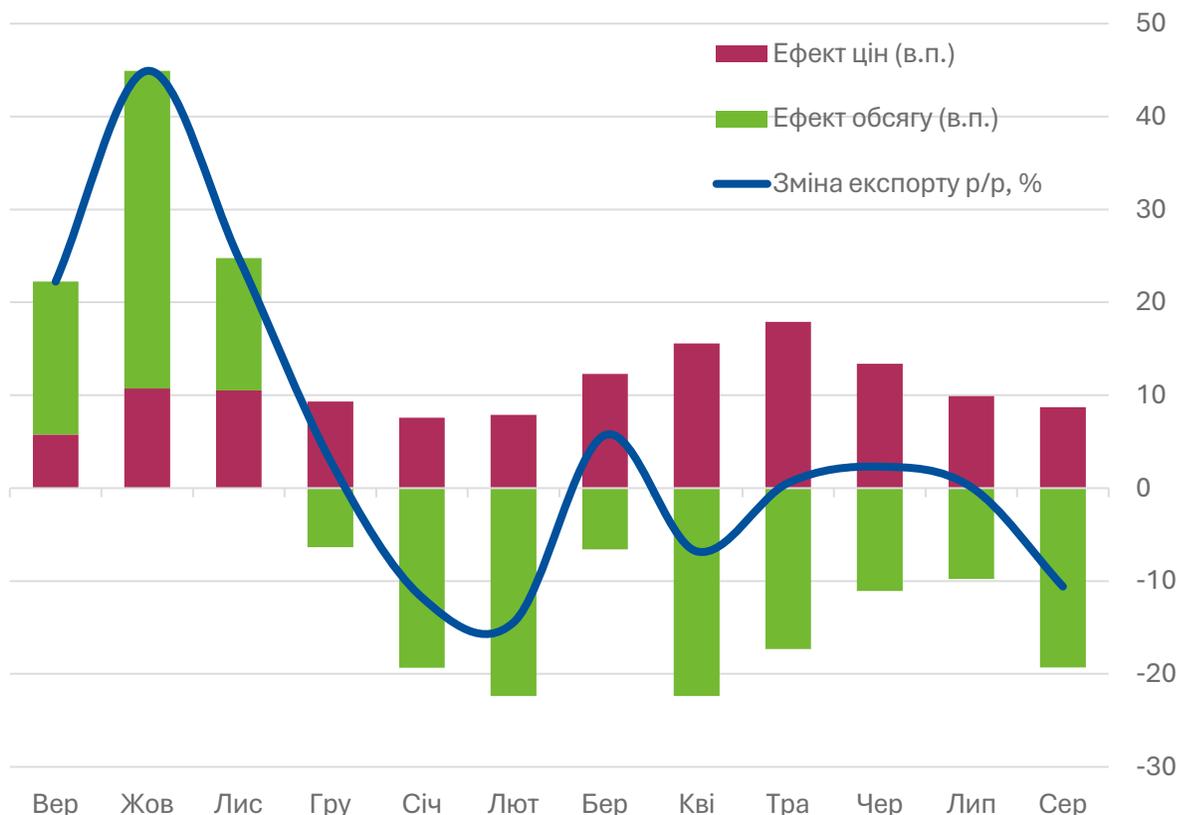
Використовуючи місячні дані міжнародної торгівлі товарами, ми розкладаємо номінальне зростання на внесок обсягів і внесок цін. Декомпозицію здійснено за допомогою ланцюгового індексу Фішера (Fisher-ideal index).

Імпорт упродовж останніх місяців зростає на 20–30% р/р. Це зростання майже повністю зумовлене збільшенням фізичних обсягів, що відображає зростаючий попит з боку оборонних потреб та відбудови.

Ціновий компонент загалом є дещо негативним, що свідчить про послаблення світових цін на імпортні товари.

Експорт залишається нестабільним

% зміни в експорті товарів, р/р



Джерела: ITC TradeMap, розрахунки ЦЕС

Примітка: декомпозицію засновано на категоріях товарів HS2

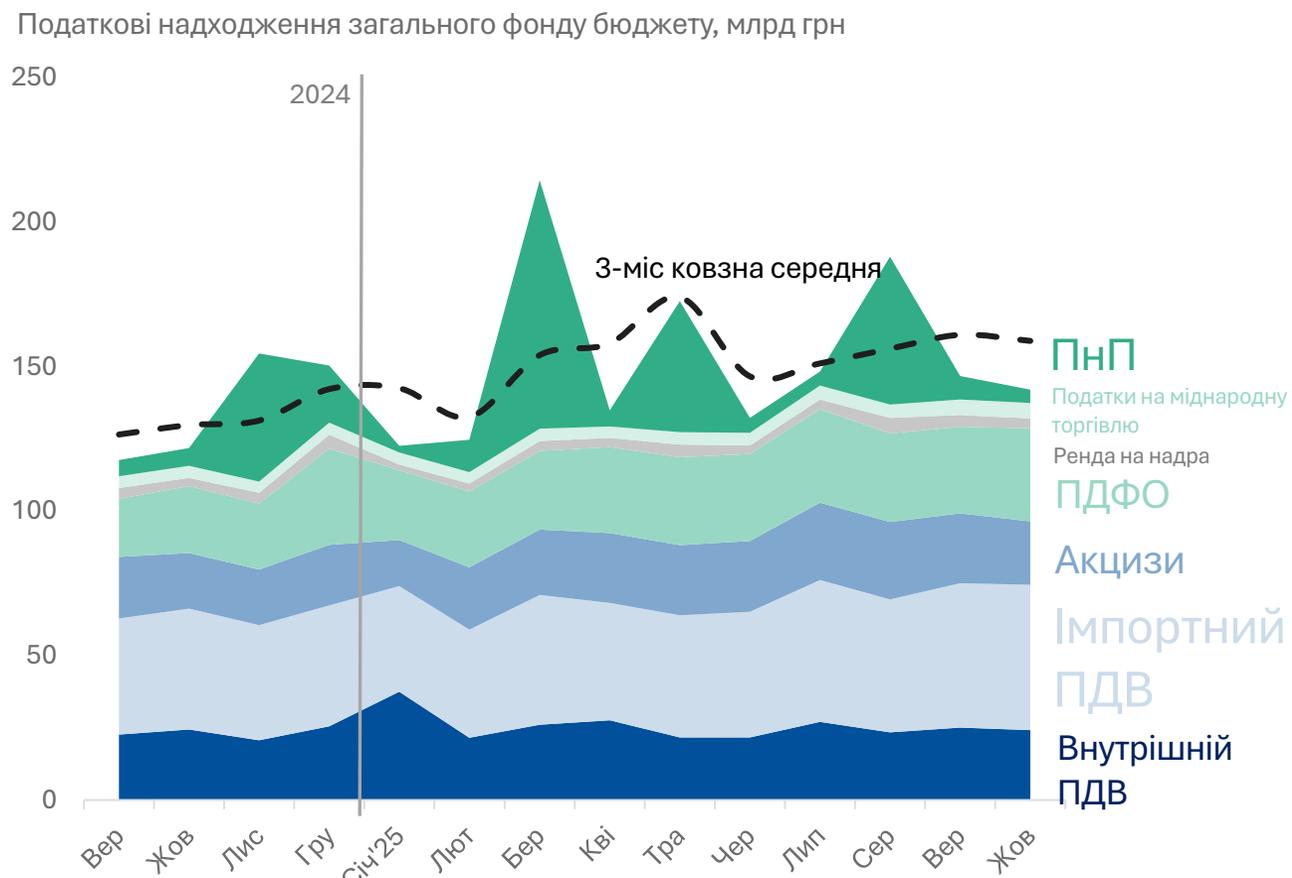
- Експорт товарів залишається слабким, знизившись на 3,7% за 9 місяців 2025 року (порівняно з аналогічним періодом 2024 року).
- Скорочення переважно зумовлене зменшенням обсягів виробництва, що відображає пошкодження виробничих потужностей, логістичні обмеження та руйнування інфраструктури.
- Цінові ефекти залишаються позитивними, частково компенсуючи менші обсяги експорту.
- Відновлення експорту залишається крихким під тиском воєнних руйнувань, пошкодження інфраструктури та надмірної залежності від попиту на сировинні товари.



Фіскальний сектор

Надходження в жовтні є найнижчими за останні чотири місяці

Державний бюджет отримав 142 млрд грн податків, що на 3% менше, ніж у вересні



Загальні податкові надходження до державного бюджету досягли 142 млрд грн у жовтні 2025 року (-3% м/м; +17% р/р).

Податок на прибуток підприємств (ПнП) приніс 4,6 млрд грн (-43% м/м; -25% р/р) через сезонність, але перевищив очікувані надходження на 24%. Податок на доходи фізичних осіб (ПДФО) зріс до 32 млрд грн (+7% м/м; +38% р/р), відповідно до оновленого річного плану.

Внутрішній ПДВ знизився на 4% м/м і на 1% р/р, головним чином через збільшення відшкодувань (+13% м/м; +11% р/р).

Імпортний ПДВ залишився на рівні 50 млрд грн, не змінившись порівняно з вереснем, але був нижчим від очікувань через слабший імпорт.

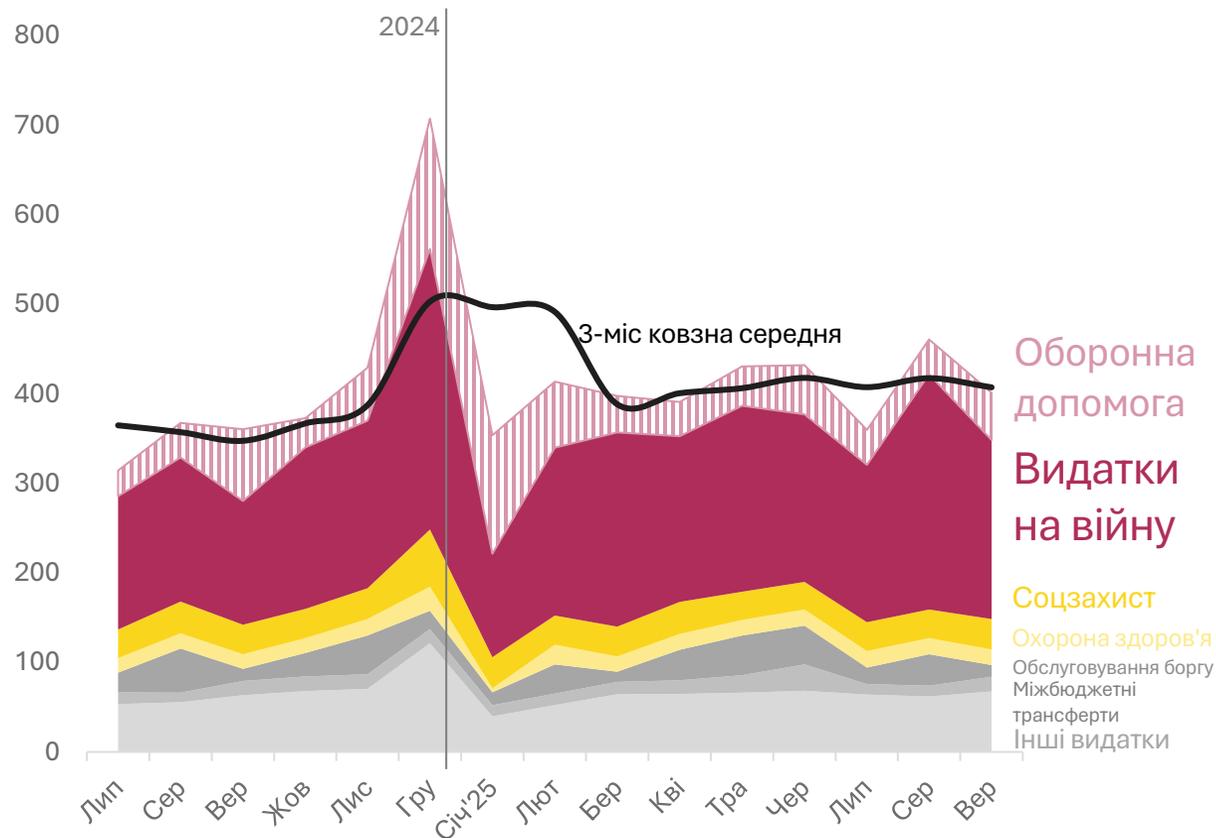
Акцизні надходження досягли 22 млрд грн (-9% м/м; +15% р/р), що загалом відповідає плану.

Примітка: на основі попередніх даних бюджету казначейства, опублікованих Міністерством фінансів

У вересні видатки скоротились на 13%

Це відбулось переважно через скорочення військових витрат

Щомісячні видатки держбюджету за категоріями, млрд грн



Джерела: Міністерство фінансів, розрахунки ЦЕС.

Загальні видатки знизилися до 401 млрд грн у вересні 2025 року (-13% м/м; близько -60 млрд грн).

Військові видатки знизилися на 24% м/м до 200 млрд грн після серпневого піку в 263 млрд грн, пов'язаного із закупівлею зброї, але залишилися на рівні +45% р/р.

Витрати на оборонну допомогу зросли до 53 млрд грн (+36% м/м), частково компенсуючи менші закупівлі.

Видатки на соціальне забезпечення загалом зберігали стабільність (+7% м/м; +3% р/р).

Видатки на освіту зросли на 34% через збільшення фінансування університетів.

Більшість інших видатків скоротилися, за винятком витрат на підтримку громадського порядку.

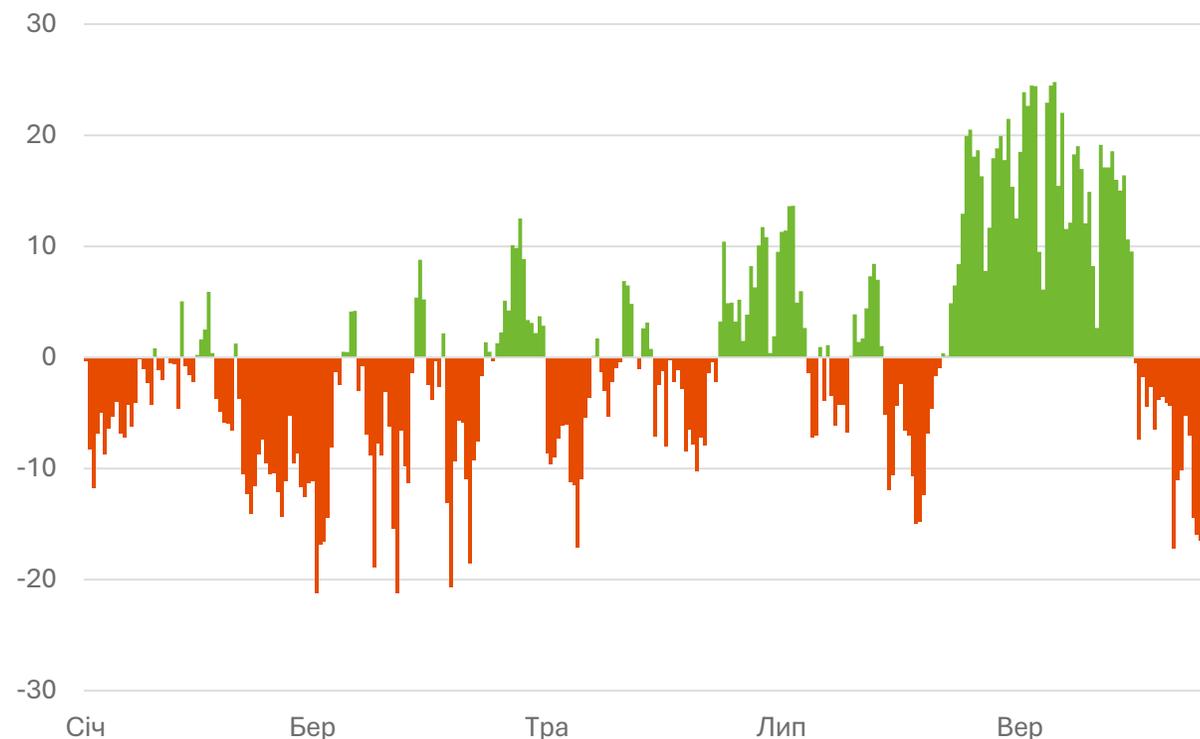
Це відповідає зсуву в бік пріоритизації оборони, з додаванням додаткових 325 млрд грн до цього річного оборонного бюджету.



Галузевий аналіз

Україна не експортує електроенергію з 11 листопада

Чистий комерційний експорт е/е з України у 2025 р., ГВт·год



Джерело: ENTSO-E.

Імпорт електроенергії в Україну в жовтні 2025 року зріс у 2,5 рази м/м до 354 ГВт·год, тоді як експорт електроенергії впав на 85% м/м до 90 ГВт·год.

Максимальна потужність, доступна для імпорту електроенергії в Україну з ЄС, зростає до 2,3 ГВт у грудні 2025 року (з 2,1 ГВт), повідомляє Укренерго.

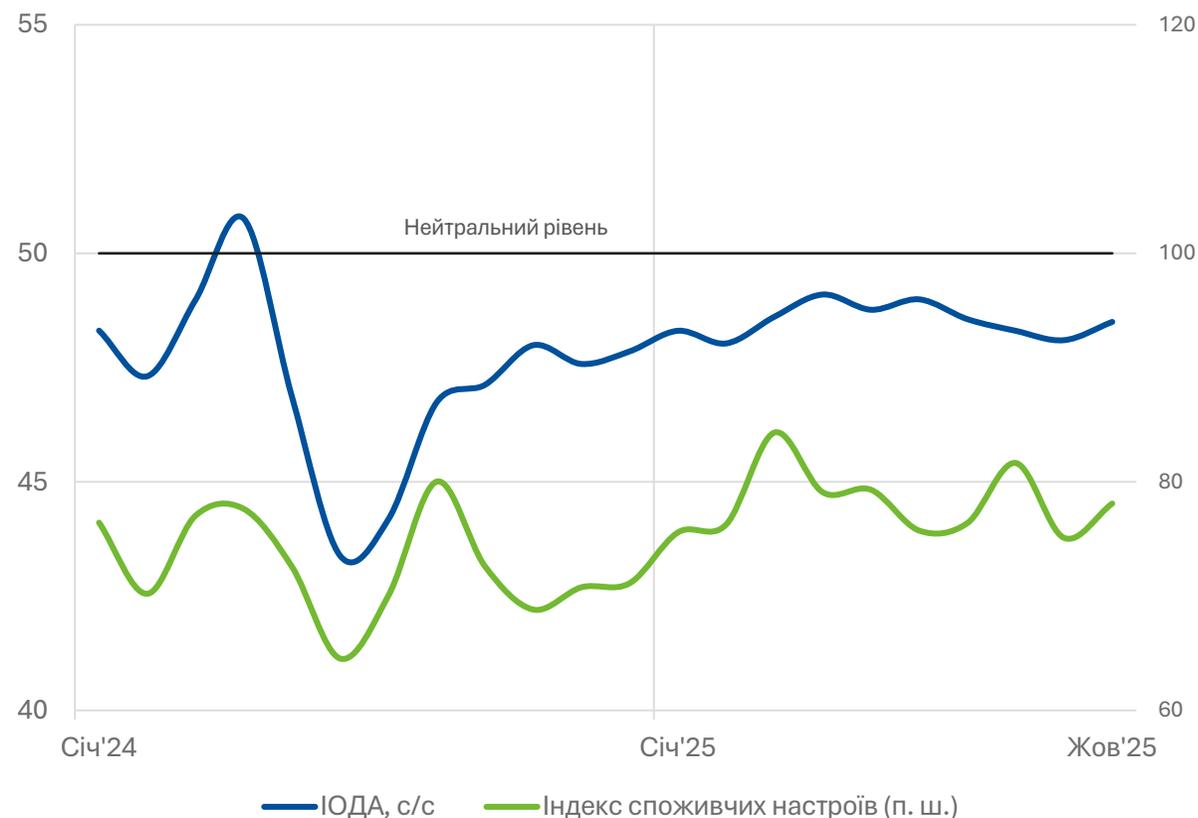
Українські банки профінансували відновлення 1,2 ГВт потужностей генерації електроенергії та 434 МВт проектів зі зберігання енергії та теплогенерації в 21 області у період з 1 червня 2024 року по 1 листопада 2025 року, згідно з НБУ.

В Україні продовжують працювати над захистом енергетичних об'єктів. Зі 119 ключових трансформаторів 74 мають другий рівень захисту, а 45 перебувають у стадії будівництва, за даними Рахункової палати.

НКРЕКП підвищила тариф на передачу електроенергії на 2026 рік на 14,6% до 786,74 грн за МВт·год.

Економічна впевненість бізнесів та споживачів дещо покращилася

Очікування економічної активності серед підприємств та споживачів



Джерела: НБУ, InfoSapiens, розрахунки ЦЕС.

Економічні очікування бізнесу та споживачів дещо покращилися в жовтні 2025 року. Індекс споживчих настроїв зріс до 78,1 пунктів (75,1 пункт у вересні), а сезонно скоригований індекс очікувань ділової активності показав незначне зростання до 48,5 пунктів (48,1 пунктів у вересні). Однак обидва індекси залишилися в негативній зоні.

Виробництво всіх основних видів металопродукції в жовтні знизилося порівняно з серпневим піком. Однак металургійне виробництво перевищило рівень попереднього року: у жовтні 2025 року було вироблено 692 тис. тонн чавуну (+11% р/р), 648 тис. тонн сталі (+7% р/р) та 534 тис. тонн прокату (+21% р/р).

Виробництво в основних галузях у вересні 2025 р., % р/р

Сільське господарство	Промисловість	Видобуток на галузь	Виробництво	Енергетика	Роздрібна торгівля	Оптова торгівля	Вантажний обіг	Пасажирські перевезення
-23,6	0	0,4	-1,3	6,1	7,1	2,6	-6,3	6,1

Джерело: Держстат.

16



Спеціальна тема:
Як цьогорічний урожай вплине
на економіку України?

Перший виклик: втрати внаслідок повномасштабної війни

Згідно RDNA4, збитки в с/г сягнули \$11 млрд, а відновлення коштуватиме \$55 млрд

У 2022–2025 роках врожай зернових і олійних культур становив у середньому лише 70% від пікового рівня 2021 року, а виробництво тваринницької продукції у 2025 році було на 20% нижчим, ніж у 2021 році. Це було зумовлено окупацією, руйнуванням фермерських господарств та інфраструктури, викраденням техніки, а також мінуванням сільськогосподарських угідь.

Водночас роль сільського господарства та харчової промисловості в економіці залишалася ключовою: у 2024 році вони забезпечували майже 10% ВВП та близько 60% експорту. У 2025 році сільське господарство зробить незначний позитивний внесок у зростання ВВП завдяки доброму врожаю.



*попередня оцінка Мінекономіки. Джерело: Держстат.

Кількість тварин та обсяги виробництва продукції тваринництва в січні-вересні 2025 року порівняно з січнем-вереснем 2021 року, %



Джерела: Держстат, розрахунки ЦЕС.

Другий виклик: зміни клімату

Продуктивність АПК зростала, але посухи змістили виробництво на Захід і Північ

З 90-х років врожайність пшениці та кукурудзи зросла в багатьох країнах, але результати України були більш вражаючими: наприклад, пікова врожайність кукурудзи у 2021 році більш ніж подвоїлася порівняно з 1987 роком.

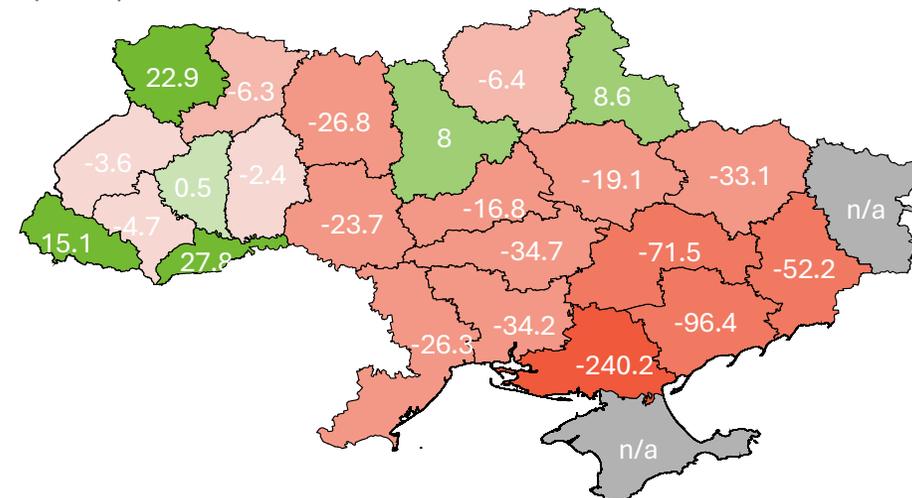
Зміни клімату та руйнування Каховської дамби призвели до посух у 2024–2025 роках, особливо на Півдні та Сході. Як наслідок, врожайність суттєво знизилася, а виробництво основних культур змістилося в північні та західні частини країни

Урожайність пшениці та кукурудзи, 5-річна ковзна середня, ц/га



*попередня оцінка Мінекономіки. Джерела: Держстат, FAO, USDA.

Урожайність зернових та бобових культур (2025 рік порівняно з 2021 роком) за областями, %



Джерела: Держстат, Мінекономіки, розрахунки ЦЕС

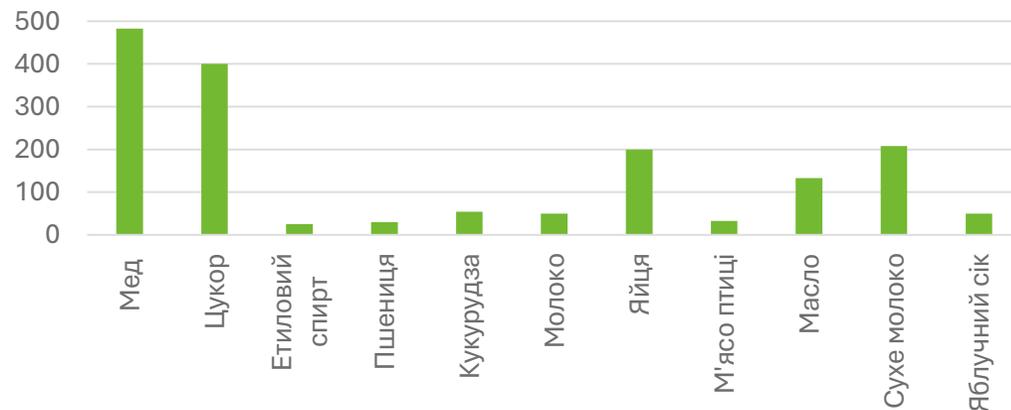
Третій виклик: вступ України до ЄС

Низка викликів для аграрного сектору України доповнюється суттєвими перевагами

Виклики: необхідність адаптації до стандартів ЄС, модернізації технологій та інфраструктури, впровадження спільної політики та регулювання; висока конкуренція на спільному ринку тощо.

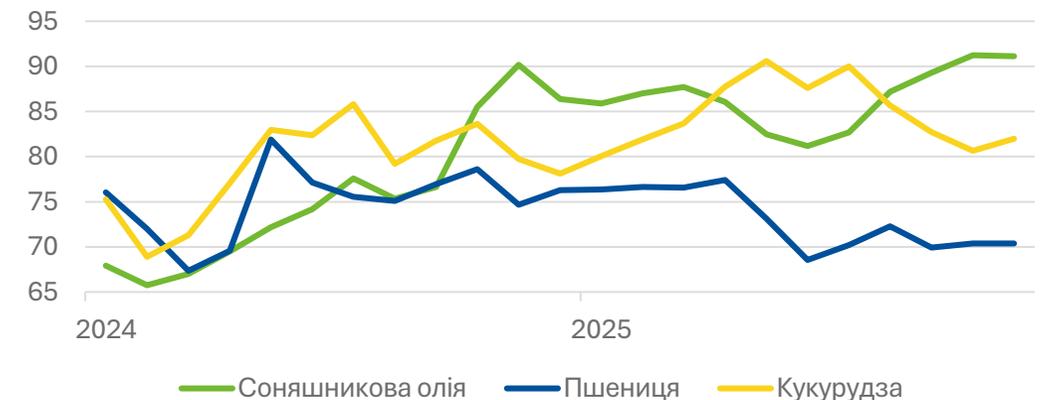
Переваги: доступ до більшого ринку, фінансування за рахунок прямих іноземних інвестицій та фондів згуртування (cohesion funds), покращення якості продукції та конкурентоспроможності, запровадження високих стандартів у виробництві та управлінні та подальше зростання продуктивності.

Квоти на експорт до ЄС у 2025 році порівняно з 2021 роком, %



Джерело: нова угода DCFTA.

Ціни на основні українські с/г товари на зовнішніх ринках на умовах FOB, в середньому за місяць, \$



Джерело: APK-Inform.



Дякуємо!
