



ЦЕНТР
ЕКОНОМІЧНОЇ
СТРАТЕГІЇ



UK International
Development
Partnership | Progress | Prosperity

Дата: 22 грудня 2025 р.

Автори: Команда ЦЕС

Огляд економіки у грудні 2025

Спеціальна тема: Державний бюджет 2026:
чи вистачить Україні грошей?



Головне

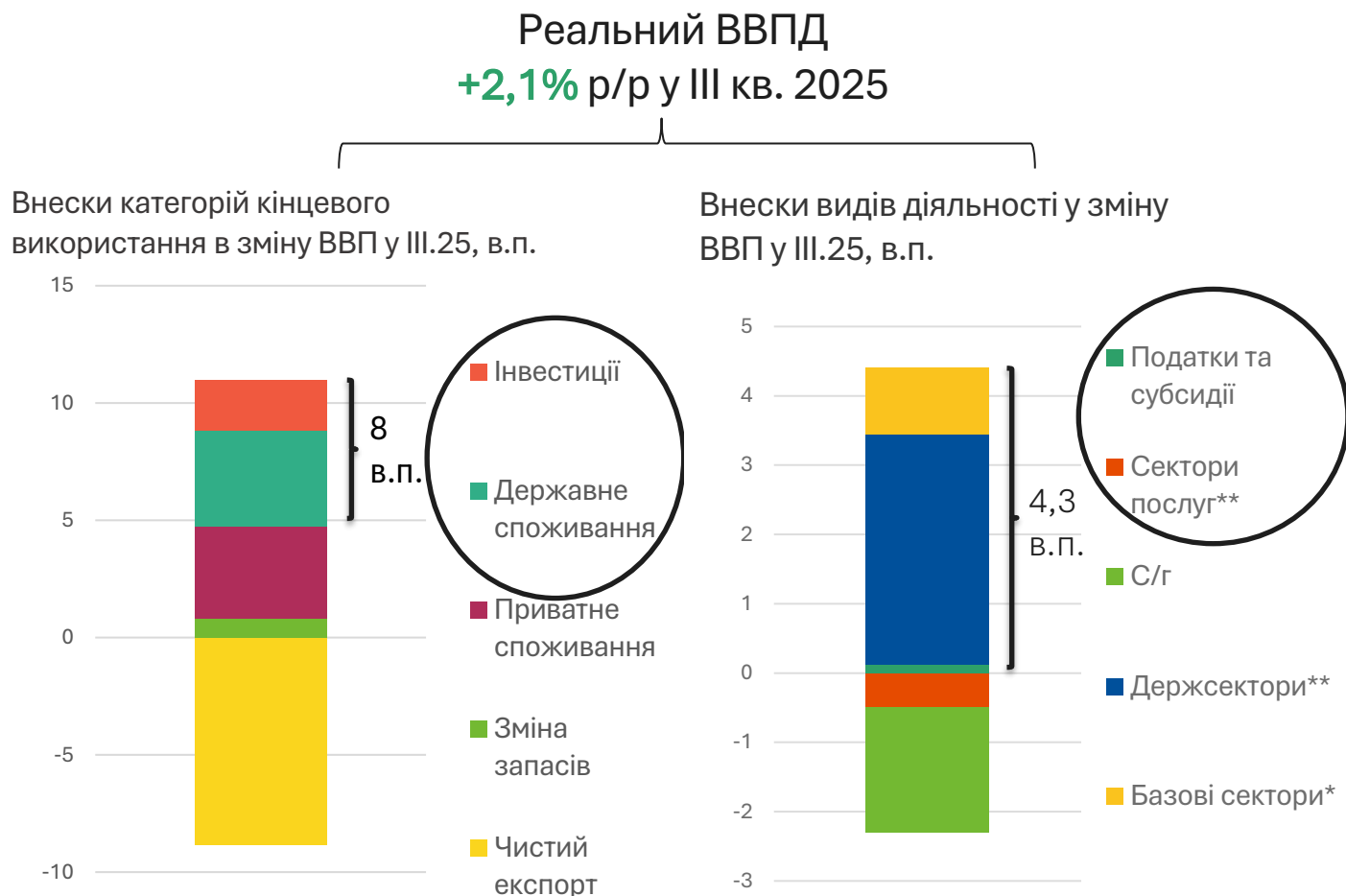
- **Монетарний, валютний та банківський сектор :** Інфляція сповільнилася до 9,3% у річному вимірі, причому дезінфляція виявилася сильнішою за прогнози НБУ та приватних аналітиків. Зростання цін на продукти харчування продовжує сповільнюватися завдяки високим надлишкам урожаю та нестачі складських приміщень. Базова інфляція продемонструвала менш помітне сповільнення, в той час як інфляційні очікування залишаються двозначними. У грудні Національний банк ухвалив рішення залишити облікову ставку на рівні 15,5% на тлі невизначеності щодо зовнішнього фінансування. Зростання корпоративного кредитування є рекордно високим.
- **Галузевий аналіз:** У третьому кварталі 2025 року зростання реального ВВП у річному вимірі досягло відмітки у 2,1%, що зумовлено державними витратами та інвестиціями. На економіку також позитивно вплинули сталий споживчий попит та стабільна ситуація в енергетичному секторі. Втім, вже у четвертому кварталі 2025 року енергетична ситуація істотно погіршилася, і з того часу стримує розвиток економіки. Однак, темпи збору врожаю прискорилися, що позитивно відобразилось на розвитку сільськогосподарського виробництва.
- **Спеціальна тема: Державний бюджет на 2026 р.** Внутрішні доходи не є достатньо високими: навіть при номінальному дефіциті у 18,5% ВВП прогнозовані державні видатки залишаються без належного фінансування. Україна максимізує збір бюджетних доходів: власні доходи у 2026 році зростуть на 121% порівняно з 2021 роком. Військові видатки залишаються бюджетним пріоритетом: у 2025 році вони були на 32% вищими, ніж у 2024 році. Але у 2026 році на війну не буде виділено такої кількості коштів як у 2025 році, що знову ж сигналізує про нестачу. Це супроводжується очікуваним збільшенням видатків, не пов'язаних з обороною. При чому, їхнє зростання буде лише номінальним: невійськові видатки фактично заморожені, а військові залишаються на недостатньому рівні.
- **Детальніше – у нашому звіті нижче**



Галузевий аналіз

У III кварталі 2025 року реальне зростання ВВП досягло 2,1%

Цьому сприяли державний сектор та стабільна ситуація з енергетикою



Джерела: Держстат, Розрахунки ЦЕС.

*Промисловість, будівництво, торгівля, транспорт.

Держуправління та оборона, охорона здоров'я, освіта. *ІТ, фінанси та інші послуги.

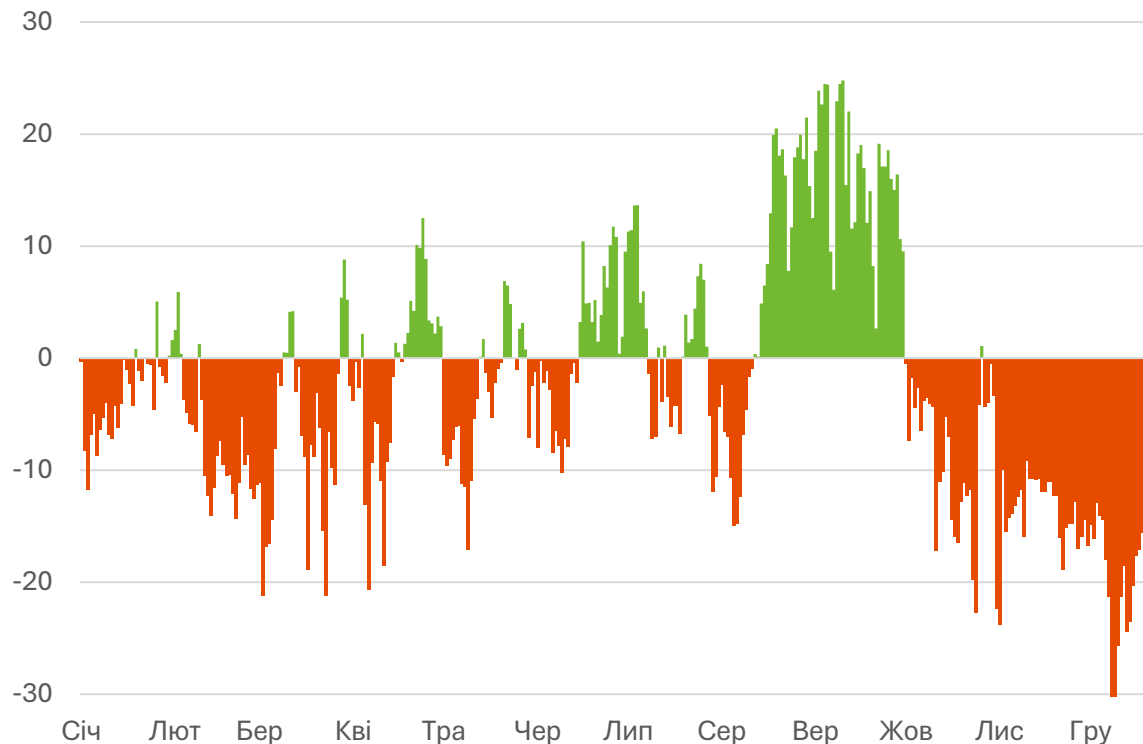
Реальний ВВП зріс на 2,1% в річному вимірі у III кварталі 2025 р. та на 1,3% у річному вимірі за перші 9 місяців року.

У третьому кварталі в зростання ВВП значний внесок зробив державний сектор, споживання в якому продемонструвало стійке зростання (12,2% у річному вимірі). Крім того, капітальні видатки стали ключовим фактором зростання інвестицій на 11,5% у річному вимірі. Споживчий попит залишався стабільним на тлі зростання заробітної плати, однак збільшення чистого експорту задля задоволення внутрішнього попиту, що зростає, зробило свій негативний внесок.

Стабільна енергетична ситуація в III кварталі 2025 року (порівняно з дефіцитом електроенергії в III кварталі 2024 року), а також сталі споживчий та інвестиційний попит (у тому числі у військовій сфері) підтримали ключові сектори економіки. Однак збір врожаю пережив ще більші затримки, через що сільське господарство забезпечило найбільший негативний внесок у зростання ВВП (-1,8 в.п.).

3 жовтня Україна імпортує помітно більший об'єм електроенергії

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



Джерело: ENTSO-E.

У листопаді Україна імпортувала 415 ГВт·год електроенергії та експортувала лише 5 ГВт·год. З початку листопада комерційний експорт е/е повністю зупинено.

Уряд переглянув перелік об'єктів критичної інфраструктури та **вивільнив близько 800 МВт потужності для домогосподарств.**

У листопаді 2025 року верхнього прайскепу було досягнуто у 31% платіжних періодів для погодинних цін РДН.

Заборгованість учасників балансуючого ринку перед Укренерго вже перевищила 41 млрд грн (рекордний рівень). Енергоатом повністю розрахувався за ПСО на електроенергію для населення на суму 148 млрд грн за січень–листопад.

Рада **подовжила до 2028 року звільнення від імпортного ПДВ енергетичного обладнання** для розподіленої генерації.

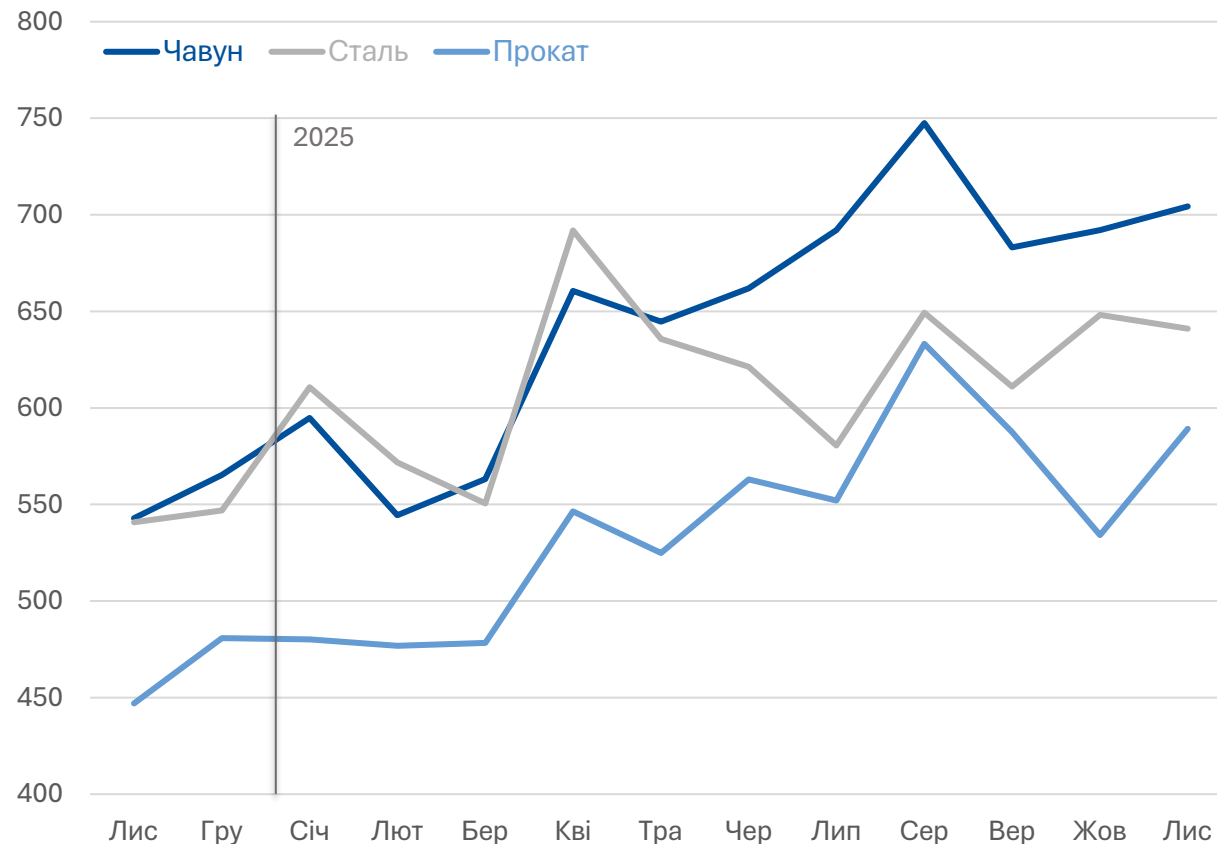
Наразі в газосховищах України зберігається ~13 млрд м³ запасів газу, чого достатньо для поточного опалювального сезону, враховуючи нижче через теплу погоду споживання порівняно з минулим роком.

10 грудня країни ЄС домовилися припинити імпорт російського природного газу до кінця 2027 року.

Металургія та сільське господарство лишаються стійкими

Збір врожаю пришвидшився, підтримуючи тим самим економічне зростання

Виробництво основних видів металургійної продукції, тис.т



Джерела: Укрметалургпром.

Станом на середину грудня **збір врожаю не завершено**: зібрано лише 86% кукурудзи, 93% соняшнику та 98% пшениці. Збір зерна досяг 57 млн тонн (+5% р/р). USDA очікувало, що врожай кукурудзи складе 29 млн т. Міністерство економіки прогнозує, що в 2025 році буде зібрано 60 млн т зерна і 20 млн т олійних культур.

В результаті **с/г індекси покращилися** (до -6,6% у січні-листопаді порівняно з -12,4% у січні-жовтні).

У листопаді також було помітне поліпшення металургійного виробництва: виробництво чавуну зросло на 29,7% р/р, сталі — на 18,5%, а прокату — на 23,5% завдяки стійкому попиту та стабільному постачанню вугілля, незважаючи на закриття шахт у Покровську.

Споживчий попит залишався стабільним. У листопаді зареєстрували 8,3 тис. легкових авто (+58% р/р), а електромобілів – 11 тис. (збільшення у 3 рази р/р).

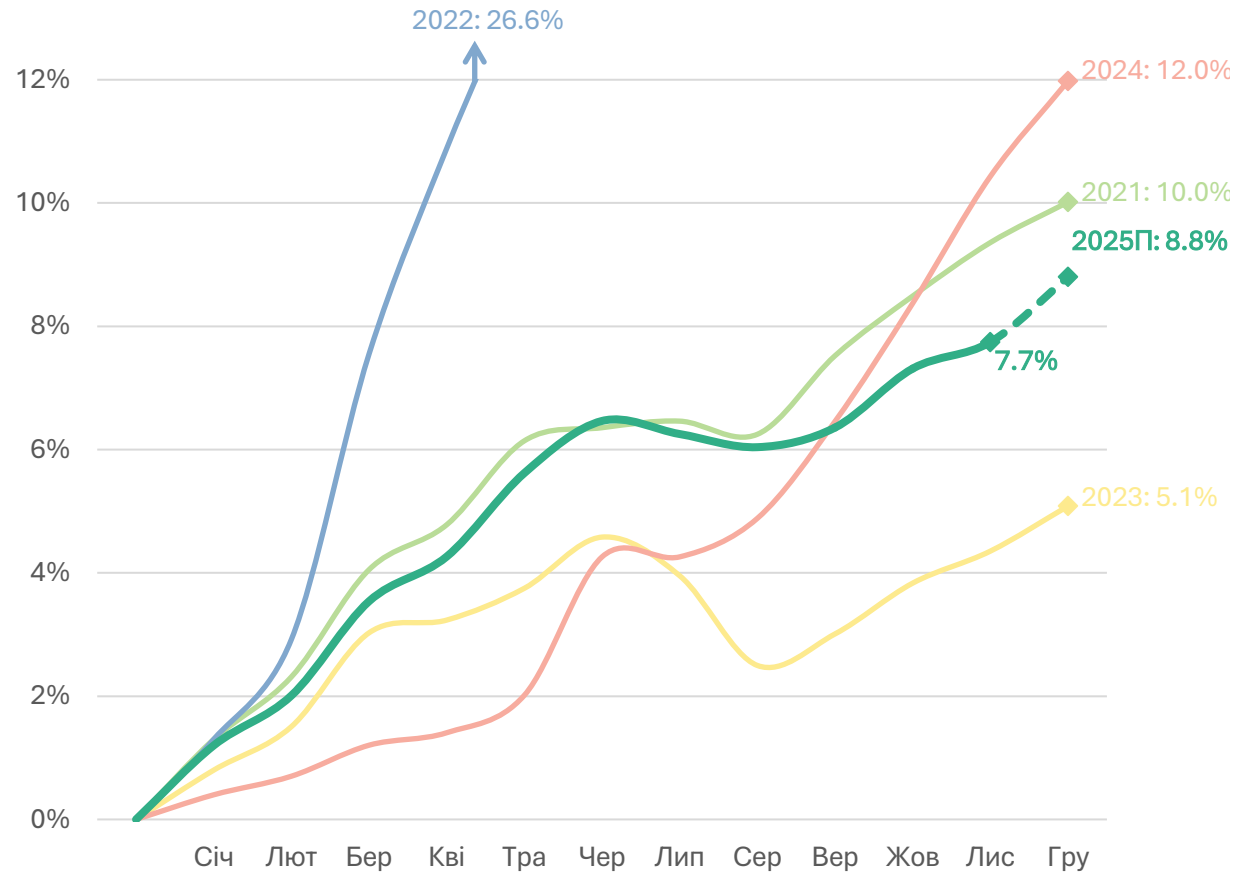
Однак **інші ключові сектори страждають від відключень електроенергії та російських обстрілів**.

Монетарний сектор



Інфляція сповільнюється, прогнози переглянуті вниз

Індекс споживчих цін, з початку року



Інфляція у листопаді 2025 р.:

9,3% р/р;

0,4% м/м;

7,7% з початку року.

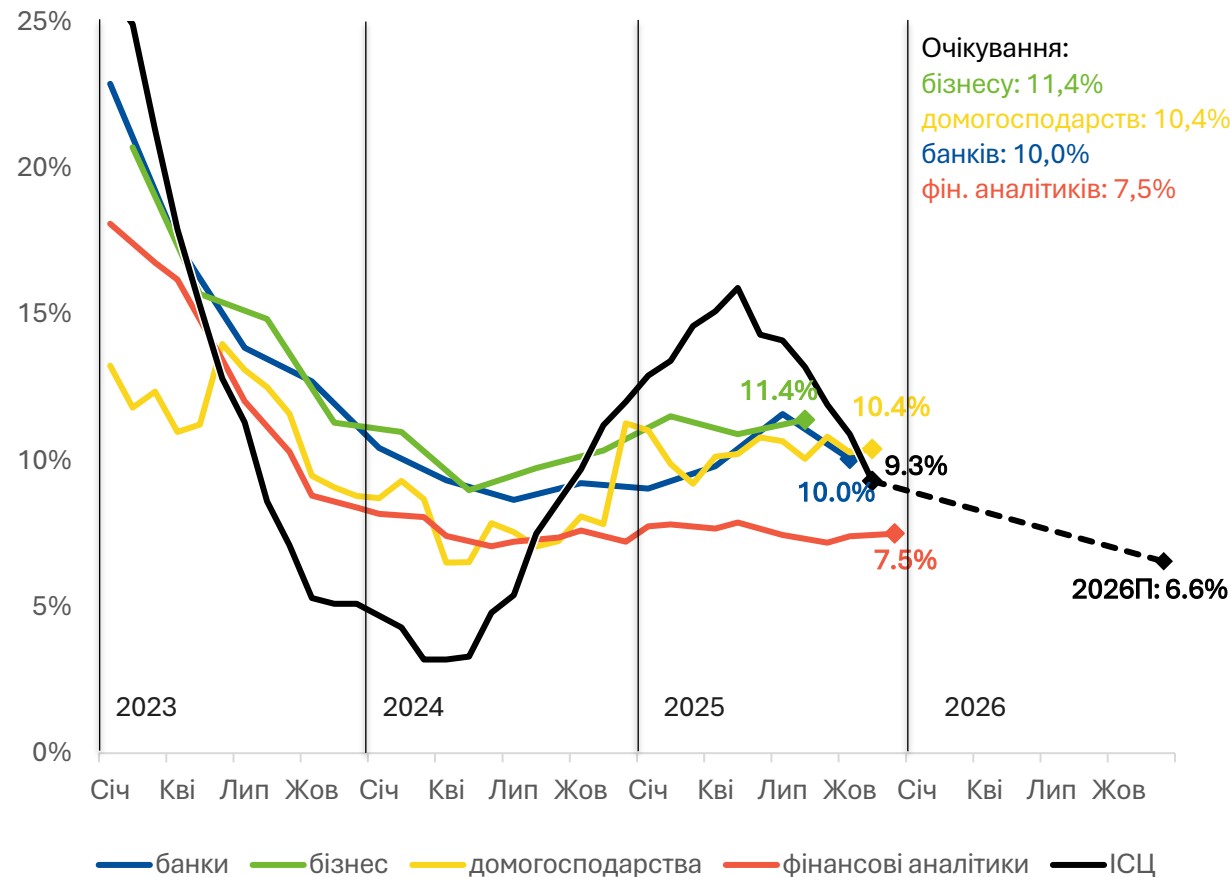
У другій половині року інфляція сповільнювалася швидше, ніж очікувалося. У липні аналітики прогнозували медіанний рівень інфляції на кінець року на рівні 9,35%. У грудні аналітики знизили свої медіанні очікування до 8,8%.

Інфляція на продукти харчування знизилася як у вимірі рік до року, так і місяць до місяця. Зростання цін на фрукти сповільнилося, а дефляція цін на овочі поглибилася через надлишок продукції та брак складських приміщень.

Джерела: НБУ, медіана прогнозів неурядових аналітиків на 2026 р. (грудень 2025 р.)

Домогосподарства, банки та бізнес очікують високої інфляції

12-міс інфляційні очікування за економічними агентами



Як і очікувалося, 11 грудня НБУ залишив облікову ставку на рівні 15,5% з огляду на інфляційні ризики, невизначеність щодо наповнення бюджету та високі інфляційні очікування.

Незважаючи на інфляцію нижче 10% та професійні прогнози, що відповідають прогнозам Нацбанку, домогосподарства, бізнес та банки очікують двозначної інфляції.

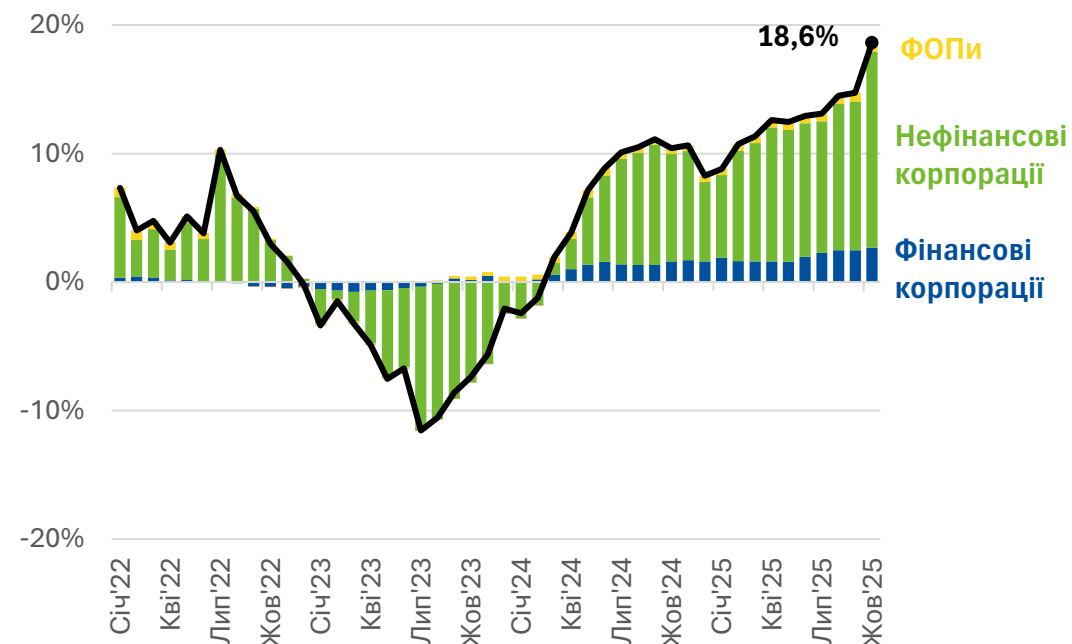
Минулої п'ятниці Європейська Рада погодила надати Україні кредит у розмірі 90 млрд євро на 2026-2027 роки.

Це рішення створить підґрунтя для більшої впевненості у макроекономічних перспективах України і може стати передумовою для зниження облікової ставки в січні.

Джерела: НБУ, медіана прогнозів приватних аналітиків на 2026 р. (грудень 2025 р.)

Корпоративне кредитування сягнуло рекордного обсягу за 10 років

Зростання обсягів корпоративного кредитування, у річному вимірі, %



- Банки налаштовані оптимістично щодо зростання обсягів у майбутньому.
- Рекордне зростання корпоративного кредитування полегшує підтримку жорсткої монетарної політики центральним банком.

Джерела: НБУ, розрахунки ЦЕС.

- Історично незвично, що значна частка зростання обсягів кредитування припадає на фінансові корпорації.
- Ми спостерігаємо безпрецедентний «вибух» кредитів, виданих фінансовим корпораціям, які зараз складають майже 5% кредитного портфеля.

Частка кредитів, виданих фінансовим корпораціям, %



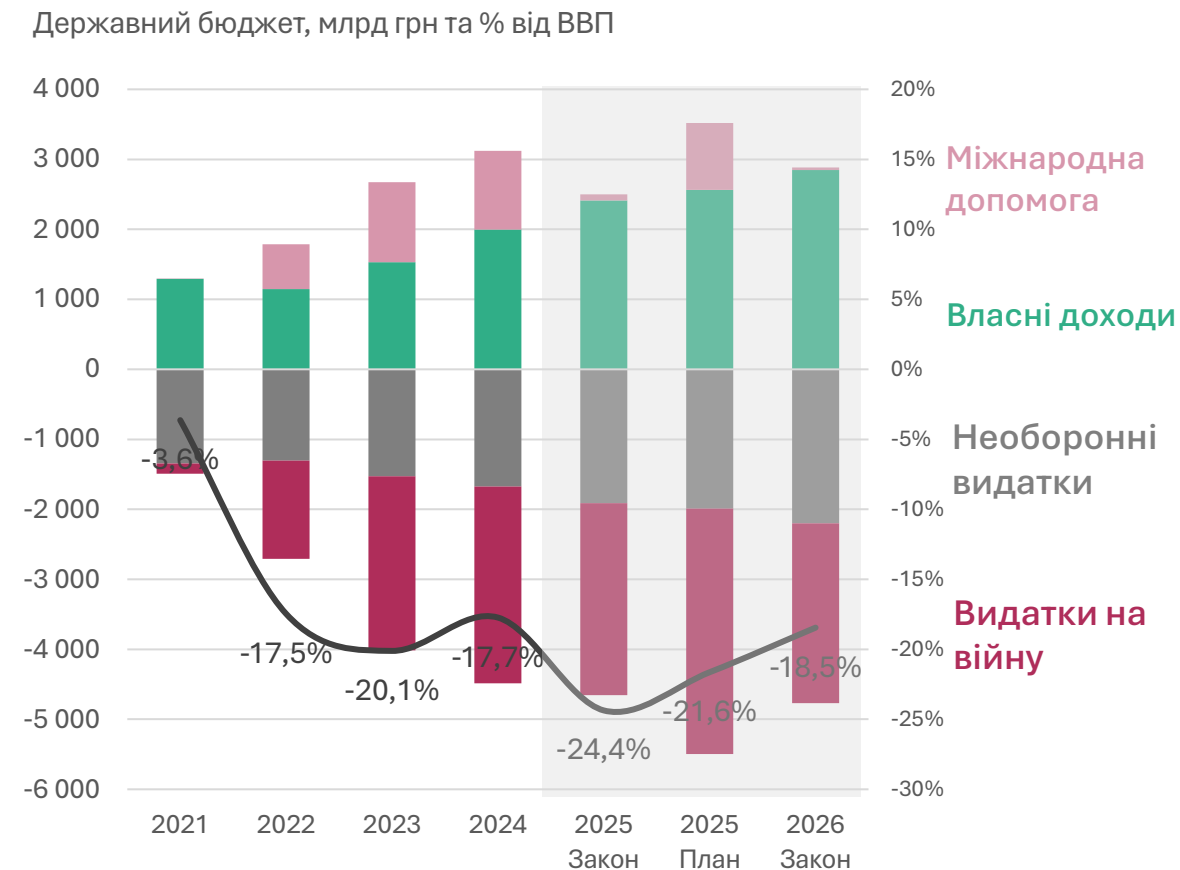
Джерела: НБУ, розрахунки ЦЕС.



Спеціальна тема: Бюджет-2026

Внутрішні доходи бюджету недостатньо високі

Навіть при номінальному дефіциті в 18,5% ВВП спостерігається недофінансування видатків



На початку грудня ухвалили Закон про державний бюджет на 2026 рік — п'ятий бюджет воєнного часу.

Ключові аспекти:

- Загальні видатки: 4,8 трлн грн (\$104 млрд, у тому числі 2,8 трлн грн або \$56 млрд на оборону та безпеку)
- Загальні доходи: 2,9 трлн грн (\$63 млрд)
- Номінальний дефіцит: 1,9 трлн грн (\$41 млрд або 18,5% ВВП)
- Загальні потреби у фінансуванні: 2,6 трлн грн (дефіцит + погашення боргу)

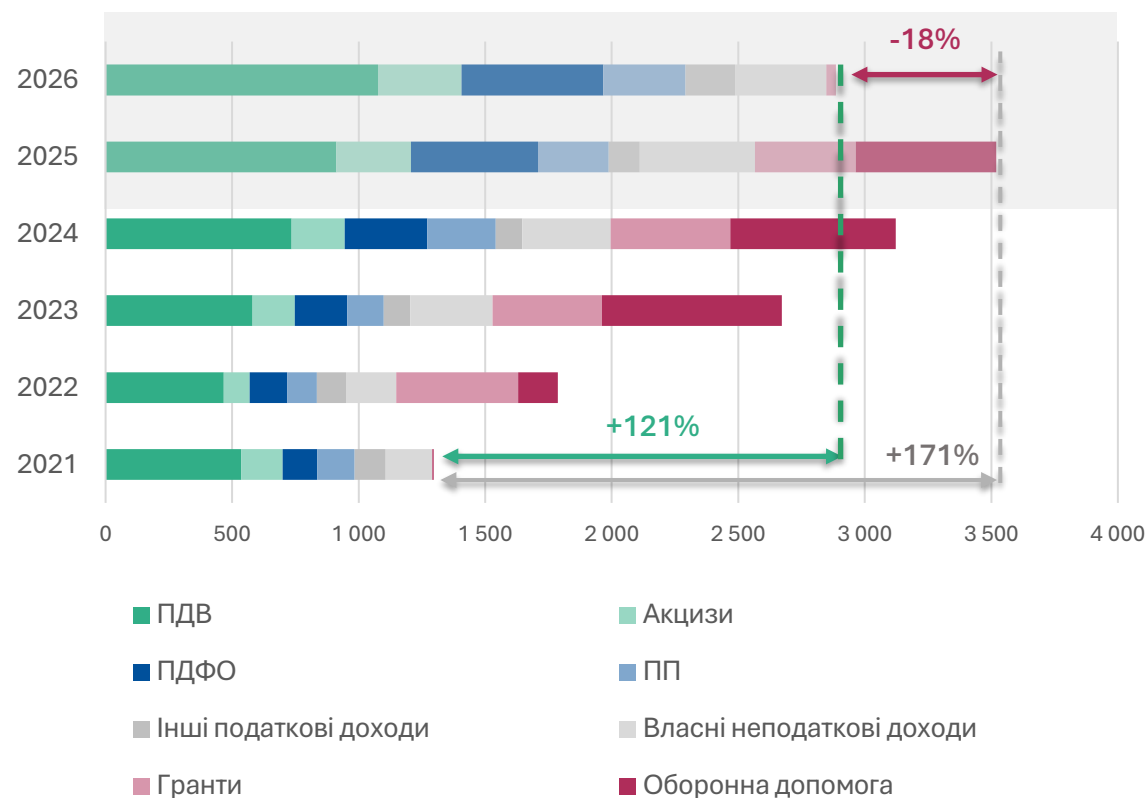
Воєнні видатки становлять **54% загальних видатків**, але за обсягом будуть **нижче рівня 2025 року**, що вказує на недофінансування вже на етапі планування.

Для покриття бюджетного дефіциту Міністерство фінансів планує залучити понад 2 трлн грн зовнішнього фінансування (\$45,5 млрд) за допомогою нової ініціативи ЄС (замість репараційного кредиту), Ukraine Facility, залишків коштів з програми ERA та інших джерел.

Максимізація доходів бюджету

У 2026 році власні доходи бюджету збільшаться на 121% порівняно з 2021 роком

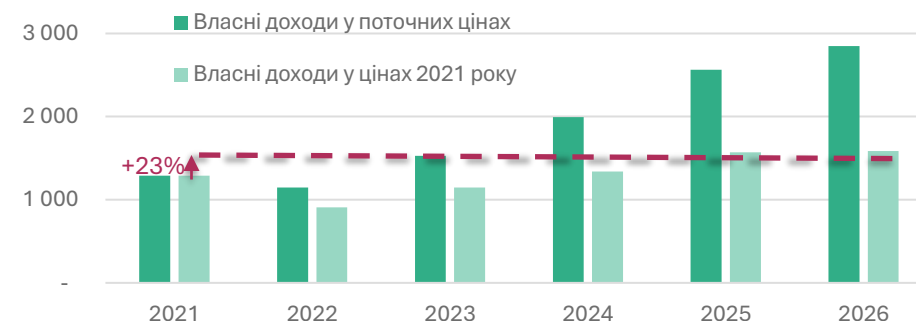
Доходи державного бюджету, млрд грн



Джерела: Open Budget, Міністерство фінансів, розрахунки ЦЕС

- **Загальні доходи** у 2026 році будуть нижчими на 18% р/р. Сюди входить іноземна допомога — гранти (15% від загальних доходів у 2024 році) та оборонна допомога (21%). На наступний рік заплановані лише гранти, при тому на дуже консервативному рівні 38 млрд грн. Для порівняння, у 2024 році Україна отримала 475 млрд грн.
- **Власні доходи** державного бюджету наступного року зростуть у порівнянні з попереднім роком: +11% у номінальному вираженні, +1% у реальному. Зростання у порівнянні з 2021 роком: +121% у номінальному вираженні, +23% у реальному.

Власні доходи у поточних та реальних цінах, млрд грн

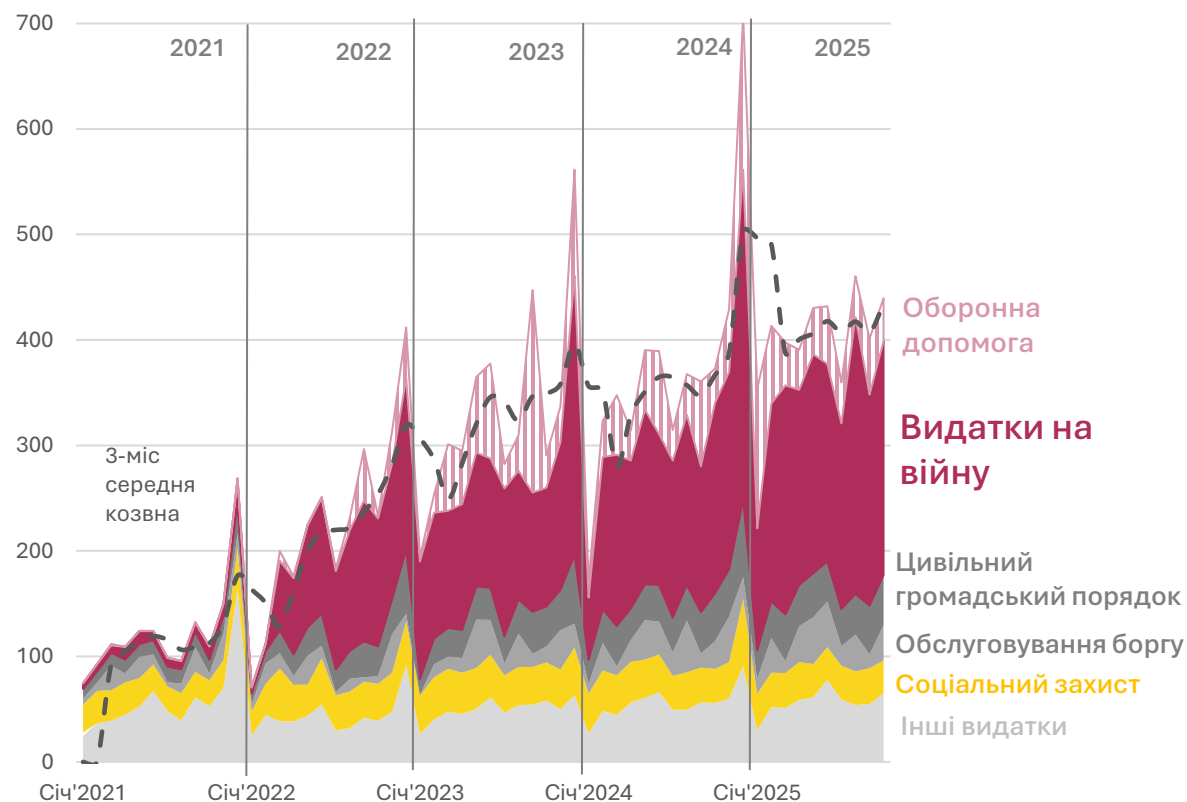


Джерела: Open Budget, Міністерство фінансів, Нацбанк, розрахунки ЦЕС

Видатки на війну залишаються в пріоритеті бюджету

У 2025 році очікується, що видатки на війну будуть на 32% більші ніж у 2024 році

Видатки державного бюджету помісячно, млрд грн



За 10 місяців 2025 року **видатки на війну** зросли на 36% у порівнянні з аналогічним періодом минулого року. **Оборонна допомога** також зросла на 24%.

У січні-жовтні 2025 року зросли всі цивільні категорії видатків державного бюджету, крім видатків на **соціальний захист** (-8% у номінальному вираженні). За весь 2025 рік видатки на соціальне забезпечення, як очікується, будуть на 1% нижчими, ніж у 2024 році.

Витрати на освіту (без урахування субсидій на освіту до місцевих бюджетів) також зросли на 4% за 10 місяців 2025 року. У річному вимірі очікується зростання на 25%.

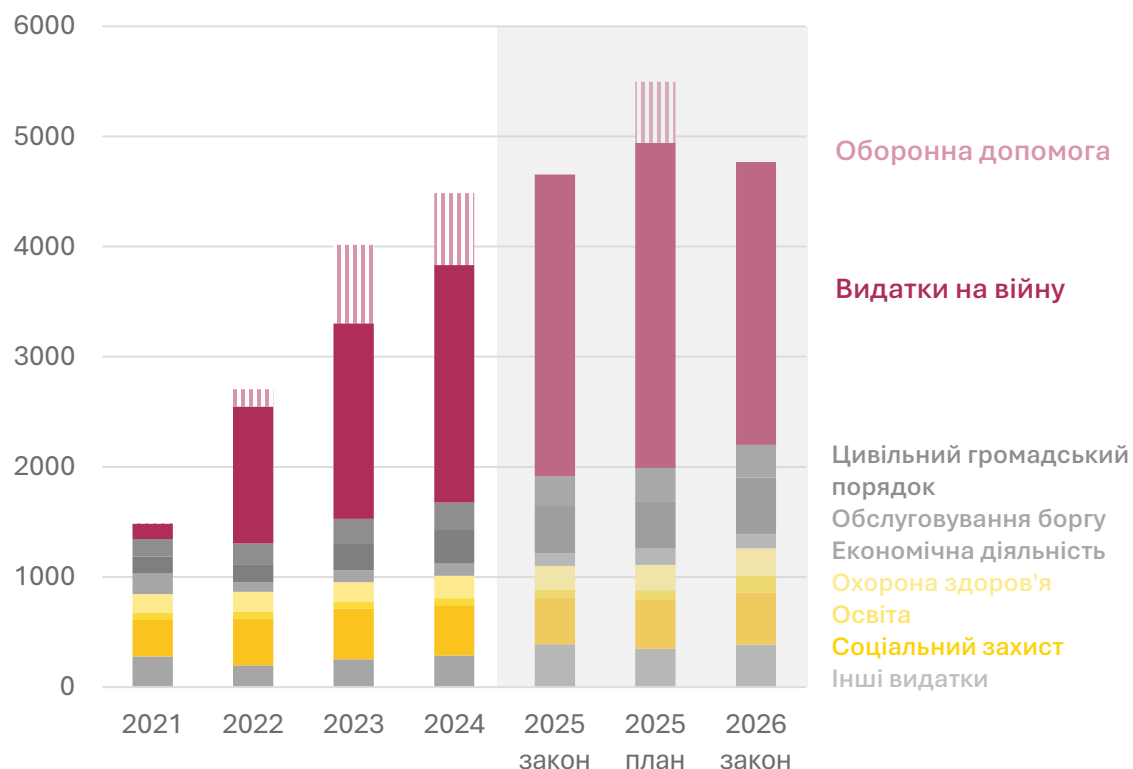
Джерела Open Budget, розрахунки ЦЕС

15

2026 рік: бюджетних коштів на війну менше, ніж у 2025 році

Однак, очікується підвищення невоєнних витрат

Номінальні видатки державного бюджету, млрд грн



Загальні видатки державного бюджету у 2026 р.:

- 4,8 трлн грн (\$104 млрд)
- +2% у поточних цінах порівняно з останньою версією Закону про державний бюджет 2025 року.

Заплановані **видатки на війну** в 2026 році **нижчі за нещодавні рівні витрат**:

- 2,6 трлн грн (\$56 млрд)* або 54% загальних витрат
- -6% у поточних цінах

Переглянутий план витрат на 2025 рік: 3,5 трлн грн на війну (2,9 трлн грн з внутрішніх джерел, 555 млрд грн з оборонної допомоги). **Видатки на війну в наступному році, у порівнянні з цим планом, будуть недофінансовані на 13%.**

Другу за величиною частку державного бюджету становить **обслуговування боргу**. У 2026 році воно перевищить півтрильйона гривень, тобто +21% у порівнянні з попереднім роком.

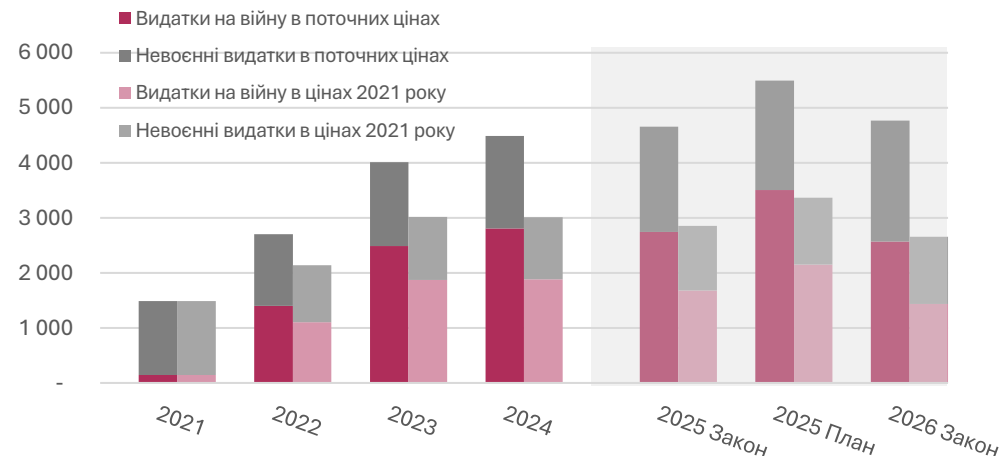
Найбільше зростуть витрати на освіту. +107% у порівнянні із Законом про бюджет 2025 року через ініціативу щодо підвищення зарплат вчителів (+65 млрд грн загалом).

Витрати ростуть виключно номінально

Невоєнні витрати фактично заморожені, в той час як воєнні витрати переживають недофінансування

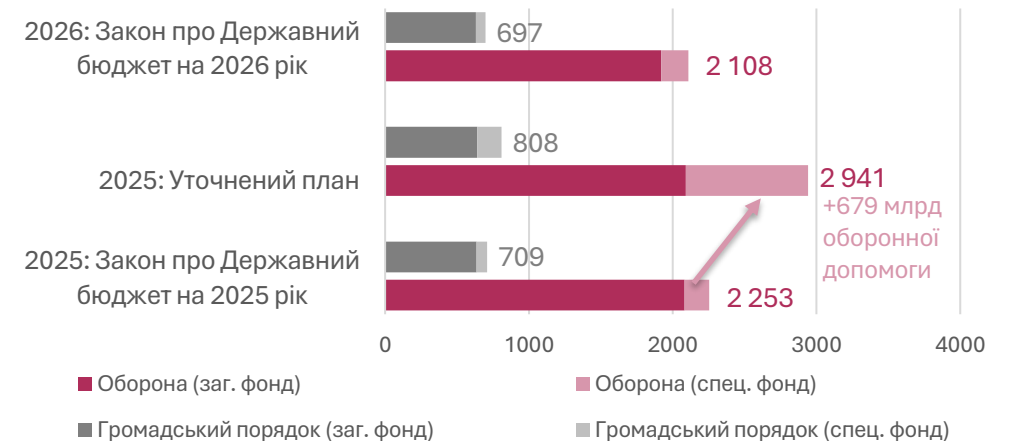
- Реальні видатки планується **зменшити на 7%** порівняно із законом про бюджет на 2025 рік.
- Невоєнні видатки:** +4,5% в реальному вираженні.
Видатки на оборону: -15% в реальному вираженні
- Загальні видатки на оборону зменшилися на 28% в номінальному вираженні порівняно з переглянутим планом бюджету на 2025 рік. Збільшення видатків на оборону між Законом про бюджет 2025 року та переглянутим планом пов'язане з виплатами оборонної допомоги, а саме зі збільшенням видатків спеціального фонду на 397%.
- Видатки на оборону з власних внутрішніх джерел заплановані в загальному фонді, але в плані на наступний рік вони все ще на 8% нижчі.
- Тому, навіть без урахування іноземної допомоги, **воєнні видатки в наступному році будуть недофінансовані щонайменше на 160 млрд грн** (різниця між видатками на оборону в загальному фонді в Законі про державний бюджет на 2026 рік і Законі про державний бюджет на 2025 рік).

Номінальні і реальні видатки ДБ, млрд грн



Джерела: Open Budget, Міністерство фінансів, Нацбанк, розрахунки ЦЕС

Пов'язані із війною видатки, млрд грн



Джерела: Open Budget, Міністерство фінансів, Нацбанк, розрахунки ЦЕС



Дякуємо!