

Policy brief #6, 17.11.2025

Стан економіки України на третьому році війни

Сергій Кардаш

ЦПД НаУОА

Юрій Мацієвський

ЦПД НАУОА

Наукова редакція

Юрій Мацієвський

Центр політичних досліджень НаУОА

Острого, 2025

У 2025 році українська економіка перебувала в умовах жорсткого ресурсного дефіциту. Після кількох років масштабної зовнішньої підтримки країна вперше відчула межі цієї допомоги: частина програм загальмувалася, а нові транші все частіше прив'язуються до виконання реформ. Високі військові витрати, руйнування енергетичної інфраструктури та жорстка монетарна політика сформували контури «економіки стримування», в якій зростання відійшло на другий план. Попри збереження макрофінансової стабільності, система залишається крихкою: її стійкість залежить від ритмічності міжнародної допомоги та здатності уряду утримати довіру партнерів і громадян.

Дії уряду та НБУ щодо компенсації західної допомоги

Уряд та Національний банк України збудували дворівневу систему компенсації затримок зовнішньої допомоги. Вона спирається на внутрішні джерела: підвищення податків, секвестр другорядних витрат, розміщення внутрішніх позик та реструктуризацію боргів. Паралельно держава розширює коло партнерів поза ЄС та США, залучаючи ресурси G7 та міжнародних фінансових інституцій. Такий підхід дозволяє утримувати макрофінансову стабільність без емісійного фінансування, зберігаючи політичну довіру партнерів та внутрішню стійкість системи.

Необхідність таких заходів стала очевидною восени 2025 року, коли програма Ukraine Facility [сповільнилася](#) через невиконання реформ і Україна недоотримала близько €4,5 млрд. Поки що не реалізований і «репараційний кредит» із заморожених російських активів. За [даними](#) Politico, МВФ може взагалі призупинити допомогу Україні, якщо Бельгія не погодиться підтримати цей механізм. В результаті держава втратила частину очікуваних західних коштів для покриття дефіциту та оборонних витрат, тому уряд та НБУ змушені компенсувати розрив внутрішніми рішеннями.

Першим кроком стало **підвищення податків**: [ставка](#) військового збору зросла з 1,5% до 5%, а його дія поширилася на підприємців I-III груп, що дало бюджету близько 120 млрд грн. Для галузей із надприбутком запроваджено тимчасові податки – 50 % на прибуток банків та збір із цифрових платформ («податок на OLX»), здатні [мобілізувати](#) 40–70 млрд грн у 2026 році. Як [пояснив](#) голова фінансового комітету ВР Данило Гетьманцев, підвищення податку на прибуток банків – тимчасовий захід, який не торкнеться реального бізнесу, тоді як масове підвищення ставок податку на додану вартість (ПДВ) або податку на доходи фізичних осіб (ПДФО) влада вважає передчасним.

Другий напрямок – **перерозподіл витрат**. Інвестиції та розвиток поставлені на паузу заради військових потреб. Верховна Рада вже двічі переглядала держбюджет – [влітку](#) збільшила оборонні витрати на 412 млрд грн, а [восени](#) ще на 325 млрд грн. У результаті понад 60% бюджету спрямовано на оборону, а соціальні витрати тримаються здебільшого на підтримці донорів. **Внутрішні запозичення** залишаються ключовим джерелом ліквідності: за три квартали 2025 року [розміщено](#) ОВДП на 394 млрд грн під 16–17 % річних, що зробило ці папери другим за обсягом [джерелом](#) покриття дефіциту після зовнішніх грантів.

Паралельно Україна шукає **нові джерела коштів**. Реалізується план G7 щодо використання доходів від заморожених російських активів – вже [отримано](#) \$28 млрд кредиту. Працюють програми Світового банку, ЄБРР, ЄІБ; проєкт PEACE [забезпечив](#) \$4,6 млрд бюджетних виплат. До підтримки підключаються Японія, Канада, держави Північної Європи, Саудівська Аравія та Туреччина. У вересні 2025 року Україна [подала](#) запит на нову програму МВФ, яка замінить частину донорських надходжень та [охопить](#) податкову реформу, легалізацію криптоактивів та модернізацію митниці.

Ще одним елементом стратегії залишається **реструктуризація боргів**: восени 2024 року Україна [досягла](#) 37% списання євробондів, продовживши виплати до 2033 року і заощадивши \$22 млрд. Мораторій на обслуговування зовнішнього боргу продовжено до 2027 року, що знижує валютний відтік та стабілізує фінанси.

Нарешті, **грошова емісія**: 2025 року емісійне фінансування не проводилося. Нацбанк і уряд [домовилися](#) використовувати емісію лише в крайньому разі, коли всі інші джерела вичерпані. Після травматичного досвіду інфляції 2022 року НБУ уникає прямого фінансування бюджету. Однак офіційно прописано механізм «останнього кордону»: якщо зовнішня допомога критично затримується і грошей не вистачає навіть після податків, секвестру та запозичень, тоді НБУ може обмежено викупити ОВДП, щоб закрити нагальні потреби держави. Це своєрідний аварійний клапан, який тримають зачиненим, але готовим до відкриття, щоб не допустити фінансового колапсу.

Потреби та пріоритети фінансування повоєнного відновлення

Відновлення України розраховане на десятиліття. Пріоритетні напрямки – енергетика, житло та транспорт, а також регіони, що постраждали від війни. При цьому освіта, медицина та соціальний захист розглядаються як компоненти відновлення людського капіталу. Розрахунки фінансових потреб, підготовлені спільно з партнерами (RDNA4), включають як відновлення зруйнованого, а й модернізацію ключових галузей. Основний регіональний фокус – схід та південь країни, де відновлення означає не лише економічне відродження, а й повернення людей та безпеки.

Оцінка цих завдань дає уявлення про масштаб майбутніх фінансових викликів. Станом на кінець 2024 року уряд [оцінив](#) загальну вартість відновлення та реконструкції країни приблизно в \$524 млрд на наступне десятиліття. Ця цифра продовжує зростати в міру продовження бойових дій та нових руйнувань. Тільки на 2025 рік потреби у фінансуванні відновлення [оцінені](#) в \$17,3 млрд, тоді як підтверджене покриття становило близько \$7,4 млрд, тобто менше половини необхідного. Інакше кажучи, вже цього року вимальовується значний дефіцит – близько \$10 млрд, який потрібно додатково залучити.

Уряд визнає, що власних ресурсів бюджету недостатньо, тому критично важливими є зовнішні джерела – кредити, гранти та інвестиції партнерів. Це підтверджують дані держбюджету: у проєкті бюджету на 2026 рік закладені витрати на відновлення становлять лише частину потреб. Наприклад, усі публічні інвестиційні проєкти на 2026 рік [профінансовані](#) з бюджету лише на 109 млрд грн (близько \$3 млрд), тоді як єдиний зведений портфель проєктів відновлення

становить 11 трлн грн (приблизно \$270 млрд дол. США). Уряду доводиться балансувати між значними потребами відновлення та обмеженими можливостями бюджету, спрямовуючи власні ресурси насамперед на критичні напрями та оборону, а в іншому активно шукати підтримки за кордоном.

Україна визначила пріоритетні сфери, куди спрямовує фінансування. [Оновлена](#) оцінка збитків (RDNA4), підготовлена спільно урядом України, Світовим банком, ЄС та ООН, показала, що протягом трьох років вторгнення прямі матеріальні втрати становили \$176 млрд. Найбільше [постраждали](#) житловий фонд (33% загальної шкоди), транспортна інфраструктура (21%), енергетика і видобувна промисловість (12%), а також торгово-промисловий сектор (10%). Відповідно, саме ці напрями генерують найбільший обсяг фінансових потреб на відновлення.

Житловий сектор [зазнав](#) наймасштабніших руйнувань і потребує найбільшого обсягу інвестицій – майже \$84 млрд на довгострокове відновлення. Йдеться як про компенсацію за знищені будинки, так і про будівництво нового житла для внутрішньо переміщених осіб (ВПО) та ветеранів, а також про програми швидкого ремонту та термомодернізацію пошкоджених будівель.

Другим критичним напрямом є енергетика і паливно-добувна галузь. У першій половині 2025 року в результаті масованих російських атак [виведено](#) з ладу понад половину довоєнних енергогенерувальних потужностей України, зокрема близько 70% теплової генерації. [Пошкоджено](#) понад 60% газової інфраструктури – компресорні станції, сховища, магістральні труби. За оновленими оцінками НБУ, дефіцит електроенергії набув стійкого характеру: у IV кварталі 2025 року та I кварталі 2026 року він досягне 4-6% (проти 1% у липні), а середньорічний показник на 2026 рік становитиме близько 3%. Це стримуватиме зростання ВВП на 0,1 в.п. у 2025 році та на 0,2 п.п. 2026 року. [Зростатиме](#) й потреба в імпорті енергоносіїв: 6 млрд м³ газу у 2025 році, 5 млрд – у 2026 р. та 3 млрд у 2027 році, що вимагатиме додаткових \$3 млрд витрат щорічно. За [оцінкою](#) міністра енергетики Світлани Гринчук, сукупні збитки енергетично-сировинному сектору вже перевищують 70 трлн грн (≈ \$1,7 трлн), що ілюструє масштаб руйнувань та глибину економічного виснаження галузі. Ця сума включає не лише прямі руйнування, враховані в оцінці RDNA4, а й економічні втрати галузі – недоотримане виробництво, інвестиції та доходи, що не входять до міжнародної методології відновлення.

Частка транспортної інфраструктури у загальних руйнуваннях [становить](#) 21%, а потреби у відновленні [оцінюються](#) майже у \$78 млрд (з них \$3 млрд на 2025 рік). Йдеться про дороги, мости, залізницю, прикордонні переходи та логістичні вузли. Уряд [наголошує](#) на модернізації прикордонної інфраструктури та ініціативах «Шляхи солідарності», які мають інтегрувати українську логістику з європейською. У бюджеті-2026 на транспортні проекти передбачено 22,3 млрд грн, проте це лише невелика частина від потреби – тільки на утримання доріг потрібно близько 80 млрд грн, тоді як закладено 12,8 млрд грн.

Не менш важливими є сектори освіти, охорони здоров'я та соціального захисту, хоча обсяги необхідних коштів там менші. Вже у 2025 році планувалося будівництво укриттів у школах, відновлення понад тисячі зруйнованих освітніх закладів, реконструкція лікарень (зокрема [зведення](#) підземного корпусу лікарні у Харкові як захищеного медичного центру) та розширення мережі реабілітаційних

центрів. У соціальній сфері держава зосереджена на підтримці найбільш уразливих категорій (ВПО, ветеранів, сімей, що втратили житло) через програми компенсацій (наприклад, «Відновлення» для ремонту будинків, на які в бюджеті-2026 [закладено](#) понад 7 млрд грн) та розвиток доступних сервісів.

В той самий час уряд зберігає соціальну спрямованість через ширші програми підтримки, що викликають суперечки. Восени 2025 року [запущено](#) другу за війну програму «зимової підтримки» в обсязі близько 35 млрд грн – адресні виплати найуразливішим домогосподарствам. До пакета увійшла й ініціатива «3000 км безплатно» від «Укрзалізниці», яку економісти критикують як популістську. Попри це уряд [наполягає](#), що такі заходи соціально необхідні під час енергетичної кризи.

Відновлення громад у постраждалих регіонах

Спочатку ресурси прямують у ті регіони України, які найбільше постраждали від війни – насамперед на звільнені території сходу та півдня. Руїнування розподілено вкрай нерівномірно: за [даними](#) загальної оцінки, 72% усіх прямих збитків зосереджено лише у шести областях, розташованих поблизу фронту – Донецька, Харківська, Луганська, Запорізька, Херсонська та Київська області. Донбас історично мав потужну промислову та енергетичну інфраструктуру, яка зазнала катастрофічних руйнувань (Маріуполь, Бахмут, Сіверськодонецьк стали символами спустошення). Не менш гострі потреби у звільнених районах Харківщини (Ізюм, Балаклія та десятки зруйнованих сіл), на півдні – в громадах Херсонської області, у прифронтових районах Запоріжжя та Миколаївщини, а також у передмістях Києва, що пережили окупацію на початку війни (Буча, Ірпінь, Бородянка).

Усвідомлюючи це, держава запровадила систему пріоритетів проєктів відновлення, щоб ресурси не розпорошувалися, а прямували до найбільш постраждалих громад. Як пояснив глава Держагентства відновлення Сергій Сухомлін, спеціальна експертна рада оцінює кожен проєкт з погляду його соціального ефекту, економічної доцільності, готовності суспільства та наявності фінансування. Принцип простий – [відбудовують](#) насамперед те, без чого люди не можуть жити зараз. У практичному вимірі пріоритети мають деокуповані та прифронтові території. За [словами](#) віцепрем'єра Олексія Кулеби, саме ці громади стоять у центрі уваги уряду. У 2025-2026 роках стартують програми комплексного відновлення населених пунктів – відновлюється вся інфраструктура одночасно, як у пілотній Бородянці. Підхід build back better став лейтмотивом державної політики.

У проєкті бюджету-2026 на розвиток регіонів передбачено 8,2 млрд грн, переважно для прифронтових громад. Через Державний фонд регіонального розвитку [фінансуватиметься](#) будівництво укриттів, ремонт обстріляних будівель та забезпечення стабільного проходження зими. Активно підключаються міжнародні партнери – ЄС, Світовий банк, ЄБРР. Зокрема, Європейський інвестбанк у липні 2025 року [оголосив](#) новий пакет фінансування на 600 млн євро для відновлення гідроелектростанцій, тепломереж, доріг та мостів.

Позиції уряду та НБУ щодо інфляції

Станом на осінь 2025 року уряд і Національний банк оцінюють інфляцію як контрольовану, але все ще таку, що загрожує макрофінансовій стабільності. Річний рівень становить близько 11,9%, що значно нижче за пік 2023 року. Обидві сторони вважають, що пік інфляції пройдено і головна мета – поступове повернення до 5% без різких монетарних кроків, які б підірвали довіру до гривні. При цьому НБУ робить ставку на жорстку монетарну політику, а уряд – на баланс між ціновою стабільністю та підтримкою економіки.

За [даними](#) Держстату, темпи зростання цін сповільнюються вже кілька місяців поспіль: у вересні місячний приріст становив лише 0,3%, що підтверджує стійке зниження інфляційного тиску. За оцінкою НБУ, ситуацію стабілізували добрі врожаї та стабільність курсу гривні. Уряд і Нацбанк [прогнозують](#), що до кінця 2025 року інфляція знизиться до близько 9–10%, а в середньостроковій перспективі – до цільового рівня 5%.

Цілі щодо інфляції та заплановані заходи

Для досягнення цих орієнтирів Нацбанк планує проводити послідовну жорстку монетарну політику. Зокрема, регулятор наголошує, що збереже відносно високі відсоткові ставки та жорсткі фінансові умови, щоб забезпечити курсову стабільність – все це необхідно, щоб інфляція й надалі знижувалася до 5%. НБУ прямо [заявив](#), що пом'якшення монетарної політики (зниження облікової ставки) можливе не раніше першого кварталу 2026 року – але лише за умови, що інфляційні ризики суттєво послабляться. Таким чином, у найближчій перспективі регулятор свідомо утримуватиме жорсткі умови, розглядаючи це як запоруку досягнення мети з інфляції. Крім того, заходами НБУ для зниження інфляції є поступова нормалізація валютного ринку (поетапне пом'якшення валютних обмежень) та стримування девальваційних очікувань, яке спрямоване на забезпечення цінової стабільності.

Уряд також прагне поступово знизити інфляцію, поєднуючи монетарну стриманість із підтримкою економіки та соціального захисту. У проєкті бюджету-2026 [закладено](#) уповільнення інфляції до 9,9% (грудень до грудня), що наближається до прогнозу на кінець 2025 року. Основна стратегія – скорочення дефіциту без емісії з допомогою зовнішнього фінансування. Паралельно уряд утримує ціни з боку пропозиції: підтримує аграрне виробництво, знімає логістичні обмеження на експорт та за необхідності застосовує адресні субсидії. Хороший урожай зернових уже допоміг стабілізувати ціни на борошно, м'ясо та інші продукти, стримуючи інфляційний тиск.

Економічні та політичні мотиви

Цілі НБУ у сфері інфляції суто економічні: забезпечення цінової стабільності та передбачуваності – це базова передумова довгострокового зростання. Орієнтир 5% інфляції закріплений у Стратегії монетарної політики та відображає саме економічну мету – захист купівельної спроможності гривні та довіри до національної валюти. НБУ як незалежний інститут не залежить від виборчого циклу, тому його мотиви зводяться до макроекономічної стабільності та

стримування інфляції, навіть якщо це потребує непопулярних кроків (наприклад, утримання високих процентних ставок).

Цілі уряду мають не тільки економічний, а й політичний вимір. Тому влада свідомо погоджується на вищу інфляцію, щоб зберегти фінансування армії та критичних програм. Ще один аспект – соціально-економічна політика, яка також має політичну компоненту. Щорічна індексація пенсій, підвищення мінімальної зарплати та поступове збільшення тарифів підтримують населення, але водночас підживлюють споживчий попит та гальмують зниження інфляції. Кабмін обрав поступову тарифну політику – невеликі кроки замість різких стрибків, щоб уникнути соціального вибуху.

Політика процентних ставок: чи є одностайність?

На кінець жовтня 2025 року облікова ставка НБУ становить 15,5% річних, і регулятор не планує її знижувати, попри уповільнення інфляції. НБУ пояснює збереження високої ставки ризиками зимового енергодефіциту, військових витрат та необхідністю підтримувати привабливість гривневих активів. Регулятор [відкладає](#) цикл пом'якшення монетарної політики як мінімум до 2026 року, вважаючи жорсткі умови запорукою курсової стабільності та довіри до гривні.

Уряд формально підтримує цей курс і уникає публічного тиску на НБУ, поважаючи його незалежність та зобов'язання перед МВФ. При цьому в підходах відчувається різниця акцентів: НБУ ставить в основу цінову стабільність, тоді як Кабінет міністрів зацікавлений у поживленні кредитування та відновленні економіки. Окремі економісти, близькі до уряду, [вважають](#), що надмірно висока ставка є малоефективною проти «військової інфляції» і гальмує бізнес-активність. Проте обидві сторони зберігають баланс – прагнучи стримати інфляцію без підризу довіри до фінансової системи.

Вплив інфляції та облікової ставки на добробут населення та інвестиції

Інфляція в Україні, яка у 2025 році становить приблизно 12%, впливає на життя громадян помірно, але відчутно: базові потреби (їжа, оренда, комунальні послуги) залишаються доступними завдяки державним обмеженням тарифів та сезонному здешевленню продуктів. Підконтрольна, але висока інфляція не призвела до дефіциту чи кризи споживання, проте тиск на сімейні бюджети зберігається. Висока облікова ставка стримує інвестиції: бізнес відкладає розвиток, а населення більше заощаджує. Монетарна політика стабілізує гривню та приборкує ціни, але водночас охолоджує економічну динаміку.

У вересні 2025 року [ціни](#) були на 11,9% вищими, ніж рік тому, і зростають повільніше завдяки більш стабільному курсу гривні та хорошим урожаюм. Харчові продукти трохи [подешевшали](#): овочі та фрукти – на 10-12%, яйця, цукор та рис – на 1-3%. Водночас м'ясо, риба, хліб та молочні продукти продовжують дорожчати, хоч і помірно.

Ринок оренди житла після воєнного стрибка стабілізувався. Пропозиція зросла, попит знизився, і річне подорожчання сповільнилося. У прифронтових регіонах оренда [подешевшала](#) через відплив населення, тоді як у західних містах із ВПО вона залишається високою.

Комунальні послуги залишаються доступною статтею витрат завдяки державному мораторію на тарифи на газ, опалення та гарячу воду, що діє вже третій рік. Тарифи на електроенергію після підвищення у 2023-2024 роках не змінювалися, тому платежі у 2025 році залишилися стабільними. Держава фактично взяла інфляційний удар на себе, компенсуючи різницю постачальникам. Це дорого для бюджету, але захищає домогосподарства. Втім, така ситуація тимчасова: після закінчення війни тарифи доведеться вирівнювати до ринкового рівня, і це серйозно вплине на добробут населення.

Вплив поточної облікової ставки на інвесторів

Висока облікова ставка НБУ утримує інфляцію, але стримує інвестиції. З березня регулятор не змінює [ставку](#), тому реальна вартість грошей залишається високою – близько 4% річних. Це стабілізує гривню, але робить кредити надто дорогими. Український бізнес у 2025 році інвестує вкрай обережно: більшість компаній відкладають розширення та модернізацію, бо вартість кредитних ресурсів є надто високою. Кредити під 20% річних і більш неприйнятні для багатьох галузей – очікувана віддача від інвестицій часто менша за цю суму. Обсяг корпоративного кредитування [впав](#) із 19% до 9% ВВП, половина позик – державні програми («5-7-9%»). Кредитний ринок фактично звузився вдвічі.

Для населення висока ставка означає зупинку іпотеки та споживчого кредитування: позики стали надто обтяжливими, тож українці швидше заощаджують або вкладаються у валюту. В результаті обсяг гривневих кредитів населенню також скоротився до історичних мінімумів ([близько](#) 9% ВВП разом із бізнес-кредитами). Водночас високі відсотки стимулювали частину громадян інвестувати у депозити та військові облігації (до 18% річних), що допомагає уряду залучати внутрішні ресурси та знижує тиск на валютний ринок.

ВВП у 2025 році, за оцінками НБУ, зросте лише на 1,9%, і низькі інвестиції – головна причина. Центробанк не планує [зниження](#) ставки раніше I кварталу 2026 року, тож бізнесу та населенню доведеться ще деякий час жити в умовах дорогого кредиту.

Відносини між НБУ та урядом

Відносини між урядом та Національним банком можна описати як виважене партнерство з елементами напруги. Обидва інститути діють узгоджено з ключових питань – збереження курсової стабільності, стримування інфляції та фінансування військового дефіциту без емісії. Водночас дедалі виразніше виявляються різні акценти: уряд шукає додаткові ресурси та схиляється до м'якших монетарних умов, тоді як НБУ стоїть на позиціях жорсткої дисципліни та обережності. Їхні стосунки скоріше прагматичні, ніж формально союзницькі – баланс між фіскальними потребами та монетарною стабільністю тримається завдяки політичній поміркованості обох сторін.

Найяскравіше ця різниця підходів проявляється у монетарній політиці. НБУ утримує облікову ставку на рівні 15,5%, вважаючи це необхідним для стабільності гривні та поступового повернення інфляції в цілі 5%. Голова НБУ Андрій Пишний неодноразово зазначав, що навіть попри уповільнення інфляції ризики її

повторного прискорення залишаються, тому поспішати зі зниженням ставки регулятор не планує.

У реальному вимірі ставка НБУ залишається позитивною, тоді як зростання ВВП – мінімальне, тому вартість грошей у країні залишається надто високою для інвестицій та кредитування. Економісти [вказують](#): третій рік жорстка політика обмежує ділову активність та звужує податкову базу. Для уряду це означає подвійні втрати – менші перерахування прибутку НБУ до бюджету та дорожче обслуговування внутрішніх боргів.

Фінансування військового дефіциту

У 2025 році уряд та НБУ змогли [уникнути](#) прямої емісійної підтримки бюджету, покривши рекордний дефіцит (близько 23% ВВП, або понад 2 трлн грн) коштом зовнішніх надходжень та внутрішніх позик. Ключову роль відіграла міжнародна допомога: за [прогнозами](#) НБУ, Україна до кінця 2025 року отримає близько \$54 млрд грантів та кредитів, чого вистачить, щоб профінансувати оборонні витрати без включення друкарського верстата.

Замість емісії уряд розширив ринок військових облігацій, які активно скуповували банки. З метою стимулювання цього процесу, НБУ дозволив відносити до 60% обов'язкових резервів до державних паперів, спрямовуючи банківську ліквідність до бюджетного каналу. У результаті портфель ОВДП у банків [зріс](#) майже до 900 млрд грн – це перетворило фінансову систему на внутрішній тил бюджету.

Завдяки координації дій уряду, НБУ та партнерів вдалося зберегти макрофінансову стабільність навіть попри військовий дефіцит. Цей неформальний «фінансовий Рамштайн» (мобілізація зовнішніх ресурсів замість емісії) став ключовим компромісом між фіскальною та монетарною владою. НБУ зосередився на контролі інфляції та стабільності гривні, уряд – на залученні коштів та дисципліні видатків. Обидва інститути публічно наголошують: друк грошей залишиться лише крайнім, аварійним варіантом, якщо зовнішнє фінансування вичерпається.

Одночасно НБУ послідовно відстоює позицію жорсткої макроекономічної дисципліни навіть у соціально чутливих питаннях. Регулятор прямо заявив про необхідність поступового підвищення тарифів на комунальні послуги, вважаючи це за необхідний крок для зниження тиску на бюджет та утримання інфляції в контрольних межах. Також регулятор запропонував запровадити оподаткування міжнародних посилок вартістю до 150 євро та електромобілів, щоб скоротити імпорт некритичних товарів та зменшити тиск на платіжний баланс. За [оцінками](#) Нацбанку, дефіцит поточного рахунку за дев'ять місяців 2025 року перевищив \$24 млрд, і такі заходи мають допомогти знизити валютний відтік без шкоди для економічної активності.

Податок на «надприбутки» банків

Восени 2025 р. між урядом та НБУ вперше чітко виявилася різниця підходів – цього разу у питанні оподаткування банків. Верховна Рада схвалила у першому читанні законопроект №14097, який повертає 50% податку на прибуток банків у

2026 році. Ініціатор, голова фінансового комітету Данило Гетьманцев, [аргументував](#) це військовою необхідністю: банки, за його словами, отримують надприбутки не через кредитування економіки, а завдяки державі – на депозитних сертифікатах НБУ та облігаціях внутрішньої позики. Логіка влади проста: якщо прибуток формується на державних грошах, частину слід повернути державі.

НБУ зайняв протилежну позицію. Глава регулятора Андрій Пишний публічно розкритикував ініціативу, застерігаючи, що вона завдасть більше шкоди, ніж користі. За його [словами](#), підвищення податку не дасть очікуваних 30 млрд грн надходжень, але може послабити банківську систему: більшість доходів генерують державні банки, тому держава фактично «забирає у себе» і потім змушена докапіталізувати ці ж установи. До того ж надмірний фіскальний тиск, [попереджає](#) НБУ, стимулюватиме тінізацію галузі, нині однієї з найпрозоріших у країні.

Цей епізод став першою публічною розбіжністю між двома інституціями після тривалого періоду злагоджених дій. Для уряду підвищення податку – спосіб мобілізувати ресурси під час війни; для НБУ – ризик підірвати довіру до фінансової системи. Конфлікт залишився в рамках професійної дискусії, але його зміст виразний: Нацбанк все впевненіше відстоює власну позицію навіть перед фіскальним тиском, нагадуючи, що стабільна банківська система – не менш важливий ресурс для держави, ніж податки на війну.

Валютна політика

НБУ та уряд у 2025 році діяли синхронно, утримуючи стабільність гривні, попри тиск війни та все більший торговий дефіцит. Після переходу в режим «керованої гнучкості» у 2023 році гривня коливалася в помірних межах – восени 2025 року курс становив близько 41 грн за долар, майже без змін за рік. Таку рівновагу вдалося зберегти завдяки валютним інтервенціям НБУ ([близько](#) \$26 млрд за дев'ять місяців) та стабільному надходженню міжнародної допомоги, яку уряд [обмінював](#) на ринку. Саме цей механізм став опорою фінансової системи: держава забезпечувала валютну пропозицію, а НБУ – контрольований попит та стабільність курсу.

Попри тиск МВФ, який закликав до більшої гнучкості, Нацбанк відстояв обережну лінію, відмовившись від форсованої девальвації. Андрій Пишний чітко дав зрозуміти, що валютна політика – сфера відповідальності НБУ, і рішення щодо курсу приймаються з урахуванням внутрішніх ризиків, а не зовнішніх порад. Уряд [підтримував](#) цю позицію, адже різке знецінення гривні одразу збільшило б гривневі витрати на імпорт оборонних товарів та енергії.

Результат спільних дій – стабільна валюта, [рекордні](#) резерви (\$46,5 млрд) та поступова дезінфляція: річна інфляція у вересні знизилася до 11,9% саме завдяки курсовій стабільності та замороженим тарифам. Україна продовжує балансувати між вимогами МВФ та реаліями війни, практикуючи поступову лібералізацію без шоків. Це, власне, і є формулою нинішнього компромісу між НБУ, урядом та партнерами: контрольована гнучкість замість ризикованої свободи курсу.

Переговори щодо бюджету на 2026 рік

Переговори щодо бюджету-2026 проходили в умовах затяжної війни та нестабільного зовнішнього фінансування. Головна мета уряду – утримати баланс між обороною, соціальними зобов'язаннями та вимогами МВФ до фіскальної дисципліни. В результаті обговорень із парламентом сторони зійшлися на компромісі: бюджет зберіг воєнний характер, але допускає помірне підвищення соціальних стандартів. Майже всі внутрішні доходи (близько 2,8 трлн грн, з яких 1,26 трлн грн підуть на утримання війська), [спрямовані](#) на сектор безпеки та оборони. При цьому передбачено підвищення мінімальної зарплати на 8%, індексацію пенсій та нові виплати сім'ям з дітьми. Міністр фінансів Сергій Марченко [охарактеризував](#) документ як «збалансований та передбачуваний» при прогнозі зростання ВВП на 2,4% та інфляції близько 10%.

Проект викликав [рекордну](#) активність у парламенті – понад 3,3 тис. поправок, які [потребують](#) додатково ~7 трлн грн. Після тривалих засідань, бюджетний комітет рекомендував затвердити документ майже без змін, відхиливши пропозиції без джерел фінансування. 22 жовтня Верховна Рада [підтримала](#) проект 259 голосами, [обмежившись](#) уточненнями щодо оборони, освіти та медицини.

Головна [суперечність](#) бюджету-2026 – пошук ресурсів для покриття дефіциту, який становив майже 2 трлн грн (близько \$50 млрд). Уряд розраховує закрити його в основному коштом зовнішніх запозичень та допомоги партнерів. На момент розгляду бюджету було підтверджено лише близько \$35 млрд фінансування – решта \$10 млрд залишалася предметом переговорів. МВФ наполягав на мобілізації внутрішніх доходів і навіть пропонував підвищити податки, проте уряд відкинув цю ідею, побоюючись удару по бізнесу в умовах війни. Міністр фінансів Сергій Марченко [робив](#) ставку на підтримку Заходу, зазначаючи, що підвищення податків лише посилить стагнацію.

Восени у Вашингтоні українська делегація представила потребу у розмірі \$60 млрд зовнішнього фінансування на 2026-2027 роки. ЄС та країни G7 розглядають різні механізми допомоги – від грантів на оборону до використання заморожених активів РФ. Паралельно [стартували](#) переговори з МВФ щодо нової програми на 2026-2029 роки, яка має об'єднати підтримку з поступовою фіскальною консолідацією.

Національний банк став [ключовим](#) партнером уряду щодо формування бюджету на 2026 рік, задавши рамки монетарної дисципліни та макропараметри – інфляцію, курс (45,7 грн / \$) та обсяги резервів. Після відмови від прямого друку грошей у 2023 році НБУ послідовно дотримується політики неемісійного фінансування. Глава НБУ неодноразово [наголошував](#): навіть за браком зовнішніх надходжень центробанк не покриватиме дефіцит емісією, а лише через внутрішні запозичення. Така позиція посилила позиції Мінфіну у переговорах із парламентом – уряд міг аргументовано відхилити необґрунтовані витрати, посиляючись на неможливість монетарного покриття.

Водночас у бюджеті закладено рекордні 146 млрд грн прибутку НБУ, що викликало сумніви щодо реалістичності. Регулятор [пояснив](#), що ця цифра

прогнозна і залежить від макроекономічної ситуації, курсових коливань та прибутковості операцій. Проте прогноз НБУ за базовим сценарієм [показує](#), що зовнішньої підтримки має вистачити для фінансування дефіциту без «друкарського верстата», а міжнародні резерви залишаться на належному рівні (\$45–52 млрд). Це стало важливим сигналом для учасників бюджетного процесу: НБУ підтримує урядові зусилля, але не дозволить зруйнувати фінансову стабільність через надмірний дефіцит чи політичний тиск.

Отже, українська економіка входить у 2026 рік виснаженою, але без ознак колапсу. Фінансова система витримала рік із безпрецедентним дефіцитом, затримками донорських програм та рекордним борговим навантаженням. Уряду вдалося уникнути емісії, утримати інфляцію в контрольних межах та забезпечити відносну стабільність гривні – ці досягнення важливі, але крихкі.

Водночас економіка залишається залежною від зовнішнього фінансування та рішень партнерів, а інвестиційна активність фактично заморожена через високу вартість кредитів. Соціальні програми відіграють роль політичного амортизатора, але посилюють тиск на бюджет. Уряд та НБУ утримують баланс між фіскальною обережністю та політичними реаліями війни, й цей баланс нестійкий: будь-яка затримка зовнішніх впливів чи нова хвиля атак з енергетики може його зруйнувати.