



Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок

УДК 336.748:004

DOI <https://doi.org/10.5281/zenodo.20632855>

**Модернізація інструментів валютної політики НБУ в умовах
цифровізації економіки**

Деркач Юлія Борисівна

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри банківської справи,

Одеський національний економічний університет

м. Одеса, Україна, <https://orcid.org/0000-0002-5195-1821>

Прийнято: 20.05.2026 | Опубліковано: 30.05.2026

***Анотація:** Метою статті є оцінка відповідності інструментарію валютної політики НБУ вимогам цифрової економіки та визначення напрямів його модернізації на основі аналізу світового досвіду. Застосовано методи системного та порівняльного аналізу, узагальнення. Виявлено чотири чинники цифровізації що впливають на інструментарій валютної політики: поява приватних цифрових активів (криптовалюти та стейблкоїни), впровадження цифрових валют центральних банків (CBDC), технології RegTech і SupTech, перехід до електронних платформ та алгоритмічного виконання угод на валютних ринках. Встановлено що ефективність облікової ставки як інструменту валютної політики обмежується значним масштабом фінансових операцій поза банківською системою — обсяг криптовалютних транзакцій українських користувачів за липень 2023 — червень 2024 року становив еквівалент 106,1 млрд дол США, а квартальна прогнозна модель не враховує операції з криптоактивами. Валютні інтервенції НБУ зберігають*



дискреційний характер в умовах цифрової трансформації глобальних валютних ринків; приєднання НБУ до Глобального кодексу валютного ринку є важливим практичним кроком у напрямі міжнародних стандартів цифровізованого ринку. Традиційні заходи з управління потоками капіталу виявляють системну неефективність щодо транскордонного переміщення криптоактивів, оскільки стейблкоїни та інші криптоактиви функціонують поза банківською системою — ключовою ланкою валютного нагляду. Е-гривня перебуває на стадії концептуального опрацювання; її практична значущість як інструменту валютної політики залежатиме від рівня довіри до національної валюти в умовах тривалої війни. Інструментарій валютної політики НБУ частково відповідає вимогам цифрової економіки; системною проблемою залишається відсутність регуляторного охоплення крипторинку що обмежує ефективність усіх трьох традиційних інструментів. Напрямами модернізації визначено: запровадження моніторингу операцій на крипторинку на основі ШІ; адаптацію валютних інтервенцій до стандартів Глобального кодексу валютного ринку; впровадження технологій RegTech та SupTech до системи валютного нагляду відповідно до Зеленої книги НБУ

Ключові слова: криптоактиви, цифрова валюта центрального банку, RegTech, SupTech, е-гривня, валютний нагляд, цифровізація.

Modernization of the Foreign Exchange Policy Instruments of the National Bank of Ukraine in the Context of Economic Digitalization

Yulia Derkach

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Banking, Odesa National Economic University
Odesa, Ukraine, <https://orcid.org/0000-0002-5195-1821>



Abstract: *The purpose of the article is to assess the compliance of the foreign exchange policy instruments of the National Bank of Ukraine with the requirements of the digital economy and to identify the directions for their modernization based on an analysis of international experience. The study employs methods of systemic and comparative analysis, and generalization. Four digitalization factors affecting foreign exchange policy instruments have been identified: the emergence of private digital assets (cryptocurrencies and stablecoins), the introduction of central bank digital currencies (CBDCs), RegTech and SupTech technologies, and the transition to electronic platforms and algorithmic execution of transactions in foreign exchange markets. It has been established that the effectiveness of the policy rate as a foreign exchange policy instrument is constrained by the significant volume of financial transactions outside the banking system — the volume of cryptocurrency transactions by Ukrainian users for July 2023 — June 2024 amounted to an equivalent of USD 106.1 billion, while the Quarterly Projection Model (QPM+) does not account for crypto asset transactions. The NBU's foreign exchange interventions retain a discretionary nature amid the digital transformation of global foreign exchange markets; the NBU's accession to the FX Global Code represents an important practical step towards international standards of the digitalized market. Traditional capital flow management measures (CFMs) demonstrate systemic inefficiency with respect to cross-border crypto asset flows, as stablecoins and other crypto assets operate outside the banking system — the key link in foreign exchange supervision. The e-hryvnia is at the stage of conceptual development; its practical significance as a foreign exchange policy instrument will depend on the level of trust in the national currency under conditions of prolonged war. The foreign exchange policy toolkit of the NBU partially meets the requirements of the digital economy; the systemic unresolved problem remains the absence of regulatory coverage of the crypto market, which constrains the effectiveness of all three traditional instruments. The directions for modernization identified include: introduction of AI-based monitoring of crypto market transactions; adaptation of*



foreign exchange interventions to the standards of the FX Global Code; implementation of RegTech and SupTech technologies into the foreign exchange supervisory framework in accordance with the NBU Green Paper on Regulatory Technology Development.

Keywords: *crypto assets, central bank digital currency, RegTech, SupTech, e-hryvnia, foreign exchange supervision, digitalization.*

Постановка проблеми. Цифровізація економіки змінює засади функціонування сучасних фінансових систем, формуючи якісно нові умови для реалізації монетарної та валютної політики. Поява низки приватних цифрових активів, з одночасним розвитком технологій RegTech, SupTech та цифрових валют центральних банків (CBDC) створює системні виклики для традиційного інструментарію валютної політики центральних банків. Для України зазначені виклики набувають особливої гостроти. З одного боку, НБУ реалізує валютну політику в умовах повномасштабного вторгнення, структурного дефіциту торгового балансу та масштабної залежності від міжнародної фінансової допомоги. З іншого - рівень крипто-активності в Україні є одним з найвищих у світі, що свідчить про значний масштаб фінансових операцій поза традиційною банківською системою. Зазначена невідповідність між традиційним інструментарієм валютної політики НБУ та вимогами цифрової економіки обумовлює необхідність дослідження напрямів його модернізації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання дослідження інструментів валютної політики центральних банків є предметом наукової дискусії як у вітчизняній, так і в зарубіжній літературі. У вітчизняній науковій літературі сформувалося кілька підходів до визначення валютної політики та її інструментарію. Дзюблюк О.В. розглядає валютну політику як складову монетарної політики і систематизує її інструменти на загальні та спеціальні [1]. Журавка Ф.О. деталізує цю класифікацію, вводячи розмежування між економічними та адміністративними інструментами [2]. Береславська О.І.



пропонує класифікацію за критерієм форми впливу: неринкові та ринкові інструменти [3].

У зарубіжній науковій літературі питання інструментів валютної політики розглядається переважно у взаємозв'язку з монетарною політикою. Зокрема, Гош А., Острі Дж. та Шамон М. (Ghosh A., Ostry J., Chamon M.) обґрунтували, що центральні банки мають два ключові інструменти валютної політики — облікову ставку та валютні інтервенції (ставка використовується для досягнення інфляційної цілі, а інтервенції — для коригування відхилень курсу від рівноважного) [4]. Кальво Г. та Рейнхарт К. (Calvo G. та Reinhart C.) встановили так званий феномен «страху плавання» (fear of floating) тобто більшість країн, що задекларували режим плаваючого валютного курсу, на практиці активно застосовують валютні інтервенції та процентну ставку [5].

Кругман П., Обстфельд М. та Меліц М. (Krugman P., Obstfeld M., Melitz M.) розглядають валютну політику у взаємозв'язку з монетарною політикою на основі трилеми Манделла–Флемінга (Impossible Trinity): регулятор не може одночасно підтримувати фіксований валютний курс, вільний рух капіталу та незалежну монетарну політику, що визначає логіку вибору і комбінування інструментів валютної політики [6].

Питання впливу цифровізації на інструменти валютної політики є відносно новим напрямом досліджень, якому присвячені також роботи аналітиків МВФ, Банку міжнародних розрахунків (BIS), ЄЦБ. Зокрема, дослідники МВФ у робочому документі «Крипто-цикл та монетарна політика США» (The Crypto Cycle and US Monetary Policy) емпірично підтвердили двосторонній зв'язок між монетарною політикою та крипторинками на прикладі США [7]. Копестейк А., Ле А., Папагеоргиу Е., Тан Б.Дж. (Copestake A., Le A., Papageorgiou E., Tan B.J.) у звіті МВФ акцентували увагу на макрофінансових наслідках поширення стейблкоїнів для малих відкритих економік [8]. Ауер Р., Левріх У. та Паулік Я. (Auer R., Lewrick U., Paulick J.) у робочому документі Банку міжнародних розрахунків (BIS) емпірично довели,



що традиційні валютні обмеження не є ефективними щодо транскордонного руху криптоактивів [9]. Дас М. та співавтори (Das M. et al.) в аналітичному документі МВФ дослідили вплив роздрібного CBDC на монетарну трансмісію [10].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Попри наявні дослідження у сфері валютної політики та впливу цифровізації на розвиток фінансових систем, низка аспектів залишається недостатньо дослідженим. Зокрема, більшість вітчизняних досліджень інструментів валютної політики НБУ зосереджені на традиційному інструментарії і не враховують впливу цифровізації на ефективність його застосування. Своєю чергою, зарубіжні дослідження впливу цифровізації на інструменти валютної політики (МВФ, BIS) мають переважно теоретичний або глобальний характер і не містять оцінки для окремих малих відкритих економік з частково конвертованою валютою. Також відсутнє комплексне дослідження що одночасно охоплює всі інструменти валютної політики НБУ та враховує виклики цифровізації з урахуванням специфіки України.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є оцінка відповідності інструментарію валютної політики НБУ вимогам цифрової економіки та визначення напрямів його модернізації на основі світового досвіду. Для досягнення зазначеної мети визначено такі завдання: уточнити теоретичні засади та систематизувати інструменти валютної політики в умовах цифрової економіки; проаналізувати світовий досвід цифрової трансформації інструментів валютної політики; оцінити відповідність інструментарію НБУ вимогам цифрової економіки та визначити напрями його модернізації.

Виклад основного матеріалу дослідження. Основним документом що визначає засади проведення монетарної політики, складовою якої є валютна політика НБУ виступають Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу та Стратегія пом'якшення валютних обмежень,



переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування [11, 12]. Відповідно до цих документів НБУ офіційно визначає три групи інструментів реалізації монетарної та валютної політики: облікова ставка, валютні інтервенції та валютні обмеження [11]. При цьому облікова ставка залишається основним інструментом, тоді як валютні інтервенції та обмеження виконують допоміжну роль у реалізації монетарної політики [11].

В умовах цифровізації традиційний інструментарій валютної політики потребує модернізації. Під модернізацією інструментів валютної політики розуміємо цілеспрямований процес якісної трансформації інструментарію центрального банку, що передбачає: адаптацію наявних інструментів до нових технологічних умов функціонування валютного ринку; розширення операційних можливостей традиційних інструментів через цифрові технології; формування нових інструментів, що виникли внаслідок розвитку цифрових технологій.

Цифровізація економіки генерує щонайменше чотири чинники впливу на інструментарій валютної політики: поява приватних цифрових активів (криптовалюти, стейблкоїни); впровадження CBDC; технології RegTech та SupTech; перехід до електронних платформ та алгоритмічного виконання угод на валютних ринках. Зазначені чинники по-різному впливають на кожен з інструментів валютної політики НБУ. У дослідженні розглянемо поетапно цей вплив на: процентну політику, валютні інтервенції, валютні обмеження та CBDC — зіставляючи світовий досвід із практикою НБУ.

Процентна політика центральних банків є ключовим інструментом монетарної та валютної політики в умовах режиму інфляційного таргетування. Облікова ставка впливає на валютний ринок через два канали: по-перше, через процентний канал; по-друге, через валютний канал. Для малих відкритих економік із частково конвертованою валютою МВФ визначає процентну політику як пріоритетний інструмент макроекономічної стабільності [13].



Дослідження МВФ підтверджують, що крипторинки є чутливими до рішень ЦБ: підвищення процентної ставки знижує готовність інвесторів до ризикованих вкладень і скорочує попит на криптоактиви, тоді як її зниження — оживляє крипторинки [7]. Водночас спостерігається і зворотний вплив крипторинків на монетарну трансмісію. Широке розповсюдження стейблкоїнів послаблює ефективність монетарної політики: домогосподарства перенаправляють кошти з банківських депозитів у стейблкоїни, що скорочує депозитну базу комерційних банків [8]. Своєю чергою скорочення депозитів, зменшує обсяги банківського кредитування — кредитний канал слабшає. Як наслідок, центральний банк змушений підвищувати ставку більшою мірою, ніж це було б необхідно за відсутності ринку стейблкоїнів [8].

У практиці НБУ облікова ставка є головним інструментом монетарної політики. У контексті валютної політики облікова ставка виконує подвійну функцію: по-перше, через процентний канал впливає на попит і пропозицію у реальному секторі; по-друге, через валютний — стримує попит на інвалюту, підтримуючи привабливість фінансових інструментів у гривні [11].

В умовах цифровізації ефективність облікової ставки як інструменту валютної політики має певні обмеження. Зокрема, дослідження МВФ свідчить, що широке розповсюдження стейблкоїнів послаблює ефективність процентного каналу для малих відкритих економік [8]. Масштаб цього явища для України підтверджується даними рисунка 1.

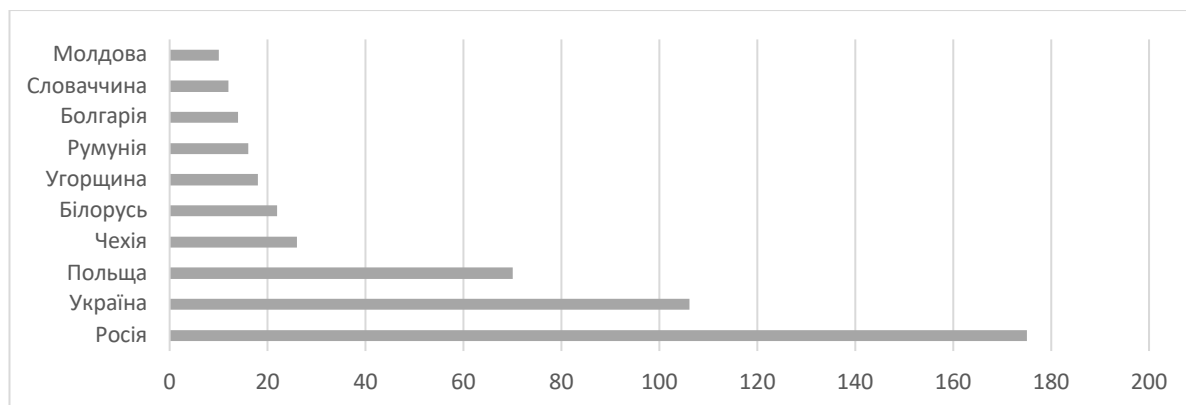


Рис 1. Обсяг криптовалюти, що надійшла користувачам, млрд дол США

Джерело: складено авторкою на основі [13].



ЗДОБУТКИ ЕКОНОМІКИ: ПЕРСПЕКТИВИ ТА ІННОВАЦІЇ

Дані рис. 1 свідчать, що у період з липня 2023 р. по липень 2024 р. обсяг крипто-операцій українських користувачів становив еквівалент 106,1 млрд дол США. Серед країн Східної Європи Україна посіла 2 позицію. За рівнем використання криптоактивів у розрахунку на душу населення Україна посіла перше місце серед 151 країни у 2024 р [13].

Дослідження у розрізі видів криптоактивів свідчить про те що, лідером за популярністю серед криптовалют, придбаних за гривню через біржові платформи є біткоїн (рис.2).

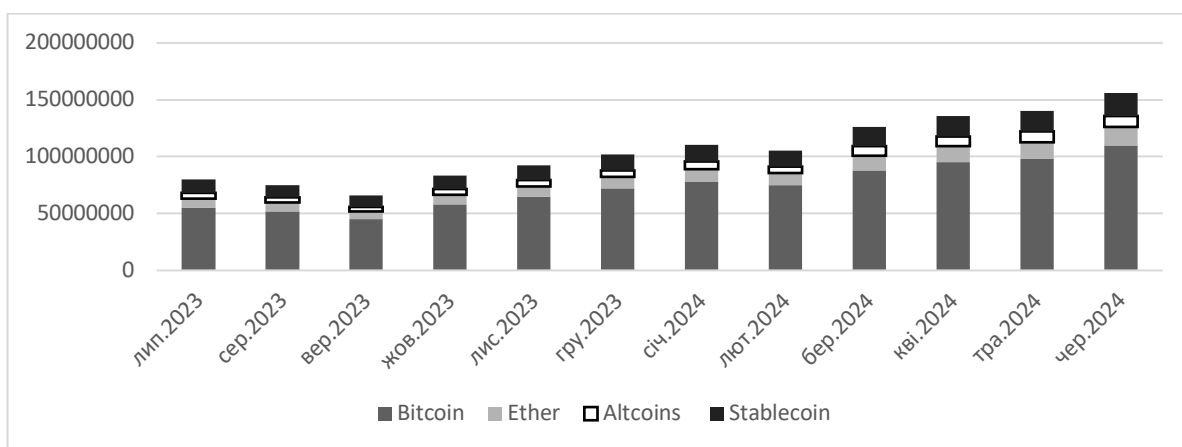


Рис.2 Обсяг криптовалют, придбаних за гривню через біржові платформи, дол США

Джерело: складено авторкою на основі [13].

Дані рис.2 свідчать про тенденцію до зростання операцій з придбання криптовалют за гривню. Найбільші обсяги операцій складають операції у Bitcoin (біткоїн), другу позицію займають Stablecoin (стеблкоїн), третю – Ether (ефір). Зазначена тенденція свідчить про зниження довіри до гривні як засобу збереження вартості на тлі інфляційних шоків та війни.

Важливим у контексті впливу цифровізації на ефективність інструментів валютної політики є технічний вимір прийняття рішення щодо рівня облікової ставки, яке базуються на результатах застосування квартальної прогнозної моделі ((КПМ+), неокейнсіанська модель для малої відкритої економіки). НБУ у своєму звіті наголошує на тому, що модель враховує зростаючу роль євро та



зміни в режимах валютного курсу [14]. Прогнозна модель оперує традиційними макроекономічними змінними: темпами інфляції, інфляційними очікуваннями, динамікою ВВП, обмінним курсом та зовнішніми умовами. Рішення ухвалюються вісім разів на рік: чотири рази — на підставі оновленого макроекономічного прогнозу, чотири — за результатами оцінки ризиків та невизначеності [11]. Аналіз динаміки облікової ставки у 2022–2026 роках підтверджує активне застосування цього інструменту НБУ. Зокрема, після пікового значення на рівні 25% у 2023 році, регулятор поступово знижував її рівень відповідно до уповільнення темпів інфляції - до 15% станом на початок 2026 року [14]. Однак квартальна прогнозна модель (КПМ+) регулятора не враховує вплив операцій з криптоактивами українських користувачів [11, 14].

Зазначимо, що цифровізація відкриває нові можливості для вдосконалення інструментарію прогнозування НБУ. Незважаючи на те, що центральні банки є ранніми користувачами методів машинного навчання Банк міжнародних розрахунків (BIS) закликає їх розширити використання ШІ, зокрема, для покращення прогнозування поточного стану економіки (nowcasting) у режимі реального часу [15]. Технології ШІ дозволяють аналізувати альтернативні джерела даних (транзакції за платіжними картками, дані логістики, онлайн-оголошення) що дає центральному банку можливість отримувати інформацію про поточний стан економіки до публікації офіційної статистики, а також виявляти складні нелінійні зв'язки, недоступні для традиційних моделей [15].

Моніторинг операцій на ринку криптоактивів на основі інструментів ШІ та машинного навчання міг би стати додатковим індикатором прогнозної моделі НБУ, що дозволить точніше оцінювати стан монетарної трансмісії з урахуванням тієї частини фінансових операцій, що здійснюється поза банківською системою.



Наступний етап дослідження присвячений впливу цифровізації на порядок проведення валютних інтервенцій. Валютні інтервенції центрального банку є операційним інструментом підтримки курсової стабільності та управління валютним курсом. У світовій практиці центральні банки проводять інтервенції для згладжування сильної волатильності курсу, поповнення міжнародних резервів або захисту від спекулятивних атак на національну валюту. Валютні інтервенції є особливо поширеним інструментом серед країн з ринками, що розвиваються, та малих відкритих економік — оскільки потоки капіталу до таких економік є доволі волатильними і залежать від глобальних чинників. МВФ у рамках Інтегрованих засад монетарної політики визначає умови за яких валютні інтервенції можуть покращити результати монетарної політики — зокрема в умовах відтоку капіталу, коли обсяги торгів на валютному ринку є недостатніми для самостійного поглинання курсових шоків [16].

За даними Банку міжнародних розрахунків (BIS), що базуються на опитуванні 20 центральних банків, 80% з них здійснюють інтервенції на дискреційній основі (ситуативному аналізі ринкових умов) і лише 20% мають виключно формалізовану (rule-based) політику із заздалегідь встановленими правилами автоматичного спрацювання [17]. У цьому ж опитуванні ЦБ відмітили чотири структурні зміни у роботі валютних ринків, які формують нові виклики для проведення інтервенцій [17]: зростання укладання угод між трейдерами на автоматизованих електронних платформах (система самостійно розміщує контрагента і виконує договір за лічені секунди); зростання операцій з торгівлі валютою на закритих торгових майданчиках (dark pools, dark orders) (великі угоди укладаються неопублічно, що знижує прозорість проведення операцій для регулятора ринку); функціонування торгових валютних платформ peer-to-peer (на цих платформах учасники взаємодіють напряму без банку-посередника); уніфікація алгоритмічних платформ (комп'ютерні програми автоматичної торгівлі здійснюють операції одночасно в різних



класах активів, що суттєво прискорює курсоутворення та ускладнює своєчасне реагування центральних банків).

Відповіддю на розвиток зазначених трендів на валютному ринку стало подальше впровадження та використання центральними банками електронних платформ для проведення інтервенцій. Така тенденція свідчить про перехід до гібридної моделі проведення інтервенцій, яка поєднує людське судження з алгоритмічним моніторингом [17].

НБУ активно застосовує валютні інтервенції у якості інструмента валютної політики. На тлі війни у 2022–2025 роках НБУ продавав іноземну валюту для підтримки курсової стабільності: у 2022 р. — 25,0 млрд дол США, 2023 рік — 28,7 млрд дол США, 2024 рік — 34,7 млрд дол США, 2025 рік — 36 млрд дол США [18]. Зростаюча динаміка інтервенцій зумовлена структурним дефіцитом торгового балансу, через зростання імпорту машинобудівної продукції та енергоносіїв, в умовах широкомасштабного вторгнення [18].

У політиці проведення валютних інтервенцій НБУ тривалий час спирався на Стратегію валютних інтервенцій НБУ, що затверджена рішенням НБУ № 769-рш від 29.12.2020 року, проте у 2025 р. цей документ втратив чинність [19]. 22 травня 2026 року НБУ приєднався до Глобального кодексу валютного ринку (FX Global Code) — міжнародного стандарту, розробленого за участю Банку міжнародних розрахунків (BIS) та Міжнародної професійної асоціації учасників фінансових ринків (ACI Financial Markets Association) [20]. Сьогодні у своїй діяльності Кодекс використовують понад 1500 учасників ринку, включаючи 56 центральних банків [20]. За своєю суттю Кодекс не змінює дискреційний характер рішень про обсяг і час інтервенцій, але встановлює міжнародні стандарти їх операційного проведення. В основу Кодексу покладено 55 принципів функціонування валютного ринку.

Особливої уваги заслуговує прийняття оновленої редакції Кодексу у грудні 2024 року [21]. Цей документ окрім іншого вносить зміни у 5



принципів, які обумовлені впливом цифровізації. Принцип 9 зобов'язує електронні торгові платформи розкривати правила використання клієнтських даних, зокрема кому і в якому форматі передаються дані про заявки клієнтів. Принцип 10 встановлює стандарти прозорості алгоритму виконання угод: клієнт має право отримати докладні дані про виконання своєї заявки алгоритмом після завершення торгів. Принципи 35, 50 та 51 запроваджують моніторинг ризику розрахунку в режимі реального часу — що є прямою відповіддю на зростання обсягів і швидкості укладання та реалізації угод під впливом впровадження електронних платформ та алгоритмічного виконання валютних угод [21].

Таким чином, приєднання НБУ до FX Global Code є конкретним кроком у напрямі приведення порядку проведення валютних інтервенцій у відповідність до вимог цифровізованого ринку.

Поряд із процентною політикою та валютними інтервенціями важливим інструментом валютної політики НБУ є валютні обмеження, які також потребують модернізації в умовах цифровізації. Валютні обмеження (Capital Flow Management measures, CFM) у якості інструмента валютної політики являють собою адміністративні заходи, за допомогою яких центральний банк регулює транскордонний рух капіталу та операції з іноземною валютою всередині країни. Зазвичай валютні обмеження охоплюють вимоги до обов'язкового продажу валютної виручки експортерами, обмеження на перекази коштів за кордон, ліцензування окремих валютних операцій та обмеження на репатріацію дивідендів і доходів іноземних інвесторів. Механізм дії валютних обмежень наступний: банки як уповноважені установи зобов'язані перевіряти підстави для валютних операцій клієнтів і звітувати регулятору.

Автори дослідження «DeFi'ing gravity?» на основі аналізу транскордонних потоків Bitcoin, Ether, Tether та USD Coin між 184 країнами за 2017–2024 роки емпірично довели - традиційні валютні обмеження



демонструють мінімальну ефективність щодо крипто-потоків і можуть навіть корелювати з їх збільшенням, що вказує на обхід валютних обмежень через крипто-канали [9]. Стейблкоїни демонструють значно меншу чутливість до географічних та регуляторних бар'єрів порівняно з традиційними фінансовими потоками, оскільки функціонують поза банківською системою [9].

Одним із напрямків подолання недоліків традиційного валютного нагляду є впровадження технологій RegTech та SupTech. RegTech – це технологія яка забезпечує ефективне виконання регуляторних та комплаєнсових вимог учасниками фінансового ринку, а SupTech — технологія, що застосовується регуляторами та наглядовими органами для здійснення нагляду, моніторингу та контролю. Технічною основою RegTech та SupTech є комплекс цифрових технологій: AI&ML (штучний інтелект та машинне навчання), API (програмні інтерфейси для автоматизованого обміну даними), RPA (роботизована автоматизація процесів), BigData (технології обробки великих масивів даних), хмарне обчислення та DLT (технологія розподіленого реєстру), які забезпечують збір, обробку та аналіз даних у режимі реального часу [22].

За даними BIS, понад 90% із 50 країн вже впровадили інструменти SupTech [23]. Ці технології використовуються для формування звітності, оцінки ризиків та автоматизації наглядових процесів. Застосування RegTech та SupTech у валютному надгляді дозволяє автоматизувати моніторинг транзакцій у режимі реального часу та вчасно виявляти підозрілі операції з руху капіталу [23].

Наслідуючи світову практику центральний банк України у своїй валютній політиці активно застосовує валютні обмеження. Зокрема, у лютому 2022 р. - після початку повномасштабного вторгнення НБУ запровадив низку жорстких валютних обмежень. Проте на тлі стабілізації ситуації на валютному ринку вже у червні 2023 року регулятор розпочав валютну лібералізацію, зокрема: послаблення обмежень за експортно-імпортними операціями,



лібералізацію фінансування торгівлі, можливість сплати відсотків за «старими» боргами; повернення кредитів та інвестицій нерезидентам [18].

Зазначені лібералізаційні заходи НБУ спрямовані на традиційні валютні операції і не враховують ринок криптоактивів. Однак, як зазначалось вище Україна входить у десятку лідерів за результатами розрахунку глобального індексу обігу криптоактивів у 2024 року [13]. При цьому перекази на великі суми склали значну частину операцій з криптовалютою українських користувачів, що пов'язане з пошуком фінансової стабільності в умовах тривалої війни [13].

Потужним кроком до підвищення ефективності валютного нагляду стало оприлюднення у 2025 році вітчизняним регулятором Зеленої книги з розвитку регуляторних технологій [22]. Відповідно цього документа НБУ вважає серед пріоритетних функцій «моніторинг трансакцій операцій, пов'язаних з відмиванням грошей та фінансуванням тероризму», а також «автоматизацію процесів обміну повідомленнями про аномальні та шахрайські операції між учасниками ринку та регуляторами» [22]. Серед ключових технологій що передбачені Зеленою книгою - AI&ML, API, BigData та DLT [22]. Застосування НБУ RegTech та SupTech до моніторингу криптопотоків дозволило б суттєво підвищити ефективність валютного нагляду, зокрема виявляти схеми обходу валютних обмежень через операції з криптовалютою.

Окремим і новим напрямом цифрової трансформації інструментарію валютної політики є впровадження цифрових валют центральних банків (CBDC) — інструменту, що не має аналогів у традиційній монетарній практиці. У 2020 році вийшов спільний документ семи провідних центральних банків та Банку міжнародних розрахунків (BIS) який визначає CBDC як цифровий платіжний інструмент, номінований у національній одиниці обліку та є прямим зобов'язанням центрального банку [24]. Документ виокремлює три фундаментальні характеристики CBDC: по-перше, CBDC має співіснувати



з готівкою та іншими формами грошей, не витісняючи їх; по-друге, впровадження CBDC не повинно завдавати шкоди монетарній та фінансовій стабільності країни; по-третє, характеристики CBDC мають сприяти інноваціям та підвищенню ефективності платіжної системи держави [24].

За даними опитування у якому приймали участь 86 центральних банків, 94% з них у 2023 році досліджували можливість впровадження CBDC [25]. МВФ у аналітичному документі (Fintech Note 2023/010) дослідивши вплив роздрібного CBDC на монетарну трансмісію, дійшов таких висновків: за нормальних умов цей вплив є відносно невеликим, однак може стати суттєвим в умовах низьких процентних ставок або шоків на фінансових ринках. CBDC потенційно впливає на чотири канали монетарної трансмісії: процентний, банківського кредитування, канал ціни активів та валютний. При цьому масштаб впливу критично залежить від конкретних характеристик CBDC, зокрема від того, чи нараховуються відсотки на залишки та чи встановлені ліміти зберігання [25].

Показовим прикладом у впровадженні CBDC є досвід Китаю. Цифровий юань (e-CNY) станом на кінець 2025 року є найбільшим реалізованим роздрібним CBDC-проектом у світі: загальний обсяг платежів перевищив 16,7 трлн юанів (зростання склало більш ніж на 800% порівняно з 2023 р.) [26]. Дослідження Гулея А. та Колдовського А. підтверджує статистично значущий вплив впровадження e-CNY на інфляцію (коефіцієнт детермінації $R^2=0,6089$) що вказує на пояснення моделлю близько 61% чинників впливу на інфляцію [27].

Власний CBDC-проект реалізує і Євросистема. У листопаді 2023 року ЄЦБ розпочав дворічну фазу підготовки, завершену у жовтні 2025 року [26]. Серед ключових цілей: збереження монетарного суверенітету єврозони та зменшення залежності від не-європейських платіжних провайдерів. За умови прийняття законодавства у 2026 р. перший випуск цифрового євро очікується у 2029 р. [26].



НБУ належить до категорії тих центральних банків, які розпочали роботу над створенням власної цифрової валюти – е-гривні, яка буде виступати доповненням до наявних форм гривні. Проєкт впровадження е-гривні визначає три стратегічні цілі: еволюція платіжної інфраструктури; сприяння фінансовій стабільності та економічній безпеці; підвищення ефективності монетарної політики [28]. Серед очікуваних ефектів НБУ виокремлює підвищення прозорості розрахунків та довіри до національної валюти, а також покращення монетарної трансмісії. Однак вплив на монетарну трансмісію регулятором ще остаточно невизначений (у проєкті позначено як «вивчається») [28]. Проєкт передбачає, що всі гаманці користувачів і учасників фінансового ринку перебувають на єдиній платформі НБУ, що забезпечує прозорість руху коштів для регулятора. Питання нарахування відсотків на залишки е-гривні також залишається невирішеним (у документі зазначено «вивчається») [28].

МВФ у аналітичному документі (Fintech Note 2023/010) акцентує увагу на тому, що вибір параметрів впровадження CBDC є критично важливим для фінансової стабільності країни [10]. За оцінкою МВФ, однорівнева модель CBDC, яка не передбачає встановлення лімітів зберігання, підвищує ризик відтоку коштів з комерційних банків на е-гривневі рахунки НБУ. Такий відтік послаблює кредитний канал монетарної трансмісії, оскільки банки втрачають депозитну базу і скорочують кредитування [10].

Дослідження МВФ свідчить, що в економіках з широким використанням криптоактивів впровадження CBDC може заохотити користувачів до більшого використання місцевої валюти замість стейблкоїнів та інших цифрових активів, номінованих в іноземній валюті, і потенційно посилити всі канали монетарної трансмісії [8]. Україна, яка посідає перше місце у світі за рівнем крипто-активності на душу населення, належить саме до цієї категорії економік [13]. Однак ефект від впровадження CBDC може бути незначним, якщо CBDC не стане реальною альтернативою стейблкоїнам — що можливо



лише за умови стабільності національної валюти та високого рівня довіри до неї [8]. У перспективі е-гривня може мати певний вплив на ефективність інструментів валютної політики НБУ, однак її результативність визначатиметься передусім рівнем довіри до національної валюти — що залежить від макроекономічної стабільності в умовах тривалої війни.

Висновки. Облікова ставка як основний інструмент валютної політики НБУ має певні обмеження в умовах цифровізації. Обсяг криптовалютних транзакцій українських користувачів за липень 2023 — червень 2024 року становив еквівалент 106,1 млрд дол США, що свідчить про значний масштаб фінансових операцій поза традиційною банківською системою та обмежує сферу монетарного впливу облікової ставки. Перспективним напрямом розширення інструментів прогнозування НБУ є моніторинг операцій на крипторинку із застосуванням технологій ШІ та машинного навчання. Валютні інтервенції НБУ зберігають дискреційний характер в умовах цифрової трансформації глобальних валютних ринків. Приєднання НБУ 22 травня 2026 року до Глобального кодексу валютного ринку є важливим практичним кроком, що свідчить про орієнтацію НБУ на міжнародні стандарти цифровізованого валютного ринку. Традиційні валютні обмеження мають певну неефективність в умовах цифровізації, оскільки стейблкоїни та інші криптоактиви функціонують поза банківською системою, яка є ключовою ланкою валютного нагляду. Напрямом модернізації валютного нагляду є впровадження технологій RegTech та SupTech, що визначено стратегічним пріоритетом у Зеленій книзі НБУ. У перспективі е-гривня може мати певний вплив на ефективність інструментів валютної політики НБУ, однак її результативність визначатиметься передусім рівнем довіри до національної валюти — що залежить від макроекономічної стабільності в умовах тривалої війни. Таким чином інструментарій валютної політики НБУ частково відповідає вимогам цифрової економіки, однак нерозв'язаною проблемою



залишається відсутність регуляторного охоплення крипторинку, що обмежує ефективність усіх трьох традиційних інструментів.

Список використаних джерел

1. Дзюблюк О. В. Валютна політика : підручник. Тернопіль : Карт-бланш, 2009. 375 с.
2. Журавка Ф. О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України : монографія. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. 334 с.
3. Береславська О. І. Валютна політика України: проблеми і наслідки. *Вісник Університету банківської справи НБУ*. 2013. № 1. С. 9–11.
4. Ghosh A., Ostry J., Chamon M. Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies. *IMF Staff Discussion Note SDN/12/01*. Washington : IMF, 2012. URL: <https://surl.li/fduoka>
5. Calvo G., Reinhart C. Fear of Floating. *Quarterly Journal of Economics*. 2002. Vol. 117, no. 2. P. 379–408. DOI: <https://doi.org/10.1162/003355302753650274>
6. Krugman P., Obstfeld M., Melitz M. International Economics: Theory and Policy. 11th ed. Harlow : Pearson Education Limited, 2018. 832 p.
7. Che N., Copestake A., Furceri D., Terracciano T. The Crypto Cycle and US Monetary Policy. *IMF Working Paper No. 2023/163*. Washington : IMF, 2023. URL: <https://surl.li/cixjwv>
8. Copestake A., Le A., Papageorgiou E., Tan B. J. Macro-Financial Implications of Foreign Crypto Assets for Small Developing Economies. *IMF Fintech Note 2023/012*. Washington : IMF, 2023. URL: <https://surl.li/kqlolv>
9. Auer R., Lewrick U., Paulick J. DeFiying gravity? An empirical analysis of cross-border Bitcoin, Ether and stablecoin flows. *BIS Working Papers No. 1265*. Basel : Bank for International Settlements, 2025. 40 p. URL: <https://surl.lu/sytzoq>
10. Das M., Mancini Griffoli T., Nakamura F., Otten J., Soderberg G., Sole J., Tan B. Implications of Central Bank Digital Currencies for Monetary Policy



Transmission. *IMF Fintech Note* 2023/010. Washington : IMF, 2023. URL: <https://surl.lu/sbagse>

11. Національний банк України. Основні засади грошово-кредитної політики на середньострокову перспективу : затв. рішенням Ради НБУ від 11 верес. 2024 р. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MPG_2024-mt.pdf

12. Національний банк України. Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування : затв. рішенням Правління НБУ від 29 черв. 2023 р. URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFlQaSmKIWScQ>

13. Chainalysis. 2024 Eastern Europe Crypto Adoption. October 2024. URL: <https://www.chainalysis.com/blog/2024-eastern-europe-crypto-adoption/>

14. Ніколайчук С. Монетарна та валютно-курсова політика: як НБУ готується долати макроекономічні виклики 2026 року : презентація на XIV Щорічній конф. MarketRisk|2025. Київ : НБУ, 2025. URL: <https://surl.li/ppssfg>

15. BIS. Annual Economic Report 2024. Basel : Bank for International Settlements, 2024. 150 p. URL: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2024e.pdf>

16. IMF. Integrated Policy Framework: Principles for the Use of Foreign Exchange Intervention. *IMF Policy Paper* No. 2023/061. Washington : IMF, 2023. URL: <https://surl.li/fjeqdz>

17. Markets Committee. FX Markets and FX Interventions: Insights from a Markets Committee Workshop. Basel : Bank for International Settlements, 2024. 19 p. URL: https://www.bis.org/publ/mc_240314.pdf

18. Деркач Ю. Б. Валютна політика України: ескалація війни та скорочення міжнародної фінансової допомоги. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2026. № 2 (339). С. 44–52. DOI: <https://doi.org/10.32680/2409-9260-2026-2-339-44-52>

19. Національний банк України. Стратегія валютних інтервенцій Національного банку України : затв. рішенням Правління НБУ № 769-рш від 29 груд. 2020 р. (втратила чинність 17 квіт. 2025 р.). URL: <https://surl.li/wilmtu>



20. Національний банк України. Національний банк приєднався до Глобального кодексу валютного ринку : повідомлення від 22 трав. 2026 р. URL: <https://surl.li/wilmtu>

21. Global Foreign Exchange Committee. Outcomes of the Three-Year Review of the FX Global Code. December 2024. URL: <https://surl.li/tantzi>

22. Національний банк України. Зелена книга з розвитку регуляторних технологій на фінансовому ринку України. Київ : НБУ, 2025. 22 с. URL: <https://surl.li/csqtga>

23. BIS Innovation Hub. Suptech and Regtech. Basel : Bank for International Settlements, 2024. URL: https://www.bis.org/about/bisih/topics/suptech_regtech.htm

24. Group of central banks. Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features. Report No. 1. Basel : Bank for International Settlements, 2020. 26 p. URL: <https://www.bis.org/publ/othp33.pdf>

25. Di Iorio A., Kosse A., Mattei I. Embracing diversity, advancing together – results of the 2023 BIS survey on central bank digital currencies and crypto. *BIS Papers* No. 147. Basel : Bank for International Settlements, 2024. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap147.pdf>

26. Atlantic Council. What to watch as China prepares its digital yuan for prime time. 2026. URL: <https://surl.li/neufmf>

27. Guley A., Koldovskyi A. Digital Currencies of Central Banks (CBDC): Advantages and Disadvantages. *Financial Markets, Institutions and Risks*. 2023. Vol. 7, issue 4. P. 54–66. DOI: [https://doi.org/10.61093/fmir.7\(4\).54-66.2023](https://doi.org/10.61093/fmir.7(4).54-66.2023)

28. Національний банк України. Проєкт концепції впровадження е-гривні. Київ : НБУ, 2023. URL: <https://surl.lu/kkuji0>