



e-ISSN 3083-6018

СОЦІАЛЬНИЙ РОЗВИТОК: економіко-правові проблеми

<https://www.eu-scientists.com/index.php/sdel>



Глобальна трансформація монетарної політики та перспективи впровадження CBDC в Україні

Адріан О. Пантюхов  ¹ *

¹ *Ukraine Economic Outlook (Україна). Економіст.*

* Автор-кореспондент, e-mail: adrian.pantuyhov@gmail.com

СТАТТЯ

АНОТАЦІЯ

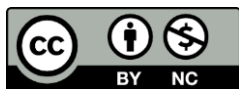
Дослідницька

DOI:

[10.70651/3083-6018/2025.6.16](https://doi.org/10.70651/3083-6018/2025.6.16)

Авторське право

© 2025 автора



Цей твір
ліцензовано на
умовах Ліцензії
Creative Commons
«Із Зазначенням
Авторства –
Некомерційна 4.0
Міжнародна»
(CC BY-NC 4.0).



З початку виникнення приватних цифрових активів зростає інтерес центральних банків до регульованих на центральному рівні цифрових валют (далі – ЦВ) як доповнення або заміни фіатних грошей. Особливо увага регуляторів та проведення досліджень у цій сфері регулювання зростає упродовж 2000–2025 років. Основна мета статті полягала у систематизації глобальних трансформацій монетарної політики та визначенні перспектив впровадження цифрових валют центральних банків (далі – ЦВЦБ) в Україні. Для проведення комплексного дослідження змін політики в різних країнах застосовано системний підхід, що дозволило розглянути нові форми грошей як інноваційний законний платіжний засіб, використання якого впливає на структурні зміни фінансового сектору, механізми трансмісії монетарної політики. У статті розглядаються чотири основні підходи до регулювання ЦВЦБ: як цифровий еквівалент готівкових грошей; засіб для міжбанківських розрахунків; інструмент монетарної політики; ЦВЦБ як еквівалент рахунку, відкритого в центральному банку. Залежно від обраного підходу залежатимуть схеми використання та властивості ЦВЦБ, вплив на фінансове середовище. У зв'язку із цим, виявлено наступні можливі трансформації монетарної політики: попит на гроші, вплив на грошову масу та пришвидшення механізмів трансмісії, збільшення рівня ефективності, надійності та контрольованості політики. Встановлено, що регулятори в основному використовують ЦВЦБ як доповнення або заміну готівки, зважаючи на потребу у збільшенні рівня фінансової інклюзії та доступності фінансових послуг населенню. Такий підхід та випуск роздрібних ЦВЦБ впливає на ключові показники макроекономічного середовища, які трансформують канали механізму передачі монетарної політики: канал процентної ставки, канал банківського кредитування, канал цін активів та канал обмінного курсу. В Україні перспективною до впровадження є концепція е-гривні, згідно якої ЦВЦБ доповнює готівкову та безготівкову форми грошей, випускається НБУ через цифрову платформу, забезпечує проведення всіх типів платіжних операцій банківськими та небанківськими фінансовими установами. Фінансова стабільність та підвищення ефективності монетарної політики визначені основною метою запуску.

КЛЮЧОВІ СЛОВА

монетарна політика, цифрова валюта, центральний банк, е-гривня, електронні гроші, інструменти монетарної політики, фінансовий ринок, віртуальні активи.



e-ISSN 3083-6018

SOCIAL DEVELOPMENT: Economic and Legal Issues

<https://www.eu-scientists.com/index.php/sdel>


Global Transformation of Monetary Policy and Prospects for the Implementation of CBDC in Ukraine

Adrian Pantiukhov  ¹ *¹ *Ukraine Economic Outlook (Ukraine). Economist.** **Corresponding Author**, e-mail: adrian.pantuyhov@gmail.com

ARTICLE INFO

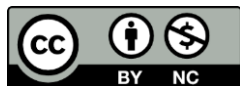
ABSTRACT

Research Article

DOI:

[10.70651/3083-6018/2025.6.16](https://doi.org/10.70651/3083-6018/2025.6.16)

Copyright © 2025
by author



This is an open access journal and all published articles are licensed under a Creative Commons Attribution—NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0)



Since the emergence of private digital assets, central banks have been increasingly interested in centrally regulated digital currencies (hereinafter referred to as digital currencies) as a supplement or replacement for fiat money. In particular, the attention of regulators and research in this area of regulation increased during 2000–2025. The main goal of the article was to systematize global monetary policy transformations and determine the prospects for the implementation of central bank digital currencies (hereinafter referred to as digital currencies) in Ukraine. To conduct a comprehensive study of policy changes in different countries, a systematic approach was used, which allowed us to consider new forms of money as an innovative legal tender, the use of which affects structural changes in the financial sector, and monetary policy transmission mechanisms. The article considers four main approaches to regulating digital currencies: as a digital equivalent of cash; a means for interbank settlements; a monetary policy instrument; digital currencies as the equivalent of an account opened at the central bank. Depending on the chosen approach, the use patterns and properties of digital currencies, as well as the impact on the financial environment, will depend. In this regard, the following possible transformations of monetary policy were identified: demand for money, impact on the money supply and acceleration of transmission mechanisms, increase in the level of efficiency, reliability and controllability of the policy. It was established that regulators mainly use CBs as a supplement or replacement for cash, taking into account the need to increase the level of financial inclusion and accessibility of financial services to the population. This approach and the issue of retail CBs affect key indicators of the macroeconomic environment, which transform the channels of the monetary policy transmission mechanism: the interest rate channel, the bank lending channel, the asset price channel and the exchange rate channel. In Ukraine, the concept of e-hryvnia is promising for implementation, according to which CBs complement cash and non-cash forms of money, are issued by the NBU through a digital platform, and ensure the conduct of all types of payment transactions by banking and non-banking financial institutions. Financial stability and increased efficiency of monetary policy are defined as the main goals of launching.

KEYWORDS

monetary policy, digital currency, central bank, e-hryvnia, electronic money, monetary policy instruments, financial market, virtual assets.

1. Вступ

Досягнення цілей монетарної політики визначає макрофінансову стабільність в країні, впливає на рівень зайнятості, інфляційні процеси та економічне зростання. З початку 2008-2009 років центральні банки вимушені трансформувати монетарну політику у зв'язку з численними викликами, які позначаються на результативності заходів регуляторів із підтримки фінансової стійкості, включаючи зростання ролі фінансово технологічного сектору та поширення приватних форм грошей, таких як криптовалюти. Ці виклики впливають на фінансову систему та архітектуру, змінюючи взаємозв'язки між різними сегментами ринку, потребуючи оновлення нормативного регулювання та змін механізмів монетарної політики. Цифрові валюти центральних банків (ЦВЦБ) розглядаються регуляторами як інноваційна форма фіатних грошей у цифровому форматі, новий інструмент обігу, накопичення капіталу, формування доходів та забезпечення вищого рівня ефективності, прозорості, програмованості фінансових систем через скорочення операційних витрат.

При цьому, збільшення рівня використання криптовалют та інших нерегульованих державою форм грошей призвело до ризиків та загроз фінансовій стабільності: втрати довіри до традиційної банківської системи, не законного відмивання доходів та відтоку капіталу з використанням нових видів цифрових активів, не забезпечених державою, у нелегальній діяльності. Центральні банки змушені реагувати на подібні виклики, приймати рішення та заходи, які трансформують монетарну політику, механізми трансмісії. Концепції та проекти CBDC стали одними із таких рішень, які забезпечують швидкість, доступність, інклюзивність, програмованість цієї форми грошей, вищий рівень безпеки, контрольованість усіх операцій, а відтак посилюючи фінансову стабільність.

Актуальність проблематики дослідження полягає у важливому значенні ЦВЦБ в модернізації монетарної політики регуляторів різних країн, механізмів трансмісії основних її каналів впливу на макроекономічні параметри (зокрема зміна структури фінансового ринку у зв'язку із розвитком децентралізованих фінансів, вплив на грошову пропозицію, попит на традиційні форми грошей). Цифрові валюти центральних банків надають нові можливості прямої взаємодії з іншими регуляторами при здійсненні транскордонних транзакцій, з банківськими та небанківськими фінансовими установами, з економічними агентами. В результаті зростає ефективність передачі монетарних сигналів, рівень фінансової інклюзії та охоплення суб'єктів господарювання, населення фінансовими послугами. Проте реалізації вказаних можливостей потребує розробки та інтеграції цілісної концепції регулювання ЦВЦБ у системі монетарних заходів з врахуванням національних політичних, економічних, інституційних, технологічних та соціальних умов.

2. Огляд літературних джерел

Згідно останніх теоретичних та практичних досліджень, в майбутньому цифрова валюта центрального банку (ЦВЦБ) може трансформувати всі аспекти грошово-кредитної системи та сприяти систематичному, прозорому здійсненню грошово-кредитної політики. Новий платіжний засіб може бути використаний як практично безкоштовний засіб обміну, безпечний засіб збереження вартості та стати стабільною одиницею розрахунку при торгівельних операціях. Для досягнення таких результатів, ЦВЦБ має використовуватися як розрахунково-кредитний засіб обміну, за яким нараховуються відсотки, а система монетарної політики в такому випадку сприятиме ціновій фінансовій стабільності [1].

Сьогодні центральні банки мають на меті максимізувати ефективність ЦВЦБ у виконанні нею функцій національної грошової одиниці, а саме: її ефективність як засобу обміну, її безпека як засобу збереження вартості та її стабільність як одиниці обліку для економічних та фінансових операцій.

У статті Россі С. стверджується, що ЦВЦБ лише представляють собою найновішу форму грошей. Однак еволюція цифрової валюти може мати відповідні наслідки для цілей монетарної політики, таких як фінансова стабільність та платоспроможність банків. «Роздрібні» ЦВЦБ можуть замінити готівкові кошти в розвинених економіках, тим самим стаючи альтернативою

банківським депозитам, особливо якщо цифрові гроші будуть виплачуватися центральними банками-емітентами [2].

Інші науковці вважають, що ЦВЦБ дозволить приватному (нефінансовому) сектору отримати доступ до резервів центрального банку. Враховуючи її вищу ієрархію в грошовому спектрі, прийняття CBDC може призвести до відтоку депозитів із банківської системи, залежно від її властивостей, сильно впливаючи на склад активів і пасивів, кількість та операції різних учасників фінансового ринку [3].

У статті Губера Дж. стверджується, що ЦВЦБ знижує монополію комерційних банків на створення грошей, послаблюючи існуючі «забезпечуючі зв'язки» між центральними банками і банківськими установами. ЦВЦБ розглядається як новий інструмент монетарної політики регуляторів, який розширює можливості впливу центральних банків, які були обмежені в умовах домінування депозитів [4].

Згідно емпіричних результатів дослідження бази даних проектів ЦВЦБ та технічних підходів до її розробки регуляторами, виявлені інституційні та економічні чинники, які впливають на дослідження, запуск та використання цифрової валюти. Більшість проектів реалізуються в економіках з високим рівнем використання мобільних телефонів та високим рівнем інноваційного потенціалу. В країнах з більшими обсягами неформальної економіки регулятори здійснили більше зусиль щодо розробки роздрібних ЦВЦБ. В основному центральні банки розглядають архітектуру, в якій ЦВЦБ виступає прямим грошовим зобов'язанням центрального банку, а приватний сектор здійснює обробку всіх операцій з роздрібними розрахунками [5].

У статті [6] досліджено механізм впливу цифрового юаня (e-CNY), цифрової валюти центрального банку Китаю, на монетарну політику центрального банку в контексті впливу на попит на гроші, грошову масу та механізму передачі монетарної політики. Автори виявили кілька механізмів впливу електронного юаню на монетарну політику: (1) цифровий юань змінить структуру попиту на гроші, пришвидшить обіг валюти, зробить резерви центрального банку більш керованими, а грошову масу більш інтелектуальною; (2) цифровий юань певною мірою збільшить волатильність та ефект розширення валютного мультиплікатора; (3) електронний юань розширить канали трансмісії монетарної політики; (4) цифровий юань посилить проміжні цілі політики, її контрольованість та надійність [6].

У емпіричному дослідженні виявлено наслідки монетарної політики, за якої економічні агенти мають доступ до готівки, цифрових валют та готівки, і лише цифрових валют у США та Канаді. При не високій вартості ЦВЦБ її використання дозволяє реалізувати більш ефективний розподіл, ніж при умовах обігу фіатних грошей та досягти кращих результатів монетарної політики. Нижчий рівень добробуту в країні спостерігається при використанні готівки та ЦВЦБ, порівняно із умовами, за яких впроваджується один з інструментів [7].

Ніпельт, Д. провів аналіз впливу впровадження ЦВЦБ на механізми монетарної політики, виділивши: ефекти рівня (level effects), тобто вплив на загальні фінансові умови (ведення ЦВЦБ може викликати шок, що посилює або пом'якшує фінансові умови (наприклад, змінюючи ліквідність ринку); ефекти трансмісії (transmission effects), тобто зміни механізмів трансмісії у зв'язку із рішеннями щодо використання ЦВЦБ (ЦВЦБ може змінювати механізм передачі стандартного монетарного шоку на ВВП, інфляцію та зайнятість, за нормальних умов зміни невеликі, проте в періоди низьких ставок або ринкового стресу значніші) [8].

Рішення щодо впровадження та використання ЦВЦБ визначається здатністю центрального банку до незалежної самостійної реалізації монетарної політики [9]. Тому серед науковців існують застереження щодо ефективності монетарної політики під час запуску ЦВЦБ [7; 9]. Попередні дослідження показали, що при помірній високій вартості використання цифрових грошей, за її допомогою можна здійснювати більш ефективний розподіл коштів в економіці, ніж з використанням готівки, таким чином досягаючи оптимального результату [7; 10]. Тому, при вищому ступені незалежності центральних банків у прийнятті рішень про випуск, більша ймовірність продовження реалізації проектів ЦВЦБ.

Впровадження ЦВЦБ призводить до зниження макроекономічної волатильності та цінової стабільності. Крім того, дослідження [11] вказує на підвищення ефективності процентного каналу механізму трансмісії монетарної політики, а також звертає увагу на негативні наслідки можливої банківської дезінтермедіації. На основі отриманих результатів дослідження зроблено

висновок, що ЦВЦБ впливає на економіку через зміну монетарної бази, посилення структурного дефіциту ліквідності, банківську дезінтермедіацію та розширення можливостей фіскальної політики.

3. Постановка завдання

Мета статті полягає у систематизації глобальних трансформацій монетарної політики та визначенні перспектив впровадження ЦВЦБ в Україні. Для досягнення цієї мети автором визначається змістовна сутність ЦВЦБ, підходи до регулювання ЦВЦБ центральними банками, досвід реалізації проєктів ЦВЦБ у світі, та в Україні зокрема.

4. Методи та матеріали

У дослідженні використано комплексний підхід до теоретико-практичного аналізу трансформацій монетарної політики у зв'язку із запровадження проєктів ЦВЦБ, включаючи досвід України у розробці концепцій е-гривні. Для вивчення підходів до регулювання та використання ЦВЦБ, властивостей, причин розробки проєктів застосовано системний аналіз та контент аналіз аналітичних матеріалів та концептуальних документів НБУ, Банку міжнародних розрахунків, Європейського центрального банку. Дані Атлантичного Союзу, станом на червень 2025 року, слугували джерельною базою для аналізу досвіду країн світу в розробці проєктів ЦВЦБ, їх результатів та наслідків розробок. Контент-аналіз звіту Консультативного наукового комітету (ASC) ESRB (the ESRB's Advisory Scientific Committee (ASC) здійснено для виявлення чинників впливу на трансформацію фінансового сектору, банківську систему та перспектив розвитку цифрових валют центральних банків Європи. Метод сценарного моделювання застосовано для виявлення змін структури фінансової системи через випуск роздрібних цифрових валют центральних банків різними способами.

5. Результати та обговорення

Цифрові валюти центральних банків (ЦВЦБ), на відміну від нерегульованої віртуальної валюти або цифрових активів, являють собою регульовані цифрові валюти, забезпечені державними зобов'язаннями, випущені в обіг центральними банками як платіжний засіб, доповнення або заміна традиційної фіатної валюти країни у цифровій формі [12].

У випадку використання ЦВЦБ як цифрового еквіваленту готівкових грошей для проведення транзакцій суб'єктів господарювання, населення створюються можливості повністю конфіденційного переказу коштів, права на утримання, збереження та використання, а також забезпечується вища швидкість та скорочення вартості переказів.

У випадку, якщо ЦВЦБ призначені для оптового використання та використовуються як засіб для міжбанківських розрахунків, інструмент характеризується: обмеженою доступністю, повною ідентифікованістю, відсутністю дохідності. В такому випадку ЦВЦБ виступає інструментом підвищення прозорості міжбанківських операцій, управління системними ризиками та покращення фінансового моніторингу (рис. 1).

Для ЦВЦБ як засобу монетарної політики характерні властивості універсальної доступності (право на зберігання та використання ЦВЦБ будь-якою особою), дохідності та конфіденційності. ЦВЦБ в такому випадку зумовлюватиме революційні трансформації монетарної політики, даючи змогу змінювати вартість сукупних обсягів цифрової валюти при його використанні як інструменту з певним рівнем прибутковості. Складність практичної реалізації схеми полягає у тому, що за певних умов відсоткова ставка дохідності може бути негативна, тому інструмент не може співіснувати з готівкою.

Як еквівалент рахунку ЦВЦБ характеризується ідентифікованістю, доступністю та бездохідністю, що робить його надзвичайно надійним порівняно із готівкою та іншими схемами використання, забезпечує прозорість та можливість використання в кризових умовах.

Центральні валюти центрального банку можуть бути призначені як для оптового використання, тобто лише для транзакцій між фінансовими установами, так і для роздрібного використання, тобто вони відкриті для використання суб'єктами господарювання та

населенням. Оптові ЦВЦБ дозволяють створити нові способи надання грошей центрального банку регульованим фінансовим установам. Роздрібні ЦВЦБ принципово відрізняються від сучасних електронних грошей, що перебувають у власності домогосподарств та суб'єктів господарювання, виступаючи зобов'язанням фінансової установи. Роздрібні ЦВЦБ, як і готівка, є прямою вимогою до центрального банку [11].

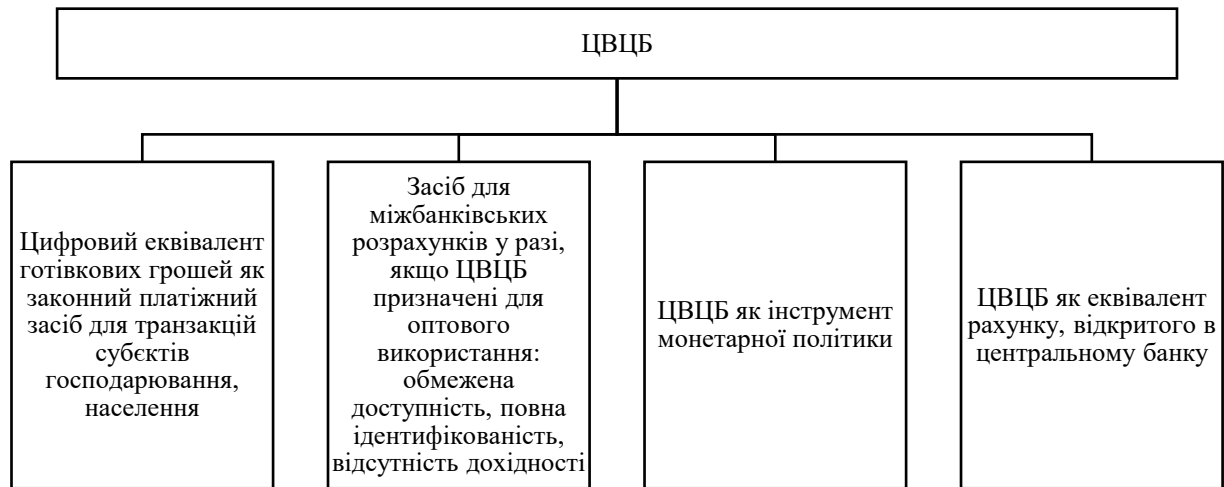


Рис. 1. Схеми використання ЦВЦБ за різних комбінаційних властивостей нових цифрових грошей

Джерело: узагальнено автором за даними [13].

Центральні банки усвідомлюють важливість цифрової трансформації фінансової системи, розробляючи подібні альтернативи приватної криптовалюти, зокрема біткойн. Глобалізація та потреба у пришвидшенні транскордонних платежів, скороченні трансакційних витрат актуалізували завдання національних регуляторів із ретельного вивчення процесів запуску та нормативно-правового регулювання цифрових валют, створення проєктів розробки цифрових валют як альтернативи національній грошовій одиниці в умовах посилення конкуренції на фінансових ринках між розробниками крипто валют.

У 2023-му більшість банків відзначили головну причину розвитку ЦВЦБ, як бажання створити більш ефективні та захищені платежі [14]. ФРС визначає ЦВЦБ, як найбільш надійну та безпечну форму грошей, адже вони не несуть кредитного ризику та ризику ліквідності [15]. ЄЦБ зазначає, що ЦВЦБ надасть більший вибір населенню у питанні методів оплати, в т. ч. для тих, хто не має доступу до традиційних банківських послуг [16]. На думку НБУ електронна гривня допоможе ефективно виконувати всі функції грошей, доповнюючи готівкову та безготівкову форми гривні [13].

Основними причинами запуску цифрових валют центральними банками є такі: вища економічна ефективність цифрових валют, порівняно із готівковими коштами; підвищення рівня фінансової інклюзії та надання можливості отримувати фінансові послуги у більш простий та безпечний спосіб через мобільні пристрої; конкурентність цифрових валют центральних банків із приватними валютами фінансових компаній, що створює стимули дотримання стандартів та обмежує незаконну діяльність; сприяння швидкій реалізації заходів монетарної політики; підвищення рівня прозорості грошових потоків та ефективності платежів.

Вплив впровадження ЦВЦБ на канали трансмісії грошово-кредитної політики активно вивчається серед країн-членів МВФ. Трансмісія грошово-кредитної політики відіграє вирішальну роль у загальному функціонуванні економіки, оскільки вона визначає, як зміни у заходах політики та відсоткових ставках, що реалізуються центральними банками, впливають на ключові економічні змінні, такі як інвестиції, споживання, інфляція та зайнятість. Основоположні принципи використання ЦВЦБ передбачають, що проєкти ЦВЦБ повинні відповідати мандатам центральних банків для досягнення стабільності цін (низькою та стабільною інфляцією) та допомоги в управлінні економічними коливаннями [14]. При цьому, нові форми грошей можуть створити можливості та проблеми трансмісії.

У деяких країн підвищення ефективності грошово-кредитної політики – один з мотивів дослідження та впровадження ЦВЦБ; в інших країнах мотиви вивчення потенціалу запуску

пов'язані із модернізацією фінансової системи, зниженням майбутніх ризиків, пов'язаних із швидкою цифровізацією, та зниження витрат на грошові перекази між фізичними особами. Водночас, деякі країни розглядають потенційну можливість ЦВЦБ послабити трансмісію грошово-кредитної політики як один із основних ризиків.

Серед проблем, які існують при запуску в обіг цифрових валют, варто виділити такі, як: великі обсяги виведення готівки із банківської системи громадянами через придбання цифрової валюти, що зумовить на здатність банків кредитувати економіку та спричинить шок відсоткових ставок (ця проблема найбільш можлива для країн із нестабільними фінансовими системами); ЦВЦБ також призводять до виникнення операційних ризиків, оскільки зростає вразливість фінансового сектору до кібератак та потреба посилення стійкості; потреба розробки нормативного регулювання, включаючи стандарти конфіденційності, захисту прав споживачів та боротьби з відмиванням грошей.

Детальніше розглянемо наслідки роздрібних ЦВЦБ для грошово-кредитної політики, зважаючи на те, що більшість регуляторів зосереджені на їх впровадженні. Випуск роздрібних CBDC може вплинути на ключові показники макроекономічного середовища. У свою чергу ці зміни в макроекономіці можуть вплинути як на жорсткість фінансових умов (при випуску), так і на трансмісію грошово-кредитної політики через основні канали: канал процентної ставки, канал банківського кредитування, канал цін активів та канал обмінного курсу.

Існує кілька способів впливу ЦВЦБ на макроекономічне середовище країни. ЦВЦБ дозволяють створити безпечні умови збереження вартості капіталу та виступають як ефективний засіб платежу, що може посилити конкуренцію за депозитне фінансування, збільшити частку банків в оптовому фінансуванні та знизити банківський прибуток. ЦВЦБ також мають потенціал для покращення рівня фінансової доступності в тій мірі, в якій вони можуть сприяти усуненню бар'єрів для розширення доступності для небанківських осіб. У доларизованих або європеїзованих економіках або в економіках з високим рівнем поширення криптоактивів, запровадження ЦВЦБ також може стати стимулом для збільшення рівня використання місцевої валюти, особливо замість інших форм цифрових грошей, номінованих в іноземній валюті або криптоактивах (тобто дедоларизація/декриптоїзація). Зміни в макроекономічному середовищі можуть призвести або до посилення, або до пом'якшення фінансових умов. Посилення конкуренції за фінансування банківських депозитів, збільшення оптового фінансування та зниження прибутку банків призведуть до більш жорстких фінансових умов на ринку. З іншого боку, підвищення фінансової доступності може пом'якшити фінансові умови. Зниження доларизації/рівня використання криптовалюти неоднозначно впливає на фінансові умови [17].

ЦВЦБ мають потенціал для посилення каналів передачі грошово-кредитної політики. Дедоларизація/декриптовалютизація, ймовірно, посилить усі канали передачі. Посилення конкуренції за фінансування банківських депозитів може посилити канали процентної ставки та банківського кредитування. Збільшення оптового фінансування посилить канал банківського кредитування. Вищий рівень фінансової інтеграції може посилити канали відсоткової ставки та ціни активів. Наймовірно, що будуть додаткові ефекти на канал обмінного курсу [17].

Загалом очікується, що вплив ЦВЦБ на трансмісію грошово-кредитної політики буде відносно невеликим у найближчому майбутньому; однак ці ефекти можуть бути більшими в умовах низьких процентних ставок або стресу на фінансовому ринку. Зміцнення каналів трансмісії шляхом посилення конкуренції та оптового фінансування залежить від рівня заміни банківських депозитів на ЦВЦБ. Вплив фінансової інклюзивності також невизначений і обмежений відносно невеликою часткою у загальних заощадженнях та кредитуванні фінансово виключеного населення, особливо у більш розвинених економіках.

Вплив дедоларизації/декриптовалютизації також може бути невеликим, якщо ЦВЦБ не підвищать привабливість місцевої валюти. Крім того, більшість центральних банків, що вивчають CBDC, розглядають такі запобіжні заходи, як ліміти утримання та транзакцій та багаторівневі відсоткові ставки. Такі функції обмежать потенційний відтік із роздрібних депозитів або готівки в CBDC і, таким чином, ймовірно, забезпечать, що ЦВЦБ не вплине на трансмісію грошово-кредитної політики. Однак, коли ставки політики низькі і під час стресу на фінансовому ринку, вплив CBDC на грошову трансмісію може бути більшим. ЦВЦБ, що не винагороджується, може закріпити нульову нижню межу процентних ставок. А коли на

фінансовому ринку спостерігається стрес, існує більший ризик втечі у безпеку із роздрібних банківських депозитів у CBDC [17].

Вплив ЦВЦБ на трансмісію грошово-кредитної політики залежатиме як від особливостей архітектури ЦВЦБ, так і від особливостей та структури національної економіки. У довгостроковій перспективі ЦВЦБ можуть допомогти зберегти конвертованість між приватними грошима та грошима центральних банків в юрисдикціях, де готівка стає все більш маргіналізованою. Втрата такої конвертованості має невизначені наслідки для базової довіри до фінансової системи. Таким чином, ЦВЦБ потенційно можуть бути «грошовим якорем» для фінансової системи і, як наслідок, також підтримувати здатність центрального банку проводити грошово-кредитну політику.

За даними Атлантичного Союзу [18], станом на червень 2025 року 134 країни світу та валютні союзи працювали над проєктами запуску цифрових грошей (98% від ВВП) (у травні 2020 року показник становив лише 35): 39 країн проводять дослідження у цьому напрямку; 44 країни здійснюють пілотне впровадження, включаючи цифрове євро; 19 країн знаходяться на етапі розвитку проєктів (Бразилія, Японія, Індія, Австралія, Росія та Туреччина); 3 країни повністю запустили цифрову валюту (Багамські острови, Нігерія, Ямайка). Європейські країни проводять тестування віртуального євро. країни-члени БРІКС пілтують проєкти ЦВЦБ для просування альтернативної долару платіжної системи. У країнах, де пілтуються проєкти роздрібною ЦВЦБ, валюта поширюється через банківську систему, фінансові установи та постачальників платіжних послуг.

Після початку війни в Україні кількість проєктів транскордонного характеру ЦВЦБ зросла вдвічі до 13 одиниць, включаючи Project mBridge, що поєднує банківські операції в Китаї, Тайланді, Гонконгу, ОАЕ, Саудівській Аравії. Цифровий юань залишається найбільш масштабною ЦВЦБ: в червні 2025 року скупний обсяг транзакцій сягнув 7,3 трлн e-CNY (986 млрд дол) в 29 різних містах країни, включаючи сектори транспорту, освіти, охорони здоров'я, публічних послуг (для порівняння, в червні 2023 року транзакції оцінені у 1,8 трлн юанів або 253 млрд дол) [19].

США беруть участь у транскордонному проєкті оптової ЦВЦБ з шістьма центральними банками (Project Agorá). У травні 2025 року Палата представників США прийняла законопроект, згідно якого заборонено пряму емісію роздрібних цифрових валют, але Сенат не здійснив жодних заходів у цьому напрямку [18].

Нігерія перша випустила в обіг цифрову валюту, e-Naira, за межами Карибського басейну у жовтні 2021 року. Голова Центрального банку Нігерії Годвін Емефіеле заявив про випуск 500 мільйонів eNaira (1,21 млн дол). Доступ до ЦВЦБ Нігерії надається лише власникам банківських рахунків, які зареєстровані із ідентифікатором нігерійського банку BVN. Наступний етап впровадження включатиме небанківські послуги, які використовують національну ідентифікацію Нігерії NIN, обсяги яких досягли рівня 60 мільйонів реєстрацій [18].

Серед країн із 4 найбільшими центральними банками (США, Єврозона, Японія та Великобританія) найбільше відстають Сполучені Штати. 14 країн, включаючи Китай і Південну Корею, зараз перебувають на пілотній стадії запуску цифрової валюти і готуються до можливого повного запуску. Без нових стандартів і міжнародної координації фінансова система може зіткнутися зі значною проблемою сумісності цифрових валют в майбутньому [18].

В Мексиці згідно чинного фінансового регулювання банкам заборонено працювати з приватними крипто валютами, що зумовлює відтік клієнтів, скорочення обсягів депозитних вкладів на користь користування фінансовими послугами фінансово-технологічних компаній. Банхісо, центральний банк Мексики, сформував план розробки платформи цифрової валюти на основі власної міжбанківської платіжної системи SPEI. У звіті, опублікованому 17 грудня 2021 року на веб-сайті регулятора, не оприлюднено дати запуску валюти, при цьому визначається можливість використання її населенням без банківських рахунків [20].

Останнім тестом транскордонних платежів є Project Dunbar – партнерство між Південною Африкою, Сінгапуром, Малайзією та Австралією. Об'єднані Арабські Емірати та Саудівська Аравія запустили двосторонній пілотний проєкт цифрової валюти центральних банків під назвою Project Aber у 2019 році та дійшли висновку, що валюта DLT може успішно сприяти транскордонним транзакціям. У лютому 2021 року Об'єднані Арабські Емірати приєдналися до Китаю, Гонконгу та Таїланду в спільному транскордонному випробуванні цифрової валюти [18].

Проект цифрового євро спрямований на доступність е-євро для громадськості в цифровій формі, зважаючи на активний розвиток електронної комерції, потребу зниження залежності Європи від міжнародних карткових схем і постачальників європейських цифрових платіжних гаманців. Цифрове євро буде випущено як доповнення фіатних грошей, надаючи можливості безкоштовної, безпечної, простої оплати.

Постачальники платіжних послуг (PSP) зможуть використовувати інфраструктуру цифрового євро для створення нових платіжних послуг, що, у свою чергу, збільшить рівень інноваційності та зміцнить конкуренцію в європейському платіжному секторі. Випуск е-євро також має на меті масштабування платіжних послуг комерційних банків, що розширить пропозицію приватних та державних платіжних засобів на європейському рівні [21]. У листопаді 2023 році запущено підготовчий етап випуску е-євро. Основні цілі, які заплановано досягти на цьому етапі, включають: проект зведення правил схеми цифрового євро, вибір потенційних постачальників для розробки платформи та розвитку інфраструктури цифрового євро, проведення подальших експериментів і консультацій із зацікавленими сторонами для гарантії відповідності е-євро найвищим стандартам якості, безпеки, конфіденційності та зручності використання (табл. 1). До кінця 2025 року буде прийнято рішення про перехід до наступного етапу підготовки, який потребує розробки нормативного підґрунтя регулювання ЦВЦБ.

Таблиця 1. Досягнення та перспективні напрямки роботи із запуску проекту е-євро (станом на I півріччя 2025 року)

Основні досягнення	Результати	Подальші перспективи
Нормативно-правова база регулювання	Завершено аналіз першої версії правил та отримано зворотній зв'язок	Підготовка оновленого проекту нормативних правил з врахуванням відгуків користувачів
Організаційне та інституційне забезпечення	Створені 7 робочих груп за напрямками регулювання та ступенем участі на ринку	Продовження роботи над досвідом користувачів, управління ризиками та технічною реалізацією
Інфраструктура е-євро (DESP)	Розпочато оцінку заявок постачальників компонентів інфраструктури через тендерні процедури	Вибір постачальників та розвиток внутрішніх компонентів інфраструктури
Дослідження та експерименти	Польові дослідження користувачів, експерименти із зацікавленими сторонами	Публікація результатів у 2025 році, тестування сценаріїв використання
Технічне проектування	Розроблено онлайн-рішення на мобільних пристроях	Розширення технічних консультацій із виробниками
Комунікація та взаємодія	Взаємодія з банками, споживачами, роздрібними асоціаціями, регуляторами	Роз'яснення переваг е-євро для громадян, підтримка законодавчого процесу
Європейська та міжнародна координація	Взаємодія з європейськими та міжнародними ЦБ	Поглиблення співпраці в межах ЦВЦБ для гармонізації правил
Моніторинг та звітність	Регуляторне інформування про хід виконання	Наступний офіційний звіт заплановано на II квартал 2025 року

Джерело: узагальнено автором за даними [21].

Україна одна із перших країн, яка розпочала дослідження ЦВЦБ у 2016 році, в подальшому розвинувши концептуальні засади випуску е-гривні: випуск валюти як електронної форми гривні без дохідності та як засобу обміну на готівкові/безготівкові гроші. У 2018 році Національний банк України (НБУ) здійснив тестування випуску ЦВЦБ на основі централізованої моделі для внутрішнього використання та оцінки правового, технічного потенціалу реалізації, регуляторних ризиків, аналізу макроекономічних ефектів [13; 22]. У 2023 році презентовано нову концепцію е-гривні як доповнення до форми готівкових та електронних грошей для використання економічними агентами при здійсненні роздрібних розрахунків, обігу цифрових активів та транскордонних транзакцій. Фінансова стабільність та підвищення ефективності монетарної політики визначені основною метою запуску. Особливості українського підходу до регулювання ЦВЦБ включають залучення банківських та небанківських установ як надавачів платіжних послуг у процеси взаємодії та розрахунки, підтримку всіх типів платіжних операцій (обмін, P2P перекази, оплата за товари, оплата державних послуг, соціальні виплати тощо),

контроль за рухом коштів усіх користувачів з боку НБУ через цифрову платформу, централізоване відкриття та ведення гаманців, інтеграція з новими учасниками ринку для купівлі/продажу віртуальних активів. Надавачі платіжних послуг отримують ряд переваг: відсутність потреби в ІТ-обслуговуванні, спрощення виконання функцій моніторингу, безпечність доставки коштів, скорочення витрат на мережу відділень та логістику, отримання доходів від комісійних [23].

Водночас, з огляду на макроекономічну ситуацію, високі ризики кібербезпеки та обмеженість фінансових ресурсів, потреби розвитку фінансової грамотності населення, впровадження е-гривні розглядається як перспектива. На разі НБУ вивчає ЦВЦБ та її потенціал як інструменту монетарної політики. Впровадження е-гривні має потенціал посилити незалежність монетарної політики, скоротити рівень готівки в економіці, операційні витрати банків. До наявних викликів використання е-гривні як законного платіжного засобу віднесемо: рівень фінансової грамотності, який потребує посилення; необхідність розробки належного нормативно-правового регулювання, включаючи норми та стандарти обігу віртуальних активів, розробки технічних стандартів, суміжних із міжнародними правилами; потреба модернізації цифрової інфраструктури (табл. 2).

Таблиця 2. Виклики та перспективи використання е-гривні як законного платіжного засобу в Україні

Наявні виклики використання е-гривні як законного платіжного засобу	Наявні перспективи використання е-гривні як законного платіжного засобу
Рівень фінансової грамотності населення, включаючи технічні знання, вміння та навички, потребують розробки заходів їх підвищення Потреба оновлення, розробки належного нормативно-правового регулювання цифрових валют, розробки технічних стандартів їх використання на внутрішньому фінансовому ринку, сумісних із міжнародними технічними стандартами Потреба модернізації цифрової інфраструктури як технологічної основи для використання цифрової валюти, включаючи інфраструктуру банківської системи та небанківського фінансового сектору	Розширення доступності фінансових послуг та підвищення рівня фінансової інклюзії як результат покращення фінансової грамотності населення Інтеграція платіжної системи України у регіональні, глобальні платіжні системи, пришвидшення руху капіталу та покращення цифрових розрахунків Протидія незаконному нелегальному відтоку капіталу за рахунок доступу регулятора до гаманців кінцевих користувачів та банківських, небанківських фінансових установ, а відтак вищий рівень контролю фінансових потоків

Джерело: розроблено автором.

Процес залучення інвестицій у туристичну галузь України потребує чітко структурованого підходу, який передбачає послідовне виконання комплексу дій. На початковому етапі важливо виявити сильні сторони територій, оцінити ресурсну базу та визначити напрямки, які мають найкращі передумови для розвитку. Далі варто сфокусувати зусилля на визначенні потенційних спеціалізацій, що здатні привернути інтерес з боку бізнесу. Наступним кроком є формування загального бачення майбутнього галузі, з урахуванням її просторових, економічних та екологічних особливостей.

Наявні перспективи використання е-гривні як законного платіжного засобу пов'язані насамперед із розширенням доступності фінансових послуг та підвищенням рівня фінансової інклюзії як результату покращення фінансової грамотності населення, інтеграцією платіжної системи України у регіональні, глобальні платіжні системи, пришвидшенням руху капіталу та покращенням цифрових розрахунків, протидією незаконному нелегальному відтоку капіталу за рахунок доступу регулятора до гаманців кінцевих користувачів та банківських, небанківських фінансових установ, а відтак вищий рівень контролю фінансових потоків.

У звіті Консультативного наукового комітету (ASC) ESRB (the ESRB's Advisory Scientific Committee (ASC) проведено аналіз чинників впливу на трансформацію фінансового сектору, банківську систему Європи (зміна клімату, зростання ролі небанківських установ, використання банківських послуг в умовах COVID-19). У висновках запропоновано гіпотетичні сценарії впливу цифровізації на банківський сектор, які доцільно розглянути детальніше в контексті перспективи розвитку цифрових валют центральних банків [24].

Один зі сценаріїв передбачає зміну структури фінансової системи через випуск роздрібних цифрових валют центральних банків різними способами: як анонімні інструменти на пред'явника або зареєстровані на певного власника. Центральні банки можуть ввести кількісні обмеження щодо цих цифрових активів особи, резидентам з правом володіння ЦВЦБ регулятори можуть обмежити постачання активів в юрисдикції видачі цифрової валюти.

Цифрові валюти центральних банків можуть мати нульову відсоткову ставку, як готівка, або вони можуть приносити дохід у вигляді відсотків. Однак, для забезпечення цифрової трансформації цифрові валюти не можуть бути анонімними, їх пропозиція повинна бути еластичною, вони не повинні бути доступними лише для резидентів юрисдикції, яка їх випустила, оскільки таке обмеження означає контроль цифрового капіталу.

Важливо зазначити, що цей сценарій передбачає втрату посередницької функції банків, проте також можливі сценарії збереження посередницької функції банків у фінансовій системі. Кінцевий трансформаційний вплив цифрових валют центрального банку на фінансову систему значною мірою залежить від обраної моделі посередництва та від потенційних обмежень. У гіпотетичному сценарії, де відбувається масове залучення роздрібних вкладників у фінансову систему з цифровою валютою центрального банку, комерційні банки будуть перебувати в радикально іншому середовищі, особливо в умовах надання відсотків клієнтам за вкладення у цифрові валюти. Фінансові витрати банків будуть зростати, база фінансування буде характеризуватися вищим рівнем нестабільності, адже традиційно стабільний потік клієнтів у сфері роздрібних депозитів може перейти на цифрові валюти (випущені безпосередньо центральним банком або уповноваженими банками). Водночас банки будуть підтримувати певний обсяг депозитів та кредитів для клієнтів.

В умовах переходу функції створення грошей від комерційних банків до центрального банку (або нових уповноважених посередників), відбувся б процес дезінмедіації від існуючих комерційних банків, і центральний банк відіграв би все більшу роль як посередник, який буде повинен розподілити кошти, залучені з використанням цифрової валюти. У той же час різноманітні альтернативні постачальники фінансових послуг, включаючи фінансово-технологічні та великі технологічні компанії, пропонуватимуть індивідуальні та спеціалізовані послуги з кредитування, управління активами та управління ризиками. Згідно з таким гіпотетичним сценарієм, обсяг діяльності банків скоротиться, зростатиме ризик їх діяльності. В таких умовах регулювання фінансового ринку мало б передбачати нагляд за посередництвом центральних банків, різних постачальників фінансових послуг із більшим рівнем ризиків. При цьому центральний банк може сприяти стабільності на ринку завдяки домінуючій ролі та випуску цифрових грошей, значно може збільшитися його кредитна роль, замінивши більш децентралізований, ринковий процес розподілу кредитів. Традиційна банківська система більше не буде виконувати роль стабільного якоря (поза періодами системної кризи) у фінансовій системі, де домінують центральний банк і нові гравці. Випуск та обіг цифрових валют може зумовити посилення відтоку банків під час системних банківських криз, зважаючи на безпечні альтернативи банківським депозитам. В умовах відсутності достатнього рівня надійності валют окремих країн в таких країнах може простежуватися значний транскордонний відтік коштів. В таких умовах традиційні банки будуть мобілізувати всі ресурси та об'єднуватися задля розширення співпраці та синергії ресурсів.

6. Висновки

Центральні валюти центральних банків здатні значно вплинути на традиційні механізми розподілу грошей та обігу, процеси обміну та роль банківської, небанківської системи країни, способи надання їх платіжних послуг, взаємодії з користувачами цифрових валют. На відміну від фіатних коштів, ЦВЦБ забезпечені державними зобов'язаннями, більш безпечні, доступні, програмовані, можуть значно збільшити рівень фінансової інклюзії, підвищити ефективність міжбанківських розрахунків та управління ризиками. Водночас потенціал використання ЦВЦБ як інструменту монетарної політики та її вплив на канали трансмісійного механізму не достатньо досліджені. Український досвід демонструє, що цифрова валюта може забезпечити контроль за всіма операціями з централізованим доступом до інформації про проведені розрахунки, слугуючи доповненням фіатних коштів. При цьому, повноцінний запуск та

використання ЦВЦБ як законного платіжного засобу потребує подальшого тестування схеми її використання для уникнення ризиків негативного впливу на банківську систему та фінансову стабільність. Глобальний інтерес до ЦВЦБ зростає, хоча лише три країни повністю запустили цифрову валюту. Це пов'язано із потребою створення належного нормативного регулювання, впровадження технічних стандартів випуску ЦВЦБ. Подальші дослідження мають бути спрямовані на більш детальний аналіз впливу ЦВЦБ на канали трансмісійного механізму монетарної політики.

References

1. Bordo, M. D., & Levin, A. T. (2017). *Central bank digital currency and the future of monetary policy* (No. w23711). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w23711>
2. Rossi, S. (2025). Central Bank Digital Currencies: Much ado About Nothing?. *Review of Political Economy*, 1–16. <https://doi.org/10.1080/09538259.2024.2445752>
3. Bibi, S., & Canelli, R. (2025). Is CBDC undermining the process of money creation?. *Review of Political Economy*, 37(2), 564–592. <https://doi.org/10.1080/09538259.2024.2366253>
4. Huber, J. (2023). Central banks and monetary policy under conditions of CBDC. In *The Monetary Turning Point: From Bank Money to Central Bank Digital Currency (CBDC)* (pp. 151–188). Palgrave Macmillan, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-031-23957-1_8
5. Auer, R., Cornelli, G., & Frost, J. (2023). Rise of the central bank digital currencies. *International Journal of Central Banking*, 19(4), 185–214. <https://www.ijcb.org/journal/ijcb23q4a5.pdf>
6. Yang, J., & Zhou, G. (2022). A study on the influence mechanism of CBDC on monetary policy: An analysis based on e-CNY. *Plos one*, 17(7), e0268471. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0268471>
7. Davoodalhosseini, S. M. (2022). Central bank digital currency and monetary policy. *Journal of Economic Dynamics and Control*, (142), 104150. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2021.104150>
8. Niepelt, D. (2020). Monetary policy with reserves and CBDC: Optimality, equivalence, and politics (CESifo Working Paper No. 8712). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3740324>
9. Bindseil, U. (2019). Central bank digital currency: Financial system implications and control. *International Journal of Political Economy*, 48(4), 303–335. <https://www.jstor.org/stable/48553732>
10. Ngo, V. M., Van Nguyen, P., Nguyen, H. H., Tram, H. X. T., & Hoang, L. C. (2023). Governance and monetary policy impacts on public acceptance of CBDC adoption. *Research in International Business and Finance*, (64), 101865. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101865>
11. Lukonga, M. I. (2023). *Monetary policy implications of central bank digital currencies: Perspectives on jurisdictions with conventional and Islamic banking systems* (IMF Working Papers 2023/060). International Monetary Fund. <https://ideas.repec.org/p/imf/imfwpa/2023-060.html>
12. Bank of England. (March 2020). *Central Bank Digital Currency: Opportunities, Challenges, and Design*. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/paper/2020/central-bank-digital-currency-opportunities-challenges-and-design.pdf>
13. National Bank of Ukraine. (n.d.). *Pro e hryvniu – tsyfrovi hroshi Natsionalnoho banku* [About e-hryvnia, the digital currency of the National Bank]. <https://bank.gov.ua/ua/payments/e-hryvnia>
14. Di Iorio, A., Kosse, A., & Mattei, I. (2024). *Embracing diversity, advancing together – results of the 2023 BIS survey on central bank digital currencies and crypto* (BIS Paper No. 147). Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap147.pdf>
15. Flemming, J., & Judson, R. (2024). *Implications of a U.S. CBDC for international payments and the role of the dollar*. FEDS Notes. Board of Governors of the Federal Reserve System. <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3435>
16. Kajdi, L. (2022). *Consumer payment preferences in the euro area* (ECB Working Paper No. 2729). European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2729~77a315ffeb.en.pdf>
17. Das, M., Mancini-Griffoli, T., Nakamura, F., Otten, J., Soderberg, G., Solé, J., & Tan, B. (2023). *Implications of central bank digital currencies for monetary policy transmission* (IMF Fintech Note No. 2023/010). International Monetary Fund. <https://surli.cc/smkdgl>
18. Atlantic Council. (2025). *Central Bank Digital Currency Tracker*. <https://www.atlanticcouncil.org/cbdctracker/>
19. Market Watch. (2025). *China Payments & E-Commerce Market Report: 2025 Reforms Reshape China's Digital Finance Landscape for Global Scale*. <https://surli.li/afhucu>

20. O'Boyle, M. (2021). *Mexico's Central Bank Will Launch Digital Currency by 2024*. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-12-30/mexico-s-central-bank-will-launch-its-digital-currency-by-2024>
21. European Central Bank. (2024, December). *Progress on the digital euro – A report on the preparation phase*. https://www.ecb.europa.eu/euro/digital_euro/progress/html/ecb.deprp202412.en.html
22. National Bank of Ukraine. (2019). *Analitichna zapyska za rezultatamy pilotnoho proektu iz vprovadzhennia platformy "Elektronna hryvnia" ta elektronnykh hroshei Natsionalnoho banku Ukrainy (e-hryvni)* [Analytical note on the results of the pilot project to implement the Electronic Hryvnia platform and electronic money of the National Bank of Ukraine (e-hryvnia)]. <https://surl.li/iffzhf>
23. National Bank of Ukraine. (2023). *E-hryvnia – tsyfrovi hroshei Natsionalnoho banku Ukrainy: proiekt kontseptsii vprovadzhennia* [E-hryvnia – digital money of the National Bank of Ukraine: Draft concept for implementation]. https://bank.gov.ua/admin/uploads/article/Draft_vision_introducing_e-hryvnia_2023.pdf
24. Beck, T., Cecchetti, S., Grothe, M., Kemp, M., Pelizzon, L., & Sánchez Serrano, A. (2022, January). *Will video kill the radio star? – Digitalisation and the future of banking* (Reports of the Advisory Scientific Committee No. 12). European Systemic Risk Board. <https://surl.li/crloqk>