

УДК 336.02

DOI: 10.17586/2310-1172-2025-18-3-3-16

Научная статья

Язык статьи – русский

Эффективность механизмов стабилизации национальных валют мерами валютной политики в странах БРИКС и перспективы сотрудничества в валютно-финансовой сфере

Канд. экон. наук **Васюков Е.А.** eavasyukov@yandex.ru

Дипломатическая академия МИД России

119021, Россия, Москва, Остоженка 53/2, стр. 1

В последние годы, особенно в условиях усиливающейся нестабильности мировой экономики ключевую роль в поддержании макроэкономического равновесия стала играть валютная политика. Особенно актуальным становится исследование её эффективности в странах БРИКС, где различия в фазах экономического развития и асинхронность экономических циклов формируют уникальную среду для сравнительного анализа. Центральные банки этих стран применяют широкий арсенал инструментов – от прямых интервенций и регулирования процентных ставок до административных ограничений и деривативных операций – для стабилизации валютных курсов и стимулирования экономического роста. В связи с этим, целью работы является разработка рекомендаций для сближения стран в валютно-финансовой сфере. Дополнительно, возрастает значимость координации валютной политики внутри БРИКС, расширения использования национальных валют в торговле и инвестировании, а также развития совместных финансовых институтов. В исследовании проанализированы ключевые инструменты валютной политики стран БРИКС и их влияния на волатильность национальных валют, а также выполнен SWOT-анализ практик валютного регулирования каждого государства. В условиях асинхронности экономических циклов показано, что устойчивость валют во многом зависит от способности центральных банков оперативно комбинировать прямые интервенции, операции с деривативами, изменения ставок и административные меры. Количественные оценки подтверждают, что такой интегрированный подход сокращает краткосрочные колебания и формирует основу для долгосрочной макроэкономической стабильности. Проведённый анализ показал, что наиболее эффективными механизмами стабилизации валют в странах БРИКС являются комплексные меры, сочетающие интервенции, деривативные операции, изменение процентных ставок и административное регулирование. Примеры Китая, Индии, Бразилии, ЮАР и России подтверждают, что гибкое и своевременное применение этих инструментов позволяет существенно снизить волатильность и ускорить восстановление курсов после внешних шоков. SWOT-анализ выявил, что высокая адаптивность валютной политики и разнообразие применяемых мер компенсируют уязвимость к глобальным рискам. Однако в условиях нарастающей геополитической нестабильности и технологических вызовов ключевыми направлениями развития остаются укрепление координации внутри БРИКС, расширение использования национальных валют и цифровизация финансовой инфраструктуры. Это позволит повысить устойчивость валютных систем и создать основу для устойчивого экономического роста в долгосрочной перспективе.

Ключевые слова: монетарная и валютная политика центральных банков, БРИКС, волатильность валютного курса, анализ валютных отношений, swot-анализ.

Ссылка для цитирования:

Васюков Е.А. Эффективность механизмов стабилизации национальных валют мерами валютной политики в странах БРИКС и перспективы сотрудничества в валютно-финансовой сфере// Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2025. № 3. С. 3-16. DOI: 10.17586/2310-1172-2025-18-3-3-16.

Scientific article

Article in Russian

Effectiveness of mechanisms for stabilizing national currencies with exchange rate policy instruments in BRICS countries and potential for future cooperation

Ph.D. Vasyukov E.A. eavasyukov@yandex.ru

Diplomatic academy Ministry of Foreign Affairs

119021, Russia, Moscow, Ostozhenka 53/2, bld. 1

In recent years, during increasing instability of the global economy, exchange rate policy has come to play a key role in maintaining macroeconomic equilibrium. The study of its effectiveness in the BRICS countries is becoming especially relevant, where differences in the phases of economic development and the asynchrony of economic cycles create a unique environment for comparative analysis. The central banks of these countries use a wide range of tools – from direct interventions and interest rate regulation to administrative restrictions and derivative transactions – to stabilize exchange rates and stimulate economic growth. In this regard, the goal of the research is to develop recommendations for bringing countries closer together in the monetary and financial sphere. In addition, the importance of coordinating exchange rate policies within BRICS, expanding the use of national currencies in trade and investment, and developing joint financial institutions is growing. The study analyzes the key instruments of the BRICS exchange rate policy and their impact on the volatility of national currencies, and also performs a SWOT analysis of the exchange rate regulation practices of each state. In the context of asynchrony of economic cycles, it has been shown that currency stability largely depends on the ability of central banks to quickly combine direct interventions, derivative transactions, interest rate changes and administrative measures. Quantitative estimates confirm that such an integrated approach reduces short-term fluctuations and forms the basis for long-term macroeconomic stability. The analysis showed that the most effective mechanisms for stabilizing currencies in the BRICS countries are comprehensive measures combining interventions, derivative transactions, interest rate changes and administrative regulation. The examples of China, India, Brazil, South Africa and Russia confirm that the flexible and timely use of these instruments can significantly reduce volatility and accelerate the recovery of exchange rates after external shocks. The SWOT analysis revealed that the high adaptability of currency policy and the variety of measures applied compensate for vulnerability to global risks. However, in the context of growing geopolitical instability and technological challenges, the key areas of development remain strengthening coordination within BRICS, expanding the use of national currencies and digitalization of the financial infrastructure. This will increase the stability of monetary systems and create the basis for sustainable economic growth in the long term.

Keywords: Monetary and exchange rate policy of central banks, BRICS, exchange rate volatility, analysis of exchange rate relations, SWOT analysis.

For citation:

Vasyukov E.A. Effectiveness of mechanisms for stabilizing national currencies with exchange rate policy instruments in BRICS countries and potential for future cooperation. *Scientific journal NRU ITMO. Series «Economics and Environmental Management»*. 2025. № 3. P. 3-16. DOI: 10.17586/2310-1172-2025-18-3-3-16.

Введение

В условиях, когда каждая национальная экономика сталкивается с уникальными экономическими шоками и внутренними дисбалансами, тема эффективности механизмов стабилизации национальных валют становится критически важной, особенно в условиях ослабления драйверов национального экономического роста.

Валютная политика играет ключевую роль в обеспечении макроэкономической стабильности и формировании условий для устойчивого экономического роста. Посредством влияния на инфляционные процессы, торговый баланс и инвестиционную привлекательность, она становится важным инструментом адаптации экономики к внешним и внутренним вызовам. Особенно важным становится исследование валютной политики в рамках стран БРИКС, где центральные банки членов группы применяют широкий набор мер: от прямых интервенций до административных ограничений для стабилизации курсов и стимулирования роста. Разнообразие макроэкономических условий и асинхронность экономических циклов внутри БРИКС предоставляют уникальную возможность для сравнительного анализа эффективности применяемых подходов, что подчеркивается российскими и иностранными учёными [1–3]. Успешные кейсы преодоления внешних финансовых шоков в этих странах представляют практическую ценность для России, особенно в условиях текущей экономической нестабильности. В дополнение, в рамках углубления интеграции БРИКС всё более актуальными становятся задачи координации валютной политики, расширения использования национальных валют во взаимной торговле и инвестициях, развития своп-линий, а также создания и укрепления общих финансовых институтов.

Статья построена следующим образом: после описания методов анализа рассматривается применение инструментов валютной политики каждой из стран в период 2014-2024 гг.; в следующей главе приводится SWOT-анализ валютных политик стран БРИКС.

Теоретические основы и методология исследования

Теоретические основы исследования

Обзор литературы показывает, что современные исследования валютной политики стран БРИКС опираются на комплексный междисциплинарный подход, объединяющий количественные и качественные методы анализа.

Работа Элгахри (2022) рассматривают асинхронность экономических циклов как один из ключевых вызовов для интеграции валютных систем [4].

Исследования Берганза (2012) и Эсра (2023) акцентируют внимание на том, что валютные интервенции и контроль за движением капитала, способны снижать волатильность, однако их эффективность существенно варьируется в зависимости от конкретного экономического контекста и институциональной устойчивости стран [5, 6]. Балцилар (2021) отмечает, что успешное применение этих мер требует учета специфики экономической структуры [7]. Другие исследования подчеркивают, что в периоды кризисов или глобальных шоков наблюдаются резкие повышения волатильности, что свидетельствует о временной утрате эффективности национальных мер стабилизации [8], тогда как в стабильные периоды проводимая валютная политика демонстрирует свою способность к поддержанию относительной устойчивости обменного курса [9]. Дополнительный анализ публикаций международных организаций, таких как Чаудари (2022) показывает, что различия в экономических циклах, а также в уровнях фискальной и финансовой интеграции между странами, существенно ограничивают возможности для создания единой валютной зоны на уровне БРИКС. Эти источники указывают на необходимость гармонизации макроэкономических показателей и развития межгосударственных механизмов поддержки, что нередко оказывается невозможным из-за разнообразия институциональных структур [10]. Более того, публикации, посвященные современным вызовам глобальной финансовой нестабильности, дополнительно фиксируют тот факт, что отсутствие синхронизации валютных мер между странами БРИКС может вести к дисбалансам, что подтверждает необходимость поэтапного подхода к интеграции валютных политик [11]. В совокупности, обзор литературы демонстрирует, что хотя отдельные национальные меры стабилизации способны обеспечить снижение волатильности в рамках собственных рынков, асинхронность экономических процессов и институциональные различия представляют серьезное препятствие для выработки универсальной монетарной политики.

Таким образом, современная академическая дискуссия подтверждает, что методология, основанная на корреляционном анализе и оценке волатильности на основе доходности, является значимым инструментом для объективной оценки эффективности мер валютной политики, что представляет собой важный базис для последующего совершенствования стратегий стабилизации национальных валют в условиях динамично меняющейся мировой экономики.

Методология

В данной статье в качестве методологического инструмента рассматривается анализ волатильности валютных курсов на основе расчёта доходности, который позволяет оценить степень изменчивости курсов в динамике и выявить реакции рынков на проводимую валютную политику. Основой данного подхода является использование ежедневных котировок валют стран БРИКС для вычисления процентного изменения курса посредством формулы:

$$R_t = \frac{C_t}{C_{t-1}} - 1$$

где C_t – курс валюты в текущий день, а C_{t-1} – курс предыдущего дня. Полученные значения представляют собой временной ряд доходностей, который далее анализируется с помощью расчёта стандартного отклонения, являющегося классическим статистическим показателем волатильности.

Работа Доман (2020) показала, что использование динамики изменений ежедневных колебаний валютных курсов в виде процентных доходностей позволяет определить эффективность проводимой политики стабилизации курса [12].

Лью (2022) подтвердил, что рассчитываемый таким способом индикатор волатильности, может использоваться для сравнительного анализа устойчивости валют в условиях глобальных экономических шоков [13].

Исследования Умору (2023), проведённые в странах с развивающейся экономикой, в том числе в рамках анализа валютных курсов БРИКС, показывают, что данный метод позволяет выявлять периоды резких колебаний, соответствующих кризисным событиям, и тем самым оценивать эффективность мер, проводимых центральными банками для стабилизации рынка [14].

Используя этот метод, возможно сегментировать временной ряд, выделяя периоды повышенной волатильности, что позволяет анализировать моменты кризисного давления, торговых войн или иных нестабильных событий [15].

Анализ методологии проведения SWOT-анализа валютных политик стран БРИКС базируется на комплексном рассмотрении внутренней и внешней среды валютных систем. Методология включает в себя детальное определение сильных и слабых сторон национальных валют, а также выявление возможностей и угроз в свете

глобальных экономических процессов. Важным аспектом является оценка влияния внутренних структурных особенностей и внешнеэкономических факторов, что позволяет выявить как устойчивость валютной системы, так и уязвимости, связанные с глобальными потрясениями. Данный междисциплинарный подход позволяет не только оценить текущее состояние стабилизационных механизмов, но и сформировать обоснованные рекомендации по их дальнейшей оптимизации в условиях асинхронности экономического развития стран БРИКС.

Анализ использования инструментов валютных политик стран БРИКС для стабилизации валютных курсов

Исторически страны БРИКС испытывали значительную волатильность своих валют (рис. 1). Вспышки нестабильности объясняются как внутренними структурными преобразованиями, так и воздействием внешних факторов, что вынуждало центральные банки принимать широкий спектр мер для контроля обменных курсов и стабилизации финансовых рынков.

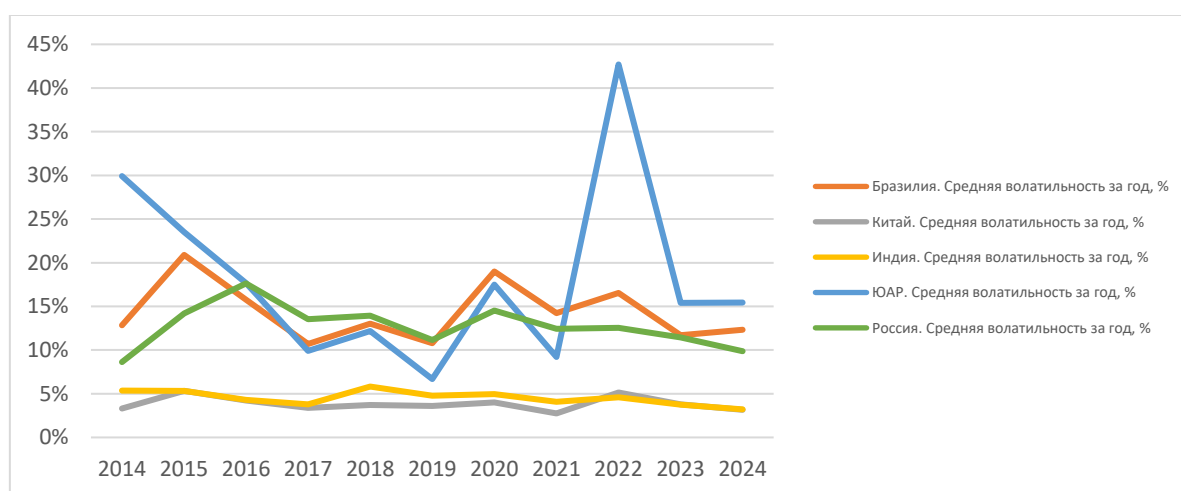


Рис. 1. Средняя волатильность валют стран БРИКС, %

Источник: Bank for International Settlements (2025), Effective exchange rates, BIS WS_EER 1.0 (data set)
https://data.bis.org/topics/EER/BIS%2CWS_EER%2C1.0/D.N.B.BR (дата обращения: 26.05.2025)

Валютная политика, включающая прямые интервенции, операции на спотовом и срочном рынках, административные меры и контроль за движением капитала, представляет собой основной инструмент противодействия волатильности обменного курса. Далее будет проведен подробный анализ практического опыта применения инструментов валютной политики странами БРИКС.

Китайский опыт использования инструментов валютной политики для стабилизации валютного курса

До 2014 года волатильность юаня находилась на низком уровне в связи с жесткостью валютного режима, но в период 2014-2016 шло постепенное увеличение волатильности юаня на фоне важных объявлений как о внутренних изменениях (усиление либерализации юаня), так и внешних (рост ставок ФРС США), при этом наблюдался тренд на постепенную девальвацию [16]. И если в начале периода все еще действовал узкий коридор колебаний юаня и при низкой волатильности на уровне до 4%, то в последующие годы при сохранении коридора произошел рост ожидаемой средней волатильности до 5–6%. Для удержания курса было потрачено значительное количество резервов с постоянным ростом объемов интервенций от 135 млрд долл в 2014 году до около 500 млрд в 2015, причем в 2015-2016 стали более активно использоваться операции на рынке деривативов, в т.ч. через государственные банки (объемы достигали 200 млрд долл) [17], что позволило эффективно сдерживать дневные колебания и снижать давление на курс.

С целью увеличения международного использования юаня, а также привязки юаня к корзине специальных прав заимствования МВФ, Китай постепенно ослаблял ограничения на потоки капитала после мирового финансового кризиса 2008 года и вплоть до 2015 года.[18] Для этого использовались различные программы для долговых инструментов и акций [19]. Это позволило привлечь рекордный на тот момент поток портфельных

инвестиций, но усилило краткосрочную волатильность. В 2015 для усиления прозрачности НБК объявил о воздействии на курс через базовую ставку, рассчитанную на основе курса закрытия предыдущего дня и ожидаемого спроса на иностранную валюту для усиления контроля. Поскольку подобные концептуальные изменения привели к пересмотру прогнозов, росту волатильности и увеличению срока снижения волатильности валютного курса в среднем до 4-5 месяцев, необходимо было внедрять меры, позволявшие влиять в том числе и на среднесрочные ожидания. В ответ на шок о либерализации и падение фондового рынка вместе с оттоком капитала был запущен целый комплекс административных мер, в т.ч. норма резервирования по форвардному валютному риску (20%) для хеджирования обменного курса [20], меры по контролю за валютной нагрузкой, начатые в 2015 г., были расширены и содержали поправочные коэффициенты к трансграничному долговому финансированию [21]. Таким образом, в 2014-2016 гг. НБК активно участвовал в формировании курса и дополнял относительно дорогие прямые интервенции более дешевыми деривативами и административными ограничениями. Вместе с замедлением роста и опасениями по поводу перспектив экономики (и даже при выполнении национальных целей, потоки капитала стали менее стабильными, поэтому НБК более осторожно подходил к коммуникациям относительно вопросов, связанных с либерализацией.

В течение 2017–2019 годов волатильность юаня возросла из-за значительного политического давления после обвинений США в манипулировании валютой и началом торговых войн, в результате коридор волатильности расширился до 4 п.п., пик волатильности пришёл на середину 2018 года, достигнув почти 9% (когда НБК позволил юаню упасть на 10%), а срок сходимости к среднему уровню вырос до 5 месяцев. В мае 2017 г. была выпущена предписание банкам включить в свои котировки антициклический поправочный коэффициент с целью снижения необоснованных ожиданий девальвации [22]. В первую неделю после введения нового фактора курс юаня вырос почти на 100 базисных пунктов по отношению к корзине CFETS и примерно на 90 базисных пунктов по отношению к доллару США.

В дополнение к поправочному коэффициенту коэффициент резервов по форвардному валютному риску был снижен до 0% для увеличения возможности банков предоставлять валютную ликвидность для долговых потоков. Уже в 2018 году ставка резервов по валютному риску была поднята до 20%, также ужесточились требования контроля за оттоками капитала и параллельно запускались программы стимулирования притоков. НБК в основном воздерживался от операций на открытом рынке, но финансовые организации, не входящие в НБК (особенно государственные банки), активно продавали и покупали валюту, в т.ч. на срочном рынке. Снижение чистого экспорта вместе с увеличением волатильности юаня тормозили рост (в итоге экономика выросла на 6.7%). Более того, НБК своими действиями давал сигналы о возможном уходе от заявленной либерализации к политике большего государственного участия. [23] Тем не менее, после принятия очередных экстренных мер в области валютной политики уже к концу 2018 года возврат к среднему уровню волатильности происходил за 1.5 месяца.

После сокращения волатильности в 2019 году, в период пандемии волатильность юаня снова выросла, но уже начиная с 2021 года пошла на снижение вплоть до опускания к среднему в 2% в 2022 году. Договоренность с США вынудила отменить поправочный коэффициент (действие восстановлено в 2022). Для пополнения валютных резервов покупалось более 100 млрд долл ежегодно, гораздо быстрее росла длинная позиция по иностранной валюте на срочном рынке. Норма резерва по форвардному валютному риску была снижена до 0 [24], чтобы приостановить укрепление юаня (за счет более низкой стоимости валютных инструментов), при этом данная мера позволила расширить возможность банков и инвестиционных компаний предоставлять инструменты хеджирования.

В связи с желанием стабилизировать валюту и с целью недопущения эскалации торговых войн НБК делал упор на административные меры непрямого воздействия, расширяя и сокращая инвестиционный коридор, увеличивая долю деривативов на балансах государственных банков и нормы резервирования. Все это создало видимость снижения контроля за валютным курсом, а быстрое восстановление экономики (с 2% до более 8%) усилило позиции НБК как гаранта стабильной валюты и цен.

Индийский опыт использования инструментов валютной политики для стабилизации валютного курса

В период глобальной нестабильности и высокой волатильности валют в 2014–2016 индийская экономика продемонстрировала уверенный рост (при этом лишь немного не достигнув национальных целей), чему способствовало значительное улучшение условий торговли, в т. ч. вследствие контролируемой девальвации, осуществляемой РБИ. Также толчком к росту стала программа реформ, представленная новым Парламентом вместе с практикой таргетирования инфляции в коридоре 2%–6%. В данный период Правительство подчеркивало, что валютный режим не является таргетированием инфляции с плавающим курсом в чистом виде, т.к. в это время разрабатывалась долгосрочная стратегия развития страны, а также более локальные программы, направленные на

определение целевых уровней макропоказателей, в т.ч. валютного курса, инфляции и т.п. Тем не менее, в этот период удалось снизить инфляцию до 4.9% и существенно сократить дефицит текущего счета. Преобладал широкий коридор волатильности в 4 п.п., при этом на протяжении трех лет более сильные колебания были редкими и среднее значение волатильности оставалось на уровне 7%, что стало возможным за счет активных двусторонних интервенций, в т.ч. через деривативы (длинная форвардная позиция в 2014 году составила 13.2 млрд долл).

Приток инвестиций и соответствующее укрепление рупии было компенсировано активными покупками, при этом во время оттоков инвестиций после объявления монетарных реформ, РБИ начал активные продажи и сократил баланс деривативов. При этом по мере снижения инфляции и выхода в целевой диапазон в 2016 ставки были снижены до уровня 6.25% (репо) и 5.75% (обратного репо).

На протяжении всего периода 2017-2019 гг. РБИ придерживался режима плавающего валютного курса, сглаживая эффекты двухстороннего давления. Столкнувшись с значительной внешней волатильностью в 2018–2019 годах и усиленной негативным эффектом от монетарных реформ конца 2017, РБИ допустил значительное снижение рупии, коридор волатильности расширился до 5 п.п. (с периодическим усилением волатильности выше 10%), а скорость возврата к среднему выросла до 5 месяцев.

Активные интервенции помогли справиться с давлением на валюты от изменения потоков капитала, в особенности портфельных инвестиций. Так, в 2018 и 2019 гг. РБИ проводил интервенции на спотовом и срочном рынках в объеме более 1.7% ВВП (50 млрд долл), а в 2017 и первой половине 2019 продавал валюту (47 млрд долл) для сглаживания колебаний, параллельно сужая коридор процентной ставки вокруг ставки репо с +/-50 б.п. до +/-25 б.п. для усиления трансмиссионной адаптации экономических агентов вокруг ставки, проводя постепенные снижения на 25 б.п. до 5.15% в 2019 году. [25] Будучи чистым покупателем иностранной валюты с конца 2013 г. до середины 2017 г., РБИ удалось накопить объем резервов, достаточный для значительных интервенций в подобный турбулентный период.

После начала пандемии ковида накопленный ранее опыт проведения валютной политики позволил стабилизировать рупию после превышения 10%-уровня волатильности. После обесценивания рупии на 6.0% в первой половине года, во второй половине ситуацию удалось стабилизировать за счет широкомасштабных интервенций: только на спотовом рынке покупки валюты составили 88 миллиардов долларов, а чистые форвардные покупки – 43 миллиарда долларов. В данный период целью РБИ было поддержание валютной ликвидности, в результате активно использовались валютные свопы, чтобы сигнализировать рынку об отсутствии проблем с ликвидностью и избежать панической скупки валюты. За счет снижения основных ставок в период пандемии до 4% и 3.35% (репо и обратное репо), происходило стимулирование экономического роста, а постепенный возврат к уровням 2019 из-за не позволил инфляции значительно отклониться от целевых уровней. РБИ продолжал обеспечивать рынок валютной ликвидностью через продажу валюты в виде деривативов, при этом осуществлял чистую покупку валюты на спотовом рынке для пополнения резервов. Подобная гибкость сигнализировала рынку о полном контроле над ситуацией, что отразилось в возврате к узкому коридору волатильности, а также старту тренда на снижение среднего показателя волатильности в последующие годы.

Бразильский опыт использования инструментов валютной политики для стабилизации валютного курса

В 2014-2016 гг. реал был подвержен существенным колебаниям, при этом вплоть до начала политических проблем в стране волатильность находилась в узком коридоре (5-7 п.п.) с сходимостью к среднему между уровнями в 10% и 15%. Но после падения фондового рынка после скандала с Петробас в 2014 году, когда реал упал на 14% до 2,64 за доллар произошел скачок волатильности до 22%, в дальнейшем волатильность реала росла до 30% в 2015 и 2016 во время процесса импичмента Президента (в результате коридор колебаний расширился до 7–9 п.п.). В подобных ситуациях наибольший позитивный эффект возникал от продолжения программы интервенций, начатой в 2013 году. ЦББ активно занимал длинную позицию по реалу в свопах (предложение достигало 1 млрд долл в неделю), увеличив баланс сначала до 110 млрд долл, вернув волатильность ближе к 10%, в дальнейшем ЦББ увеличивал свой баланс свопов еще несколько раз в 2015 и 2016, что обеспечило сходимостью к среднему за 2–3 месяца против 4-6 в предыдущие периоды.

Начиная с 2015 ЦББ, опасаясь еще большего увеличения баланса стал более активно использовать ключевую ставку (за 3 года была повышена до 14,25%), что позволило усилить эффект от интервенций свопами и перейти к сокращению баланса свопов, остановившись на 30 млрд долл к концу 2016 года [26]. Результаты проведения валютной политики показали, что без решения структурных проблем даже масштабное использование интервенций спот и форвард, рост ставок и незначительные ограничения на потоки не могут удержать экономику от рецессии. Тем не менее, данный опыт оказался очень полезным для будущих глобальных шоков.

В 2017–2019 гг. происходило постепенное восстановление бразильской экономики и переход к положительным темпам роста, что отразилось на уплотнении колебаний волатильности и удержание ее в коридоре

8–12% с ускорением сходимости к среднему за 1,5 месяца (после роста в ноябре 2017 до 20%, до 27% в июне 2018). [27] При этом расширение данного коридора до 6 п.п. возникло в результате окончания программы свопов было отчасти компенсировано ростом интервенций на спотовом рынке за счет, накопленных ранее резервов и притока валюты от ПИИ и сокращения дефицита текущего счета. После объявления о старте повышения ставок в США и роста спроса на доллар, ЦББ продал порядка 49 млрд долл. из резервов и увеличил объем валютных свопов до 70 млрд долл., при этом постепенно снижая ставку: в 2018 снижена до 7.5%, целевой коридор по инфляции был сужен до уровня 3–6%. Национальный валютный совет объявил о снижении целевого показателя по инфляции до 4,25% в 2019 г. и 4% к 2020 году. За счет комплекса мер валютной политики спрос на валютное хеджирование снизился, ЦББ сократил объем валютных свопов до 24 млрд долл. В данный период ЦББ удалось найти баланс между целями роста экономики и поддержания стабильности цен, в т.ч. через ограничения колебаний валюты и усиления передаточного эффекта ДКП.

В этот период основным инструментом валютной политики, наряду со ставкой репо, стали валютные свопы, баланс которых вновь увеличился. Причем ЦББ удавалось использовать данный инструмент как для стабилизации реала, так и для предоставления ликвидности. Поскольку официального заявления ЦББ о полном сокращении баланса не поступало, это позволяло держать стратегический запас длинной позиции для будущих продаж. Наличие как валютных резервов, так и баланса свопов усилило положение ЦББ на валютном рынке. По мере роста доверия к новому Правительству улучшился передаточный механизм процентной политики, за движением ставки репо следовал более уверенный сигнал для экономических агентов о прогнозах ЦББ относительно экономики.

После начала пандемии реал обесценился более чем на 40%, а также произошел рост волатильности до 35%, а после преодоления острой фазы волатильность реала не выходила из коридора 13–17%. ЦББ вмешивался в курсообразование, чтобы снизить темпы падения валюты, но позволял валютному курсу поглощать шок распродаж на финансовом рынке. Во время первой острой фазы кризиса в 2 квартале 2020 года ЦББ продал валюты в свопах на 18 млрд долл. и провел спотовые интервенции на 19 млрд. ЦББ продолжал наращивать баланс свопов и продавал валюту на спотовом рынке в течение всего года. Волатильность усиливалась за счет оттоков капитала, особенно портфельных инвестиций, при этом постепенное повышение ставок до 7,75% к концу 2021 года позволило сократить отток, особенно в 2021 году.

После пандемии ковид курс в большей мере абсорбировал шоки, что наглядно видно по снижению объема интервенций. И, если в результате предыдущего кризиса ЦББ удалось за счет интервенций снизить волатильность за 6–12 месяцев, то в этот раз на протяжении всего 2021 года происходили как резкие падения, так и рост курса. Высокие риски дальнейшей девальвации усугубили возможности долгосрочного планирования, что снизило приток ПИИ и увеличило приток краткосрочных долговых потоков. Таким образом, несмотря на краткосрочную стабилизацию через валютную политику ЦББ, стране не удалось создать базис для привлечения долгосрочного капитала и дальнейшего роста экономики за счет качественных изменений.

Опыт ЮАР использования инструментов валютной политики для стабилизации валютного курса

После 2012 года замедление мировой экономики и особенно Китая вместе с ужесточением монетарной политики в США и снижением цен на сырье нанесли серьезный урон экономике ЮАР. Поскольку РБЮАР был сильно ограничен в наборе инструментов воздействия на курс, коридор волатильности ранда расширился (с 4 п.п. до 8 п.п.) в случае даже небольших негативных изменений во внутренних или внешних макропараметрах: в период 2014–2016 во время забастовок в промышленности и после увольнения министра финансов ранд падал на более чем 10%. Click or tap here to enter text., средняя волатильность активно росла. РБЮАР попытался остановить ослабление валюты и отток капитала, поднимая ставку репо на 75 б.п. и 50 б.п., увеличивая объем интервенций в объеме около 1–2 млрд долл. В итоге это не помогло остановить падения, которое составило 15%. В 2016 произошел скачок волатильности до 30% после понижения кредитного рейтинга страны. Несмотря на повышение ключевой ставки до 7%, волатильность оставалась повышенной в коридоре почти 10 п.п.

Плавающий валютный курс абсорбировал негативные эффекты, при этом за счет существенного обесценивания создал огромные риски для имевшегося долга. Поскольку потребности в внешнем финансировании ЮАР значительны, а приток ПИИ постоянно сокращался, улучшение темпов роста стало практически невозможно из-за недостаточности инвестиций. РБЮАР повышал ставки очень осторожно из-за высокого объема долга, тем не менее, слабость бюджета и невозможность принятия дополнительных расходов не дали возможность РБЮАР более оперативно и настойчиво приступить к контролю за ценами.

В 2017–2019 гг. несмотря на колебания в районе среднего в 14%, регулярно возникали скачки выше 20%, а сходимость к среднему оставалась на уровне 3–4 месяца. После расходов предыдущих периодов РБЮАР вернулся к политике пополнения резервов, купив 3 млрд долл в 2017. [29] В 2018 продолжал покупать валюту и воздерживаться от интервенций даже в период старта торговых войн, когда волатильность достигла 40% (прекратив

активные покупки на несколько месяцев), но уже в 2019 было куплено более 2 млрд долл. [30] Волатильность вернулась в коридор 10–15% после завершения распродажи активов иностранными инвесторами, а также принятия новой программы реформ новым Президентом. Из-за высокой закредитованности корпоративного сектора РБЮАР не мог активно изменять значение ключевой ставки, поэтому ограничивался плавным снижением не более чем 1,5 п.п., что не могло сдерживаться волатильность более 40%.

В 1 квартале 2020 г. произошла сильнейшая девальвация до рекордно низкого уровня в 19.1 ранд за доллар, волатильность выросла до 30%. [31] В этот раз РБЮАР активно продавал валюту, что позволило вернуться в коридор волатильности быстрее предыдущих лет (за 3 месяца). Из-за резкого понижения ставок в 2020 году (на 3 п.п. за 6 месяцев) произошел рост инфляции выше, а также возникла угроза нового штамма вируса, что вызвало еще один скачок оттока капитала [32]. РБЮАР объявил о необходимости повышать ставки для торможения оттоков, параллельно покупая валюту для пополнения резервов, в результате коридор волатильности расширился на 2 п.п. до уровня 18%. В последующие годы под воздействием корректирующих интервенций волатильность курса уплотнилась в коридор 10–16%, что говорит о улучшении восприятия действий Резервного Банка.

Сильная девальвация позволила увеличить профицит текущего счета, а повышение цен на экспорт и приток капитала позволили начать покупать валюту для пополнения резервов. Помощь МВФ на уровне 4 млрд долл. в год частично сгладило дефицит валютной ликвидности на рынке. Тем не менее, отсутствие регулярных крупных интервенций и существенное падение валюты говорит о низком запасе прочности валютной системы и требует как увеличения резервов, так и усиления передаточного механизма процентной политики. При этом важно отметить важную роль плавающего режима валютного курса, который в условиях как резкого замедления, так и в периоды восстановления экономики позволял оперативно поглощать негативные эффекты.

Российский опыт использования инструментов валютной политики для стабилизации валютного курса

В 2014 в результате сначала слухов о переходе к плавающему режиму, а затем самого перехода волатильность выросла почти до 60% и на следующие несколько лет оказалась в коридоре 10-20%. В данной ситуации ЦБ РФ проводил активные продажи валюты. В период январь – октябрь было продано ок. 70 млрд долларов, а затем продажи ускорились еще сильнее, в результате резервы сократились с 510 млрд долл до 385 млрд долл. Ключевая ставка была поднята до рекордных на тот момент 17%.

Несмотря на это снижение волатильности до 20-30% произошло только к концу 1 квартала следующего года. Вместе с укреплением шло снижение коридора волатильности и достигло 10 п.п. Б РФ начал процесс ужесточения денежно-кредитной политики. Значительное повышение ключевой ставки способствовало достижению некоторой стабильности девальвационных ожиданий, что также позволило начать постепенное ослабление монетарных условий, ставка постепенно опустилась до 10% к концу 2016 года.

В России, как и в других странах и важную роль играли интервенции, на которые рассчитывал рынок. Во время реализации политических рисков, они лишь позволили ненадолго удержать падение курса из-за отсутствия других механизмов воздействия на курс. Сокращение поступления долгосрочного капитала в виде долга или инвестиций создало дефицит валюты на рынке и привело к еще большему давлению на валютный курс. В итоге отказ от интервенций и переход к плавающему курсу существенным образом сказался на темпах роста в следующие периоды.

Резкий рост ставки в конце 2014 г. вместе с увеличением продаж валютной выручки российскими экспортёрами обеспечили стабилизацию ожиданий и снизили волатильность на финансовом рынке. Подобное ужесточение денежно-кредитной политики вместе с значительным объемом продаж валюты позволили удержать инфляцию не выше 16% (а в 2016 г. снизить до менее 7% [33]), сохранить резервы, но девальвация и волатильность рубля продолжились вплоть до 1 квартала 2016 года. Учитывая как внутреннюю, так и внешнюю волатильность, применение частичных ограничений на потоки капитала и запретов операции против российской валюты позволили бы сгладить негативный эффект от перехода к свободному плаванию.

В 2017-2019 происходила консолидация колебаний волатильности вокруг нового среднего в 14%, также присутствовал тренд на сужение коридора до 6 п.п. с возвратом после сезонных колебаний за 3 мес, тем не менее, уже в 2018 после введения новых санкций и старта торговых войн волатильность рубля превысила 20%, а валюта девальвировалась до 68 рублей за доллар. Данная волатильность негативно сказывалась на росте инфляции. По оценкам Банка России, вклад курсовой динамики в инфляцию составил около 1 п.п из 5. Такие инструменты как интервенции перестали активно применяться, а ЦБ РФ продолжал пополнять резервы за счет регулярных покупок валюты в рамках бюджетного правила, которые не позволили в полной мере реализовать потенциал укрепления рубля в начале года, но смогли снизить зависимость национальной валюты от цен на энергоресурсы.

В 2020 году ЦБ РФ покупал валюту в рамках бюджетного правила (685 млрд руб. [34]), что усиливало волатильность из-за неопределенности в отношении данных мер, но после обвала цен нефть, покупки валюты были

приостановлены, тем не менее волатильность находилась на уровне более 40% на протяжении нескольких недель. А уже в конце марта начались продажи валюты в рамках обновленного бюджетного правила (компенсация выпадения валютной выручки при цене Urals ниже 25 долларов). За период март-май было продано валюты на сумму 581 млрд руб.

Параллельно ЦБ РФ активно снижал ставки, а вклад волатильности курса усиливал инфляционное давление, что вызвало необходимость в очередной раз повышать ставки (до 7.5% [34]), что в совокупности с активными продажами валюты на спотовом и срочных рынках позволил стабилизировать рубль и инфляционные ожидания.

Опыт применения валютной политики, полученный в рамках преодоления кризиса 2014–2016 гг. благоприятно повлиял на темпы роста экономики: снижение роста ВВП в 2020 г. было сильнее, чем в 2014 г., но ситуацию удалось исправить в 2021 г. быстрее. Активные покупки валюты в рамках прямых интервенций и операций своп также позволили сгладить колебания в особенно острые периоды. Комбинация мер вместе с активными коммуникациями позволили сохранить доверие участников рынка и снизить волатильность национального финансового рынка. Было заметно снижение корреляции рубля и цен на энергоресурсы, т.к. с учетом прочих факторов падение курса рубля не было столь значительным, а темпы восстановления улучшились.

Результаты

Опыт стран БРИКС свидетельствует, что наибольшую эффективность обеспечивают комплексные подходы, включающие масштабные прямые интервенции, активное применение производных инструментов и своевременное административное регулирование. Примеры Китая и Бразилии показывают, что координированное использование всех доступных мер существенно сокращает время приведения валютного курса в равновесие даже в условиях серьёзных внешних потрясений. В то же время Индия, хотя и поддерживает курс посредством интервенций и изменения процентных ставок, нуждается в более продолжительном периоде для его корректировки. Ранд и реал остаются особенно уязвимыми к внешним шокам, что подчёркивает необходимость обновления инструментального арсенала и проведения институциональных реформ для повышения гибкости валютной политики. В России несмотря на новые санкции и нефтяные шоки, регулярные интервенции и ужесточение контролем за курсом обеспечили снижение волатильности курса, особенно по сравнению с кризисами в 2014 и 2020 гг. Следовательно, ключевой детерминантой успешного регулирования курса выступает не столько объём интервенционных операций, сколько способность центральных банков оперативно и независимо реагировать на динамику мировой экономики, обеспечивая тем самым устойчивость национальных валют и долгосрочный экономический рост.

SWOT-анализ систем валютного управления стран БРИКС

Сильные стороны (Strengths)

1. Валютная политика предоставляет комплексный набор инструментов регулирования валютной системой для различных макроэкономических условий:

- Китай применяет как прямые интервенции (короткие позиции в 2015–2017 гг. и длинные в 2021 г.), так и операции на срочном рынке и административные меры.

Достижения: накоплен значительный объем резервов (на пике - 4 трлн долл), на практике опробованы административные меры, которые позволяют корректировать направление движения курса и волатильности в срок от нескольких недель до месяца, также средняя волатильность снизилась до 2%. После введения ограничений на китайский импорт в 2018–2019 г. меры по контролю капитальных потоков позволили сохранить темпы роста на уровне 6–7% и даже вернуть экономику к росту выше 7% в отдельных случаях.

- Индия использует комбинированные меры – прямые интервенции, корректировку форвардных позиций и изменение ставок репо.

Достижения: общее снижение уровня волатильности, особенно после турбулентных периодов 2017-2018 и 2021 г. Внедрена практика использования деривативов как в 2017-2018 для сохранения резервов, потребовавшихся в 2020 году и после.

- Бразилия применяет операции на спотовом рынке и программы валютных свопов для сохранения резервов

Достижения: опробована программа интервенций с еженедельными слотами по 2 млрд \$, при этом своповый баланс достигал 120 млрд \$ в кризисный период, что позволило сократить срок стабилизации с 4–6 до 2–3 месяцев даже при волатильности в 30%. Отмена части налогов на валютные транзакции показала, что рост доверия инвесторов и использования реала позволяет стабилизировать курс.

- ЮАР Использует как спотовые, так и срочные операции с умеренными объёмами (интервенции по 1–2 млрд \$ и свопы, суммарно не превышающие 5 млрд \$ за период 2014–2021 гг.).

Достижения: покупки валюты для пополнения резервов (например, дополнительные 3 млрд \$ в 2017 г. и 2 млрд \$ в 2019 г.) способствовали смягчению экстремальной волатильности ранда, особенно в период пандемии.

- Россия комбинировала формальное свободное плавание с активными интервенциями (операции в рамках бюджетного правила, репо и свопы), при этом в результате кризисов 2020 и 2024 в арсенале появились более жесткие меры контроля.

Достижения: сочетание опыта проведения интервенций и введения жестких административных ограничений позволили стабилизировать курс в 2022 и 2024 гг.

2. Поддержка национальных валют и снижение долларовой зависимости.

- Китай ограничивает долларизацию и привлекает инвесторов стабильностью валюты, что является элементом стратегии интернационализации юаня.

- Россия после 2022 г. демонстрирует снижение зависимости от доллара через жесткие меры на валютном рынке (при этом растет риск зависимости от юаня как субститута доллара).

- Положительные результаты стабилизации валют Индии, Бразилии и ЮАР способствуют укреплению доверия к национальным валютам, роста спроса на национальные товары и активы, снижая требуемую доходность и премию за риск.

Слабые стороны (Weaknesses)

Ограниченная конвертируемость, недостаток прозрачности и краткосрочность мер:

Китай:

- Ограниченная конвертируемость юаня остаётся барьером для его свободного международного обращения, несмотря на поощрение использования в торговле и инвестициях.

- Отсутствие публикации детальных данных по объёмам операций затрудняет независимую оценку эффективности мер, что может скрывать потенциальные риски при резком оттоке капитала.

- Как показали примеры либерализации в 2015г, переход от жесткого контроля к более свободному курсу требует аккуратного управления ожиданиями, чтобы избежать резких корректировок, способных усилить инфляционное давление.

Индия:

- Зависимость от доллара в торговле и финансировании – снижает эффект интервенций

- Высокая доля неформального валютного сектора затрудняет справедливую оценку эффективности проводимой политики

- Нестабильные инфляционные ожидания домохозяйств и существенный бюджетный дефицит остаются проблемой, ограничивая возможности РБИ для активного стимулирования роста.

Бразилия:

- Неустойчивость мер проявляется в необходимости проводить масштабные своповые операции, что указывает на краткосрочный характер используемых инструментов.

- В случае сокращения выпуска свопов приведет к нестабильности и сложности долгосрочного планирования.

ЮАР:

- Ограниченность валютных резервов и сравнительно малые объёмы интервенций снижают эффективность мер при внешних шоках.

- Структурные проблемы финансового рынка дополнительно уменьшают оперативность реагирования.

Россия:

- Жесткость регулирования и ограничения конвертируемости снижают привлекательность российских активов, что ограничивает потенциал экономического роста, особенно на фоне санкционных режимов и внешнего давления.

- Исторически резкие колебания и необходимость в агрессивных интервенциях создают дополнительное давление на ЦБ РФ и снижают доверие к проводимой политике.

- По сравнению с некоторыми партнёрами по БРИКС, российский рынок деривативов менее развит, что снижает гибкость управления валютными рисками.

Возможности (Opportunities)

1. Модернизация инструментальной базы и цифровизация:

- Страны БРИКС активно внедряют цифровые валюты и разрабатывают блокчейн-платформы для межбанковских расчётов, что может усилить интернационализацию и улучшить прозрачность валютных потоков.

- Расширение программ своп-линий с партнерами по БРИКС позволят расширить возможности проведения интервенций и будут стимулировать рост торговли.

- Новые проекты по усилению финансовой инфраструктуры, совместным центрам обработки данных и интеграции с глобальными цифровыми платформами могут повысить масштаб интервенций и улучшить резервное покрытие.

2. Интернационализация национальных валют и создание общей валютной системы БРИКС.

Опыт интернационализации юаня может лечь в основу проектов по созданию валюты стран БРИКС, что позволит снизить зависимость от доллара и укрепить торговые связи.

3. Финансовая инфраструктура и инвестиции.

Совместные проекты в области финансовой инфраструктуры для облегчения торговли, контрактования и финансирования проектов.

Реализация объявленных планов создания совместных центров обработки данных и финансовых хабов, что усилит интеграцию финансовых рынков стран БРИКС и повысит эффективность валютной политики.

Угрозы (Threats)

1. Глобальные внешние шоки и геополитическая нестабильность.

- Рост ставок ФРС, торговые войны, санкционные режимы (как в случае с Россией) и нестабильность на сырьевых рынках продолжают оказывать сильное давление на валюты стран БРИКС через рост премий за риск и нестабильность потоков капитала.

2. Структурные проблемы финансовых рынков и ограниченность резервов.

- В ЮАР и Бразилии структурные проблемы финансового рынка и ограниченность инструментальной базы снижают эффективность проводимых мер, а небольшие запасы резервов делают страны уязвимыми перед внешними шоками.

- Недостаточная прозрачность операций и степень кооперации ключевых игроков валютного рынка могут усугубить ситуацию при возникновении кризисов.

3. Технологические вызовы и кибербезопасность.

- С переходом к цифровизации финансовых операций возрастает риск кибератак и технологических сбоев, что может негативно сказаться на стабильности валютного рынка.

- Проекты в области цифровых валют пока не имеют функционирующих аналогов, поэтому сроки реализации новых проектов могут увеличиваться из-за появления новых вводных.

4. Чрезмерная зависимость от интервенций.

- Постоянное использование рыночных интервенций может создавать риски усиления спекулятивных потоков против валюты.

Риск различия эффектов от использования инструментов валютной политики в отношении цифровых.

Заключение

В ходе данного исследования были проанализированы данные по использованию инструментов валютных политик стран БРИКС, в т.ч. по объемам интервенций, динамике ключевых ставок и показателям волатильности национальных валют стран БРИКС, а также проведен SWOT-анализ практик валютной политики каждого государства.

В условиях асинхронности экономических циклов страны БРИКС продемонстрировали, что устойчивость национальных валют во многом определяется готовностью центральных банков оперативно адаптировать комбинированный набор инструментов — от масштабных прямых интервенций и операций с деривативами до изменения ключевых ставок и административных мер. Количественные оценки влияния таких мер на волатильность курсов подтверждают, что интегрированный подход сокращает краткосрочные колебания и закладывает основу для долгосрочной макроэкономической стабильности. Китай и Бразилия наглядно иллюстрируют, как координация всех доступных рычагов ускоряет восстановление равновесия курса после внешних шоков, Индия показывает эффективность плавающего режима при таргетировании инфляции, тогда как ранд и реал выявляют уязвимости, требующие модернизации арсенала и институциональных реформ. Российский опыт последних санкционных и сырьевых кризисов подтверждает, что регулярные интервенции и ужесточение денежно-кредитной политики способны существенно снизить волатильность курса даже при значительном внешнем давлении.

На основании SWOT-анализа и оценки результативности проведения валютной политики странами БРИКС выявлены наиболее эффективные меры, которые позволили обеспечить стабильность национальных валют и

поддерживать экономическую устойчивость для реализации долгосрочных целей национального развития: Китай, опираясь на интервенции и административные меры, накопил значительные резервы и удержал курс в узком диапазоне, обеспечив устойчивый рост даже во время торговых войн; Индия, сочетая интервенции, изменение ключевых ставок и использование деривативов, снизила волатильность и сохранила резервы после кризисов 2017–2018 и 2021 годов; Бразилия благодаря спотовым операциям и программам валютных свопов сократила период стабилизации курса до 2–3 месяцев; ЮАР, пополняя резервы через спотовые и срочные операции, смягчила экстремальную турбулентность ранда в 2020 году; а Россия, комбинируя плавающий режим с активными интервенциями, а во время кризисов 2020 и 2024 годов ввела жёсткие меры контроля, что позволило значительно ускорить восстановление курса.

SWOT-анализ также продемонстрировал, что сильные стороны валютной политики БРИКС — высокая адаптивность и комплексность мер — компенсируют структурные ограничения и зависимость от глобальных факторов, однако глобальные шоки, геополитические риски и технологические вызовы остаются серьёзными угрозами. В этой связи дальнейшее развитие двусторонних своп-линий, цифровизация платёжных систем и усиление координации внутри БРИКС представляют собой ключевые возможности для повышения эффективности будущих интервенций и обеспечения долгосрочного экономического роста.

Литература

1. Хмелевская Н. Реальные контуры и ориентиры валютного партнерства БРИКС для содействия торговле и инвестициям // Вестник международных организаций. National Research University Higher School of Economics. 2015. Vol. 10, № 2. P. 70–88.
2. Бабошкина А.А. Возможности валютного сотрудничества в рамках БРИКС // Российский внешнеэкономический вестник. 2025. № 4. P. 93–103.
3. Bastanifar I., Khan K.H., Koch H. Understanding BRICSIZATION through an economic geopolitical model // Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity. Elsevier. 2025. Vol. 11, № 1. P. 100440.
4. Elgahry B.A. Floating versus fixed: How exchange rate regimes affect business cycles comovement between advanced and emerging economies // Cogent Economics & Finance. Cogent, 2022. Vol. 10, № 1.
5. Ugurlu E.N., Razmi A. Political economy of real exchange rate levels // J Comp Econ. Academic Press. 2023. Vol. 51, № 3. P. 918–940.
6. Berganza J.C., Broto C. Flexible inflation targets, forex interventions and exchange rate volatility in emerging countries // J Int Money Finance. Pergamon. 2012. Vol. 31, № 2. P. 428–444.
7. Balcilar M. et al. Testing the asymmetric effects of exchange rate pass-through in BRICS countries: Does the state of the economy matter? // World Econ. John Wiley & Sons, Ltd. 2021. Vol. 44, № 1. P. 188–233.
8. Baghestani H., Chazi A., Khallaf A. A directional analysis of oil prices and real exchange rates in BRIC countries // Res Int Bus Finance. Elsevier. 2019. Vol. 50. P. 450–456.
9. Alaminos D., Salas M.B., Fernández-Gámez M. Quantum Monte Carlo simulations for estimating FOREX markets: a speculative attacks experience // Humanities and Social Sciences Communications 2023 10:1. Palgrave. 2023. Vol. 10, № 1. P. 1–21.
10. Chaudhari D., Trivedi P. Efficacy of central bank intervention in the foreign exchange market of the BRICS countries // BRICS Journal of Economics 3(3): 143–172. Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University. 2022. Vol. 3, № 3. P. 143–172.
11. Aroul R.R., Swanson P.E. Linkages Between the Foreign Exchange Markets of BRIC Countries—Brazil, Russia, India and China and the USA // Journal of Emerging Market Finance. SAGE Publications Sage India: New Delhi, India. 2018. Vol. 17, № 3. P. 333–353.
12. Doman M., Doman R. How Does the Daily Volatility of Foreign Exchange Rates Depend on the Time of Day at Which the Daily Returns Are Calculated? // SSRN Electronic Journal. Elsevier BV. 2020.
13. Liu T.Y., Lee C.C. Exchange rate fluctuations and interest rate policy // International Journal of Finance & Economics. John Wiley & Sons, Ltd. 2022. Vol. 27, № 3. P. 3531–3549.
14. Umore D. et al. EXCHANGE RATE VOLATILITY TRANSMISSION IN EMERGING MARKETS // Corporate and Business Strategy Review. Virtus Interpress, 2023. Vol. 4, № 2. P. 37–47.
15. Bush G., López Noria G. Uncertainty and exchange rate volatility: Evidence from Mexico // International Review of Economics & Finance. JAI, 2021. Vol. 75. P. 704–722.
16. The Economist. Fight or flight; free exchange [Electronic resource] // The Economist. 2016. Vol. 418, № 8972. P. 84. URL: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2016/01/14/fight-or-flight> (accessed: 11.06.2020).
17. U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs. Foreign exchange policies of major trading partners of the United States // U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs. 2016. P. 1–43.
18. Prasad E. Gaining Currency: The Rise of the Renminbi // Cato Journal. 2017. P. 321.

19. Скрышник Д.В. Влияние политики количественного смягчения США на российскую экономику. Макроэконометрический анализ // Журнал Новой экономической ассоциации. 2014. № 22. С. 78.
20. Peoples Bank of China. Macropprudential goals, implementation and cross-border communication // Bank of International Settlements. 2017. Vol. 94. P. 99–102.
21. McMahon M., Li X., Schipke A. China's Monetary Policy Communication: Frameworks, Impact, and Recommendations. 2018.
22. Clark J. China's Evolving Managed Float: An Exploration of the Roles of the Fix and Broad Dollar Movements in Explaining Daily Exchange Rate Changes // Federal Reserve Bank of New York. 2017. Vol. 828. P. 1–28.
23. International Monetary Fund. People's Republic of China: Staff Report for the 2019 Article IV Consultation // International Monetary Fund . International Monetary Fund, 2019. Vol. 2019, № 266. P. 1–118.
24. Reuters. China's central bank to cut FX risk reserve ratio to zero | Reuters [Electronic resource] // Reuters. 2020. URL: <https://www.reuters.com/article/china-forex-idUSKBN26V0IA> (accessed: 29.05.2022).
25. International Monetary Fund. India: 2018 Article IV Consultation // International Monetary Fund. 2018. Vol. 18, № 254. P. 1–82.
26. Chamon M., Garcia M., Souza L. FX interventions in Brazil: A synthetic control approach // J Int Econ. Elsevier B.V., 2017. Vol. 108. P. 157–168.
27. International Monetary Fund. Brazil: Selected Issues // International Monetary Fund . 2019. Vol. 19, № 243. P. 1–33.
28. International Monetary Fund. South Africa: 2017 Article IV Consultation // International Monetary Fund . 2017. Vol. 17, № 189. P. 1–87.
29. South Africa's rand recovers after hitting 6-month low [Electronic resource] // Reuters. 2017. URL: <https://www.reuters.com/article/safrica-markets/south-africas-rand-recovers-after-hitting-6-month-low-idUSL8N1ML0ZI> (accessed: 13.08.2022).
30. World Bank. South Africa Overview // World Bank . 2022. P. 46.
31. International Monetary Fund. South Africa: 2019 Article IV Consultation // International Monetary Fund . 2020. Vol. 20, № 33. P. 4–86.
32. PWC. South Africa Economic Outlook. Unwinding fiscal and monetary support in 2022 and beyond [Electronic resource] // PWC. 2021. P. 1–14. URL: <https://www.google.com/search?client=safari&rls=en&q=PWC.+South+Africa+Economic+Outlook.+Unwinding+fiscal+and+monetary+support+in+2022+and+beyond.%E2%80%93+2021.%E2%80%93+1%E2%80%93+14+p.&ie=UTF-8&oe=UTF-8> (accessed: 25.06.2022).
33. Некипелов А. О ресурсном проклятии и его влиянии на тактику и стратегию экономического развития // Журнал Новой экономической ассоциации. 2015. № 2. С. 205–210.
34. Центральный банк Российской Федерации. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации // Центральный банк Российской Федерации. Москва, 2022. P. 1–11.

References

1. Khmelevskaya N. Real'nye kontury i orientiry valyutnogo partnerstva BRIKS dlya sodeistviya trgovle i investitsiyam // Vestnik mezhdunarodnykh organizatsii. National Research University Higher School of Economics. 2015. Vol. 10, № 2. P. 70–88.
2. Baboshkina A.A. Vozmozhnosti valyutnogo sotrudnichestva v ramkakh BRIKS // Rossiiskii vneshneekonomicheskii vestnik. 2025. № 4. P. 93–103.
3. Bastanifar I., Khan K.H., Koch H. Understanding BRICSIZATION through an economic geopolitical model // Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity. Elsevier, 2025. Vol. 11, № 1. P. 100440.
4. Elgahry B.A. Floating versus fixed: How exchange rate regimes affect business cycles comovement between advanced and emerging economies // Cogent Economics & Finance. Cogent, 2022. Vol. 10, № 1.
5. Ugurlu E.N., Razmi A. Political economy of real exchange rate levels // J Comp Econ. Academic Press, 2023. Vol. 51, № 3. P. 918–940.
6. Berganza J.C., Broto C. Flexible inflation targets, forex interventions and exchange rate volatility in emerging countries // J Int Money Finance. Pergamon, 2012. Vol. 31, № 2. P. 428–444.
7. Balciar M. et al. Testing the asymmetric effects of exchange rate pass-through in BRICS countries: Does the state of the economy matter? // World Econ. John Wiley & Sons, Ltd, 2021. Vol. 44, № 1. P. 188–233.
8. Baghestani H., Chazi A., Khallaf A. A directional analysis of oil prices and real exchange rates in BRIC countries // Res Int Bus Finance. Elsevier, 2019. Vol. 50. P. 450–456.
9. Alaminos D., Salas M.B., Fernández-Gámez M. Quantum Monte Carlo simulations for estimating FOREX markets: a speculative attacks experience // Humanities and Social Sciences Communications 2023 10:1. Palgrave, 2023. Vol. 10, № 1. P. 1–21.

10. Chaudhari D., Trivedi P. Efficacy of central bank intervention in the foreign exchange market of the BRICS countries // *BRICS Journal of Economics* 3(3): 143–172. Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University, 2022. Vol. 3, № 3. P. 143–172.
11. Aroul R.R., Swanson P.E. Linkages Between the Foreign Exchange Markets of BRIC Countries—Brazil, Russia, India and China and the USA // *Journal of Emerging Market Finance*. SAGE PublicationsSage India: New Delhi, India, 2018. Vol. 17, № 3. P. 333–353.
12. Doman M., Doman R. How Does the Daily Volatility of Foreign Exchange Rates Depend on the Time of Day at Which the Daily Returns Are Calculated? // *SSRN Electronic Journal*. Elsevier BV, 2020.
13. Liu T.Y., Lee C.C. Exchange rate fluctuations and interest rate policy // *International Journal of Finance & Economics*. John Wiley & Sons, Ltd, 2022. Vol. 27, № 3. P. 3531–3549.
14. Umoru D. et al. EXCHANGE RATE VOLATILITY TRANSMISSION IN EMERGING MARKETS // *Corporate and Business Strategy Review*. Virtus Interpress, 2023. Vol. 4, № 2. P. 37–47.
15. Bush G., López Noria G. Uncertainty and exchange rate volatility: Evidence from Mexico // *International Review of Economics & Finance*. JAI, 2021. Vol. 75. P. 704–722.
16. The Economist. Fight or flight; free exchange [Electronic resource] // *The Economist*. 2016. Vol. 418, № 8972. P. 84. URL: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2016/01/14/fight-or-flight> (accessed: 11.06.2020).
17. U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs. Foreign exchange policies of major trading partners of the United States // *U.S.Department of the Treasury Office of International Affairs*. 2016. P. 1–43.
18. Prasad E. Gaining Currency: The Rise of the Renminbi // *Cato Journal*. 2017. P. 321.
19. Skrypnik D.V. Vliyanie politiki kolichestvennogo smyagcheniya SShA na rossiiskuyu ekonomiku. Makroekonometricheskii analiz // *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii*. 2014. № 22. S. 78.
20. Peoples Bank of China. Macprudential goals, implementation and cross-border communication // *Bank of International Settlements*. 2017. Vol. 94. P. 99–102.
21. McMahon M., Li X., Schipke A. China's Monetary Policy Communication: Frameworks, Impact, and Recommendations. 2018.
22. Clark J. China's Evolving Managed Float: An Exploration of the Roles of the Fix and Broad Dollar Movements in Explaining Daily Exchange Rate Changes // *Federal Reserve Bank of New York*. 2017. Vol. 828. P. 1–28.
23. International Monetary Fund. People's Republic of China: Staff Report for the 2019 Article IV Consultation // *International Monetary Fund*. International Monetary Fund, 2019. Vol. 2019, № 266. P. 1–118.
24. Reuters. China's central bank to cut FX risk reserve ratio to zero | Reuters [Electronic resource] // *Reuters*. 2020. URL: <https://www.reuters.com/article/china-forex-idUSKBN26V0IA> (accessed: 29.05.2022).
25. International Monetary Fund. India: 2018 Article IV Consultation // *International Monetary Fund*. 2018. Vol. 18, № 254. P. 1–82.
26. Chamon M., Garcia M., Souza L. FX interventions in Brazil: A synthetic control approach // *J Int Econ. Elsevier B.V.*, 2017. Vol. 108. P. 157–168.
27. International Monetary Fund. Brazil: Selected Issues // *International Monetary Fund*. 2019. Vol. 19, № 243. P. 1–33.
28. International Monetary Fund. South Africa: 2017 Article IV Consultation // *International Monetary Fund*. 2017. Vol. 17, № 189. P. 1–87.
29. South Africa's rand recovers after hitting 6-month low [Electronic resource] // *Reuters*. 2017. URL: <https://www.reuters.com/article/safrica-markets/south-africas-rand-recovers-after-hitting-6-month-low-idUSL8N1ML0ZI> (accessed: 13.08.2022).
30. World Bank. South Africa Overview // World Bank. 2022. P. 46.
31. International Monetary Fund. South Africa: 2019 Article IV Consultation // *International Monetary Fund*. 2020. Vol. 20, № 33. P. 4–86.
32. PWC. South Africa Economic Outlook. Unwinding fiscal and monetary support in 2022 and beyond [Electronic resource] // PWC. 2021. P. 1–14. URL: <https://www.google.com/search?client=safari&rls=en&q=PWC.+South+Africa+Economic+Outlook.+Unwinding+fiscal+and+monetary+support+in+2022+and+beyond.%E2%80%932021.%E2%80%932021.%E2%80%932021.+p.&ie=UTF-8&oe=UTF-8> (accessed: 25.06.2022).
33. Nekipelov A. O resursnom proklyatii i ego vliyanii na taktiku i strategiyu ekonomicheskogo razvitiya // *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii*. 2015. № 2. S. 205–210.
34. Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii. Osnovnye napravleniya razvitiya finansovogo rynka Rossiiskoi Federatsii // *Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii. Moskva*, 2022. P. 1–11.