

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ

DOI: 10.26794/2226-7867-2025-15-6-19-33
УДК: 339.972+339.9(5-19)(045)

Экономическое развитие БРИКС: роль центральных банков в формировании валютной политики

Е.А. Васюков

Дипломатическая академия МИД России, Москва, Российская Федерация

АННОТАЦИЯ

Центральные банки играют ключевую роль в достижении долгосрочных целей экономического роста посредством инструментов валютной политики. Современные экономические условия требуют переосмысления классических подходов к регулированию валютных рынков, особенно в свете глобальных финансовых кризисов. Страны БРИКС накопили уникальный опыт эффективного использования валютных инструментов для поддержки устойчивых темпов роста своих экономик. Цель настоящей статьи: оценить валютную политику стран БРИКС с точки зрения влияния на рост национальных экономик. Методы: сравнительно-исторический анализ и анализ case-study. Результаты: выявлены наиболее эффективные меры, которые позволили обеспечить стабильность национальных валют и поддерживать экономическую устойчивость для реализации долгосрочных целей роста национальных экономик стран БРИКС: для Китая наилучшие результаты показали интервенции и административные меры контроля за конвертируемостью юаня; Индия, применяя комбинированные меры – интервенции и изменение ставок – сумела снизить уровень волатильности; Бразилия наиболее успешно действовала через операции на спотовом рынке и программы валютных свопов; валютная политика ЮАР подтвердила необходимость практики накопления резервов; в России сочетание интервенций и более жестких мер контроля позволило значительно быстрее стабилизировать курс. Для российской экономики предлагается комплекс мер управления обменным курсом, основанный на опыте стран БРИКС: интервенции через государственные банки, использование деривативов и валютных свопов (как в Бразилии), периодическое вмешательство в ценообразование при низкой волатильности для стимулирования притока инвестиций (как в Индии), контроль торговых потоков и административные меры (как в Китае). Анализ показывает, что сочетание прямых и косвенных инструментов снижает волатильность, укрепляет доверие инвесторов и повышает устойчивость валютных режимов. Китай и Бразилия демонстрируют сокращение времени стабилизации курса при внешних шоках, тогда как Индии требуется более длительный период корректировки, а валюты ЮАР и Бразилии остаются наиболее уязвимыми. Эффективность политики определяется масштабом интервенций и способностью центрального банка быстро и независимо реагировать на изменяющиеся условия, что критически важно для долгосрочной экономической устойчивости.

Ключевые слова: валютный курс; интервенции; валютный режим; темпы роста; международная торговля; внешняя и внутренняя политика; прямые иностранные инвестиции

Для цитирования: Васюков Е.А. Экономическое развитие БРИКС: роль центральных банков в формировании валютной политики. *Гуманитарные науки. Вестник Финансового университета*. 2025;15(6):19-33. DOI: 10.26794/2226-7867-2025-15-6-19-33

ORIGINALPAPER

BRICS Economic Development: The Role of Central Banks in Shaping Monetary Policy

E.A. Vasyukov

Diplomatic Academy of Ministry of Foreign Affairs of Russia, Moscow, Russian Federation

ABSTRACT

Central banks play a key role in achieving long-term economic growth goals through currency policy instruments. Modern economic conditions require a rethink of classical approaches to regulating foreign exchange markets, especially in the light of global financial crises. The BRICS countries have accumulated a unique experience in the effective use of currency instruments to support the sustainable growth of their economies. The purpose of this article is to evaluate the currency policy of the BRICS countries in terms of its impact on the growth of national economies. Methods: comparative historical analysis and case-study analysis. Results: the most effective measures have been identified that have made it possible to ensure the stability of national currencies and maintain economic stability in order to achieve the long-term growth goals of

the national economies of the BRICS countries: For China, interventions and administrative controls over the convertibility of the yuan have shown the best results; India, using combined measures – interventions and rate changes – has managed to reduce volatility; Brazil has been most successful through spot market operations and currency swap programs.; South Africa's monetary policy has confirmed the need for reserve accumulation; in Russia, a combination of interventions and stricter controls has allowed for a much faster stabilization of the exchange rate. A set of exchange rate management measures based on the experience of the BRICS countries is proposed for the Russian economy.: interventions through state-owned banks, the use of derivatives and currency swaps (as in Brazil), periodic intervention in low-volatility pricing to stimulate investment inflows (as in India), trade flow control and administrative measures (as in China). The analysis shows that the combination of direct and indirect instruments reduces volatility, strengthens investor confidence and increases the stability of currency regimes. China and Brazil show shorter time to stabilize the exchange rate in the face of external shocks, while India requires a longer adjustment period and the currencies of South Africa and Brazil remain the most vulnerable. The effectiveness of policy is determined by the scale of intervention and the ability of the central bank to respond quickly and independently to changing conditions, which is critical for long-term economic sustainability.

Keywords: exchange rate; interventions; currency regime; growth rates; international trade; foreign and domestic policy; foreign direct investment

For citation: Vasyukov E.A. BRICS economic development: The role of central banks in shaping monetary policy. *Humanities and Social Sciences. Bulletin of the Financial University*. 2025;15(6):19-33. DOI: 10.26794/2226-7867-2025-15-6-19-33

ВВЕДЕНИЕ

В XXI в. мировая экономика регулярно переживает кризисы, что показало необходимость поиска новых моделей роста для преодоления структурных проблем. Валютная политика как комплекс мероприятий, проводимых государством с целью воздействия на валютный курс, оказывает значительное влияние на темпы экономического роста национальных экономик через воздействие на темпы инфляции, объемы экспорта и импорта товаров и услуг, приток иностранных инвестиций.

Регуляторы в Китае, Индии, Бразилии и Южной Африке используют широкий арсенал инструментов валютной политики для достижения целей национальных экономик. При этом поскольку каждая из этих стран, обладая уникальным набором внешних и внутренних факторов, в определенные периоды успешноправлялась с последствиями внешней финансовой дестабилизации, такой опыт представляет особую ценность для России в текущих условиях экономической неопределенности. Каждая из этих стран успешно преодолевала финансовые кризисы благодаря набору уникальных внешних и внутренних факторов, и этот опыт ценен для России в условиях нынешней экономической нестабильности.

В связи с этим в исследовании ставится цель – оценить валютную политику стран БРИКС с точки зрения влияния на рост национальных экономик и достижения целей национального развития в области экономики, применимых для России, и выявить наиболее эффективные меры валютной политики для стабилизации курсов валют и обеспечения роста.

Воздействие валютной политики на экономический рост реализуется через несколько взаимосвязанных каналов: стабильность обменного курса снижает неопределенность во внешней торговле

и инвестициях, позволяя компаниям планировать долгосрочные контракты и привлекать капитал без риска резких колебаний [1]; скоординированная с другими мерами валютная политика влияет на инфляционные ожидания, сохраняя покупательную способность национальной валюты и снижая издержки бизнеса, что поддерживает уровень инвестиций и потребления [2]; управление курсом укрепляет международную конкурентоспособность: политика, удерживающая конкурентный уровень валюты, стимулирует экспорт и одновременно обеспечивает доступ к импортируемым технологиям [3]; предсказуемая макроэкономическая среда усиливает доверие инвесторов и способствует устойчивому притоку капитала, что в сумме оказывает мультипликативный эффект на рост ВВП в долгосрочном периоде [3].

Анализ роли валютной политики в достижении целей национального развития стран БРИКС является важной составляющей современных исследований в области макроэкономики и международных финансов. А представители Международного валютного фонда (МВФ) указывают на необходимость учета особенностей каждой конкретной страны при разработке соответствующих рекомендаций¹.

Ученые отмечают, что выбор подходящего типа валютного режима оказывает существенное воздействие на развитие внешнеэкономических связей и инвестиционные потоки [4]; оценивают влияние валютной политики на стабильность внешней торговли; утверждают, что грамотная настройка валютного курса позволяет повысить эффективность экспортных операций и усилить позицию страны на междуна-

¹ IMF Advice on Unconventional Monetary Policies to Emerging Markets in Asia. International Monetary Fund. URL: <https://www.ecgnet.org/document/imf-advice-unconventional-monetary-policies>

родном рынке, а заниженный курс стимулирует спорт, обеспечивая дополнительный источник роста [5]. Помимо торговой составляющей, специалисты акцентируют внимание на инвестиционной привлекательности, приводят доказательства того, что низкая волатильность валютного курса привлекает прямые иностранные инвестиции (ПИИ) и снижает стоимость заимствования для отечественных производителей. Соответственно, они полагают, что правильно выстроенная валютная политика помогает увеличить приток капитала и укрепить экономику [6].

Анализируя методы оценки результативности применения инструментов, можно выделить следующие:

- 1) конвертируемость валюты как один из ключевых способов снижения транзакционных издержек в торговле [7];
- 2) наличие и объем золотовалютных резервов позволяет говорить о способностях центрального банка бороться с волатильностью валюты [8];
- 3) значимость интервенций и их роль в успешности применения в зависимости от структуры экономик [9, 10];
- 4) низкий уровень инфляции и сбалансированный валютный курс обеспечивают благоприятные условия для привлечения инвестиций и поддержки отечественного бизнеса (в разрезе оценки особенностей российской валютной политики) [11];
- 5) комплексный подход к управлению валютной политикой, учитывающий интересы всех секторов экономики, где меры валютного регулирования направлены на повышение устойчивости национальной экономики перед внешними шоками и защиту от негативных эффектов колебания валютных интервенций [12].

Также заслуживает внимания работа Е.Л. Горюнова об особенностях валютной политики России в условиях глобальных экономических вызовов, где подчеркивается, что продуманная валютная политика позволяет минимизировать негативные последствия кризиса и создать условия для восстановления экономического роста [13].

Вместе с тем выявлено, что в литературе уделяется недостаточно внимания сравнению опыта использования инструментов валютной политики группы БРИКС, что подчеркивает актуальность данного исследования.

МЕТОДЫ

Анализ теоретических и практических исследований показывает: для эффективной оценки влияния валютной политики на развитие страны необходимо

дим комплексный подход, объединяющий методы микро- и макроэкономики, финансовой теории и международной политики.

Кейс-стади результатов проведения валютной политики каждой из стран БРИКС опирается на анализ официальных публикаций центральных банков и правительствах всех стран БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай, ЮАР) и их многолетние планы развития. Для выделения основных инструментов валютных политик стран БРИКС проанализированы уставные документы релевантных институтов, отвечающих за использование инструментов валютной политики.

Для каждой страны выделены критические фазы трансформации валютной политики, сопоставимые по значимости (например, периоды перехода от жесткого курса к плавающему, кризисные стимулы, волатильность потоков капитала). По каждой фазе сопоставляются структурные особенности экономики и используемые инструменты воздействия на валютный курс. Такой подход позволяет выявить и оценить их эффективность в достижении национальных целей роста и стабильности.

Сравнительный анализ валютных режимов и применяемых инструментов базируется на институциональных особенностях экономик: показано, какие модели управления курсом и инструменты (и их сочетания) более адекватны, например, для экономик с разной долей экспортно-ориентированных секторов, ресурсных монополий или развивающегося частного потребления. Это позволит выявить оптимальные практики для расчета координированных мер в рамках сближения в валютной сфере и сделать выводы о трансферности каждого подхода.

ОПЫТ ПРИМЕНЕНИЯ ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ ДЛЯ ДОСТИЖЕНИЯ ЦЕЛИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

1. Китай

С середины 90-х гг. Китай проводит экономическую политику, основной целью которой был рост промышленного производства и трудоемких торгуемых отраслей. Для достижения конкурентного преимущества экспорта необходимо было сдерживать рост заработных плат в валюте и обеспечить рост предложения труда (и соответствующую занятость). Для сохранения контроля использовалась жесткая фиксация валютного курса на целевом уровне, определявшемся государством. Поэтому вплоть до 2005 г. курс юаня оставался почти неизменным, а благодаря быстрому росту производства накапливались золотовалютные резервы. Подобная

политика предполагала намеренное ущемление внутреннего потребления (через импорт) в пользу роста экспорта².

Мировой спрос на китайские товары обеспечивал инвестиции в экспортноориентированную промышленность, что позволяло добиваться стабильных темпов роста выше 10% вплоть до 2011 г. (рис. 1–7).

В последующие годы происходило постепенное снижение темпов роста, когда предыдущие источники (строительство инфраструктуры, недвижимость и экспортноориентированное производство) стали иссякать. Противодействие сокращению темпов роста экономики было заложено в государственных программах. В рамках 5-летнего плана национального развития на 2016–2020 гг. были поставлены цели расширения экспорта и стимулирования притока иностранных инвестиций, а также увеличения использования юаня в международной торговле. Цель по росту ВВП в реальном выражении составила 6,5%; как и в предыдущий период, сохранение устойчивых темпов роста экономики стало главной целью экономической политики и фундаментом для сохранения доверия к текущему правительству. План на следующие 5 лет (2021–2025) не включал конкретное значение темпов роста ВВП, при этом обозначалось, что необходимы высокие темпы роста для обеспечения выполнения стратегии 2035 и обещания правительства удвоить размер экономики к 2035 г. (что предполагало рост ВВП в среднем на более 5% в течение 15 лет)³. Также подчеркивались прошлые цели, связанные с углублением финансовых рынков и увеличением использования юаня в международной торговле.

Для контроля за волатильными потоками капитала после 2015 г. успешно применялись инструменты непрямого воздействия на валютный курс: в период оттока капитала или девальвационного давления на юань увеличивалась норма резервирования по форвардному валютному риску (до 20%), использовались дополнительные резервы на валютные депозиты иностранных компаний и вводились антициклические поправочные коэффициенты; в период притока капитала или ожиданий укрепления курса предыдущие меры отменялись / возвращались к изначальным зна-

чениям (поправочный коэффициент стал нейтральным, ставка резервов валютного форварда опустилась до 0), а также ослаблялись меры контроля за притоком валюты. Народный Банк Китая (НБК) пытался контролировать приток спекулятивного капитала за счет изменения к требованиям по риск-менеджменту (особенно по валютным займам), блокируя возможности привлечения излишнего финансирования в периоды бума, а также снижая эти требования в ситуации низкой ликвидности. Применение данных инструментов в короткие сроки позволило снизить волатильность курса и вернуть экономику к темпам роста выше 7%.

В рамках реформ Китай перемещался от цели усиления конкурентоспособности товаров к формированию баланса на внутреннем рынке (достижение целевого уровня курса) и макроэкономической стабильности. Этот процесс подразумевал постепенный отказ от жесткого контроля за валютным курсом и получением торговых преимуществ в пользу усиления открытости и интеграции в мировые производственные цепочки. Позитивным моментом стала контролируемая либерализация, позволившая снизить напряжение с основными торговыми партнерами. Данные шаги позволили избежать еще более сильного падения темпов роста после ввода ограничений на китайский импорт в 2018–2019 гг., опустившихся до 6–7%⁴.

НБК накопил большой опыт интервенций. Перед пандемией он перестал использовать собственные резервы, действуя через государственные банки. Это решение связано с тем, что торговые партнеры внимательно следили за действиями НБК и пытались политически ограничить его интервенции. Вместе с покупкой/продажей валюты эффективно работали валютные деривативы, которые не только позволяли хеджировать риски, но и воздействовать на курс участников рынка через ожидания.

Активное использование этих инструментов позволило не допустить перегрева экономики во время инвестиционного бума в 2020–2021 гг., сохранив высокие темпы роста экономики за счет притока долгосрочных инвестиций.

Выбранный Китаем режим валютного курса имеет свои преимущества и недостатки: с одной стороны, он, так же как и другие политики, не является гибким инструментом с возможностью подстройки

² Morrison W., Labonte M. China's Currency Policy: An Analysis of the Economic Issues. 2012. URL: https://www.researchgate.net/publication/321319539_China's_currency_policy_An_analysis_of_the_economic_issues

³ National Development and Reform Commission. Report on the Implementation of the 2015 Plan for National Economic and Social Development and on the 2016 Draft Plan for National Economic and Social Development. Bejing: 2016. URL: https://fujian.gov.cn/english/news/202108/t20210809_5665713.htm

⁴ Asian Development Bank. The 14th Five-Year Plan of the People's Republic of China — Fostering High-Quality Development. Manila, Philippines: 2021. DOI:10.22617/brf210192-2 URL: <https://www.semanticscholar.org/paper/The-14th-Five-Year-Plan-of-the-People's-Republic-of/dc2f35882347207547b3cb8c4582829efd1ab9af>

под конкретные условия и требует синхронизации с другими инструментами, с другой — снижает де-стабилизирующее воздействие внешних факторов за счет ограничений краткосрочных потоков капитала, ограничений на кредитование китайскими банками иностранцев и коротких продаж валюты. В целом такая стратегия позволила привлечь долгосрочный иностранный капитал, при этом поддерживая идеи либерализации за счет коммуникаций и осторожных шагов НБК.

2. Индия

До мирового финансового кризиса 2008 г. индийская экономика росла высокими темпами (более 8%), инфляция стablyно находилась на уровне не более 6%, дефицит текущего счета не превышал 3,5% ВВП, проводилась либерализация операций с капиталом, объем резервов дошел до 300 млрд долл. Рост исходящих инвестиций, экспорта и потребления способствовал формированию устойчивой диверсифицированной экономики. Несмотря на зависимость от импорта нефти и оборудования, страна сохраняет стабильность при внешних и внутренних потрясениях. При этом в целях национального развития на 2007–2012 гг. определялась цель роста ВВП на уровне 9%, что было достигнуто, но экономика имела тенденцию к быстрому перегреву, что выразилось в росте инфляции выше 10%. Поэтому в следующей Программе национального развития 2012–2017 гг. уточнялась цель по возврату инфляции в целевой коридор, а также отмечалась необходимость усиления роста экономики с темпами выше китайских (8%) вместе с сохранением дефицита текущего счета на уровне не выше 3–4%⁵.

После 2018 г. основная цель развития — ВВП в 5 трлн долл. к 2025 г., что предполагало среднедо-ловые темпы роста на уровне 7,4% и достижения цели по инфляции в 4% (с недопущением девальвации рупии более чем на 2%)⁶. Обновленная цель в 5 трлн долл. ВВП относится уже к концу 2028 г., что означает средние темпы роста ВВП 8,2% при сохранении ин-фляции и девальвации внутри ранее обозначенных рамок. Кроме того, несмотря на высокие темпы роста и приверженность реформам, индийскую экономику

тормозят структурные факторы⁷. Сложная и неэффективная система налогообложения создает риски для бюджета, слабый контроль за социальной сферой снижает эффективность труда, высокая доля государственных компаний ухудшает производительность и адаптивность экономики, сохраняется высокая степень коррупции.

Несмотря на замедление общемировых темпов роста, Индия показывала устойчивые и высокие темпы роста, временно опередив Китай по скорости развития. Однако в период 2017–2020 гг. темпы роста начали снижаться, и только после пандемии экономика смогла начать расти выше 8% в год, что соответствовало национальным целям, при этом оставался открытым вопрос устойчивости таких темпов роста. Благодаря валютной политике удалось предотвратить неконтролируемое падение курса рупии, а использование деривативов помогло сохранить резервы. Однако два фактора осложняли ситуацию: высокий уровень инфляции и значительный бюджетный дефицит. Это ограничивало возможности Резервного банка Индии (РБИ) по стимулированию роста экономики. Дополнительные проблемы создавало снижение экспорта и рост цен на нефть, что ухудшало платежный баланс. РБИ не мог стабилизировать рупию из-за растущего дефицита. Высокие мировые цены на сырье сохраняли инфляционные риски и вели к постепенной девальвации национальной валюты.

Чтобы сохранить гибкость валютной политики, РБИ оставил некоторые административные ограничения: неполную конвертируемость валюты и лимиты на операции с капиталом. Это позволило банку быстро вводить количественные ограничения на валютные операции и сделки с иностранным капиталом.

Ограничения и активная скупка валюты привели к девальвации рупии, что затруднило приток инвестиций и финансирование местных компаний.

Снижение ограничений на внешнее валютное финансирование помогло компенсировать дефицит ликвидности и стабилизировать курс.

Будучи нетто-получателем инвестиций благодаря внутреннему рынку и высоким ставкам, Индия испытывала давление на курс в сторону укрепления. Резервный банк Индии (РБИ) проводил интервенции против укрепления рупии, сохраняя резервы и стимулируя экспорт.

В период 2014–2021 гг., понимая ограниченность резервов в противостоянии укреплению курса, РБИ

⁵ Patnaik I., Prasad E. IMF Advice on Capital Flows. International Monetary Fund. 2020. URL: <https://www.ecgnet.org/document/imf-advice-capital-flows>

⁶ Government of India. India Planning Commission Twelfth five year plan (2012/2017)/Planning Commission. 2013. URL: https://www.nhm.gov.in/images/pdf/publication/Planning_Commission/12th_Five_year_plan-Vol-1.pdf

⁷ India Ministry of Finance. Economic Survey 2018–19 (Volume-I). 2019. URL: <https://www.indiabudget.gov.in/budget2019–20/economicsurvey/doc/echapter.pdf>

ослабил ограничения на отток капитала. Замедление мировой экономики и повышение ставок в развитых странах создали давление на рупию, но РБИ ограничил ее падение интервенциями, сохранив резервы для будущих колебаний.

При высокой инфляции, как после кризиса 2008 г., РБИ сделал контроль инфляции приоритетом, установив ее целевой коридор. Инфляционное таргетирование создало условия для инвестиций, а интервенции РБИ в обоих направлениях показали стремление держать курс в определенных рамках, что облегчило долгосрочное планирование.

Таргетирование инфляции помогло управлять инфляционными ожиданиями, поддерживать стабильность экономики и укреплять доверие к центральному банку.

РБИ не спешил резко менять ставки, постепенно совершенствуя механизмы влияния на экономику. Из-за того, что индийские финансовые и валютные рынки менее развиты, чем в развитых странах, любая новая информация могла вызывать сильную волатильность.

Поэтому РБИ пришлось улучшить качество коммуникаций, особенно при переходе к официальному таргетированию и монетарным реформам. Интервенции РБИ сами по себе служили сигналом для участников экономики о состоянии дел.

Этот опыт и инструменты помогут Индии повысить финансовую стабильность, снизить риски при использовании валюты БРИКС и создать условия для стабильного курса без постоянных интервенций⁸.

3. Бразилия

После мирового кризиса 2008 г. экономика Бразилии развивалась быстрыми темпами за счет реформ, роста зарплат и благоприятной конъюнктуры (*рис. 2–7*). Основными стимулами экономики были потребление и наличие дешевых кредитных ресурсов. Темпы роста достигли максимальных 8% в 2010 г.

Так, еще в 2010 г. важным элементом программы национального развития, сформулированной правительством Дилма Вана Русеф, стал возврат экономики к устойчивым темпам роста, а также усиление роли рынка в различных секторах. Из-за неверной экономической политики — роста госрасходов, низких ставок и ценового регулирования — уже в первой половине 2014 г. ВВП стал падать. Это привело к оттоку иностранных инвестиций и снижению экономической активности после чемпионата мира

по футболу (ЧМ-2014). Несмотря на спад экономики, инфляция и волатильность валюты оставались высокими. В 2015 г. администрация Русеф планировала вернуть экономику к росту и удержать инфляцию около 5%. Однако из-за политических скандалов цели развития отошли на второй план до выборов нового президента.

После 2014 г. Бразилия пережила сложный период из-за мировых и внутренних кризисов. Политика девальвации валюты для поддержки экспорта не дала долгосрочного эффекта. Ослабление реала увеличивало дефицит и снижало потребление. Хотя к 2021 г. дефицит сократился, рост экономики и экспорта не восстановился.

Меры по контролю за движением капитала в 2010–2012 гг. не помогли стабилизировать рост. Система контроля за спекулятивными потоками капитала осталась недостаточно гибкой. Это потребовало либо новых ограничений, либо масштабных интервенций. Центральный банк Бразилии больше внимания уделял инфляции, чем стабилизации валютного рынка.

Политика таргетирования инфляции дала противоречивые результаты. В спокойные периоды ЦБ Бразилии держал инфляцию около 3% и планировал ее дальнейшее снижение. Однако непрозрачная система учета инфляции мешала долгосрочному прогнозированию. Сужение коридора колебаний инфляции было важным шагом, но возможность выходить за его пределы подрывала доверие рынка к политике ЦБ. Повышение ставок должно показывать фундаментальные изменения, а не просто стремление достичь целевых показателей инфляции.

В условиях политического кризиса и экономической неопределенности приоритетом реформ должно стать формирование рыночных ожиданий через четкие прогнозы и программы. Переход на валютные интервенции через деривативы был связан с развитием рынка форвардов и фьючерсов, а также с запретом валютных депозитов для большинства банков. Важным преимуществом стала возможность сохранять резервы.

Деривативы в реалах помогали обеспечивать валютную ликвидность и стабилизировать ожидания участников рынка через управление портфелями и хеджирование рисков. Успех этой практики в 2014–2015 гг. обеспечило предварительное объявление ЦБ Бразилии о крупных интервенциях и о том, что он не будет искусственно влиять на курс валюты.

Использование свопов с продажей валюты на спот-рынке улучшило восприятие конвертируемости реала. Однако масштабы таких операций были

⁸ India: Selected Issues. International Monetary Fund. DOI: 10.5089/9781475579819.002 URL: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/CR/2018/cr18255.ashx>

ограничены из-за небольшого объема резервов и бюджетных средств. Поэтому эта политика не могла применяться широко, особенно во время пандемии.

Именно в период программы интервенций Бразильская экономика смогла выйти на положительные темпы роста, создавая возможность для долгосрочных инвестиций через удовлетворение потребности в хеджировании валютной составляющей инвестиций. Положительные эффекты от данной программы были нивелированы пандемией и общим сокращением спроса на природные ресурсы.

Бразильский опыт использования свопов для контроля волатильности обменного курса может стать важным инструментом для других стран БРИКС. Применение аналогичных механизмов в рамках как двухсторонних отношений, так и в более широком масштабе станет одним из наиболее дешевых и быстрых с точки зрения организации и внедрения.

4. ЮАР

Экономика ЮАР является одной из крупнейших экономик континента с высоким уровнем индустриализации сектора добычи полезных ископаемых. Исторически отсутствие прогрессивных реформ и наличие политических проблем вместе с туманными перспективами экономики создало неблагоприятный инвестиционный климат [14].

До мирового финансового кризиса 2008 г. ежегодные темпы роста экономики ЮАР составляли в среднем 4%, бюджет был профицитным, а государственный долг не превышал 27% ВВП. После кризиса значительно снизился вклад частных инвестиций в экономический рост страны, факторная производительность снизилась, что в итоге привело к темпам роста на уровне 1% (рис. 3–7).

Поскольку возможности экстенсивного роста за счет увеличения необеспеченных долговых потоков быстро иссякли, а для новых крупных проектов необходимы были заемные средства, была принята Программа национального развития (2012), где основными направлениями роста к 2030 г. стали ВВП на уровне 5,4–5,7% и экспорт в количественном показателе в среднем на 6–10% в год для привлечения инвесторов⁹.

Обозначенные цели были скорректированы после пандемии, которая глобально затормозила развитие ЮАР. В результате определены новые

цели: поддержание устойчивых темпов роста на уровне не ниже 2% и удержание инфляции около целевого уровня¹⁰.

При расширении экономики власти пытались контролировать инфляцию, но из-за отсутствия реформ и низких показателей в 2016 г. кредитные рейтинги страны упали ниже инвестиционного уровня¹¹. Только к концу 2021 г. и в начале 2022 г. рейтинг был повышен до инвестиционного после того, как, по мнению аналитиков, правительство продемонстрировало, что бюджетная консолидация продолжится, а финансовый рынок останется устойчивым¹².

Финансовая нестабильность в ЮАР усилилась из-за коррупции и того, что власти переключились с развития экономики на борьбу с политическими оппонентами. Как итог темпы роста экономики в период 2013–2020 не превышали 2%¹³.

Слабый рост экономики не создал прочной базы для развития. Пандемия застала страну врасплох, а попытки государства поддержать рынок увеличили госдолг. Частные инвестиции упали, а дефицит платежного баланса держался на уровне 3% ВВП до 2020 г. Страна мало привлекала ПИИ и зависела от нестабильных портфельныхложений. Монетарная политика работала неэффективно из-за низкого доверия к регулятору. Повышение ставок плохо влияло на реальные инвестиции. Но постепенно ситуация улучшилась: когда центральный банк заработал репутацию надежного института, снижение ставок стало стимулировать и инвестиции, и сдерживать инфляцию.

Борьба с инфляцией привела к резким колебаниям курса ранда. У страны не хватало валютных резервов для серьезного влияния на курс.

Попытки покупать валюту для пополнения резервов не помогали остановить падение ранда. В 2015 и 2020 гг. такие покупки делались для небольшого снижения колебания курса, а для контроля притока иностранного капитала использовали валютные

¹⁰ South Africa National Planning Commission. National Development plan — 2030. URL: <https://www.gov.za/NationalDevelopmentPlan2030>

¹¹ Fitch Revises South Africa's Outlook to Stable; Affirms at «BB-». URL: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-revises-south-africa-outlook-to-stable-affirms-at-bb-15-12-2021>

¹² Villa L., Diron M. Moody's changes South Africa's outlook to stable; affirms Ba2 ratings — Moody's. URL: https://www.moodys.com/research/Moodys-changes-South-Africas-outlook-to-stable-affirms-Ba2-ratings — PR_464348

¹³ South Africa National Treasury. Medium-term budget policy statement — 2022. URL: <https://www.treasury.gov.za/documents/mtbps/2022/mtbps/FullMTBPS.pdf>

⁹ World Bank. South Africa Overview. URL: <https://www.worldbank.org/en/country/southafrica/overview>

свопы. Но из-за большого госдолга и напряженно-го бюджета страна не могла дополнитель но поддерживать курс ранда. Волатильность ранда была также усилена практически свободным движением капитала.

Постепенно валютный контроль в ЮАР либерализировался, были сняты практически все существенные ограничения на конвертацию валюты, что привело к ее рекордным продажам в периоды кризисов. Таким образом, дальнейшее накопление резервов является критической задачей для РБЮАР¹⁴, а за счет снижения волатильности ранда у правительства появится возможность усилить финансовый рынок и более активно применять непрямые способы экономического стимулирования.

5. Россия

С начала XXI в. российская экономика пережила периоды бурного роста, спада и стагнации (рис. 4–7). Первое десятилетие столетия совпало со скачком цен на нефть, что обеспечило экономике средние темпы роста на уровне 6,9%. Мировой финансовый кризис 2008–2009 г. привел к резкому экономическому спаду до –7,8%, но экономика восстановилась относительно быстро, и с 2010 по 2013 г. наблюдался умеренный рост в 2–4%. В 2014 г. на фоне санкционного давления и перехода к режиму таргетирования инфляции рост упал до 0,7%, в 2015 г. рост составил 2%. По оценкам МВФ, эффект от падения цен на нефть примерно в три раза превышал эффект от санкций на темпы роста ВВП России [15].

При этом на период 2014–2018 гг. Правительству РФ была поставлена задача восстановления темпов роста экономики на уровень выше среднемирового (3–4%), а также обеспечить стабильность национальной валюты для удержания инфляции¹⁵. Кризисы 2008 и 2015 гг. оказали существенное влияние на уровень ВВП РФ, поменяв траекторию роста с высоких темпов на низкие. В период 2016–2019 гг. по мере восстановления цен на нефть экономика стабилизировалась, но темпы роста оставались низкими (в среднем 1,5%) [15]. В 2018 г. принятая программа национального развития до 2024 г., в перечне целей которой отмечены рост экономики выше среднемировых и снижение инфляции до 4%.

¹⁴ International Monetary Fund. South Africa : 2016 Article IV Consultation. URL: https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/07/11/13/25/PR_16322-South-Africa-IMF-Executive-Board-Concludes-2016-Article-IV-Consultation

¹⁵ Serebryakov D. Russia's Massive Infrastructure Overhaul, in 5 Examples. URL: <https://www.themoscowtimes.com/2019/04/03/russias-infrastructure-overhaul-explained-a64839>

Несмотря на программы инфраструктурного стимулирования, экономика страны показала падение на 3% в 2020 г. и рост на 5% в 2021 г. в основном за счет отложенного спроса и стабилизации ожиданий относительно борьбы с вирусом. В середине 2020 г. опубликованы цели национального развития страны до 2030 г., включая цель роста ВВП выше среднемирового (2–3%), а также реальный рост экспорта несырьевых неэнергетических товаров не менее 70% по сравнению с показателем 2020 г.

Опыт кризисов 2014 и 2020 гг. показал: без контроля за движением капитала люди массово переводят сбережения в иностранную валюту и выводят деньги из страны. Во втором квартале 2022 г. ЦБ РФ ввел строгие меры контроля, ограничив отток капитала, хотя это и снизило конвертируемость валюты. Интервенции ЦБ РФ были важной частью валютной политики, направленной на предотвращение резкой девальвации и защиту интересов российских экспортёров. Поскольку курс рубля регулярно оказывался под давлением, интервенции оказывали стабилизирующую действие на рубль, но интервенции (даже в рамках бюджетного правила) не должны становиться постоянным инструментом валютной политики в ущерб процентной. Длительное девальвационное давление на курс, применившееся после мирового финансового кризиса 2008 г., а также после 2016 г., негативно сказалось на потенциале роста российской экономики, тем не менее интервенции во II кв. 2020 и 2022 гг. для сглаживания колебаний оказали положительный эффект на финансовый рынок. Операцииrepo в иностранной валюте и валютные свопы применялись не настолько часто, как, например, в Бразилии, возможно из-за недостаточного уровня развития финансового рынка. Поскольку данные меры оказались эффективными на разных этапах после кризиса, следует комбинировать их с мерами по контролю за трансграничными перемещениями капитала, управлением международными резервами¹⁶.

Переход к инфляционному таргетированию и плавающему валютному курсу после 2014 г. сопровождался высокой волатильностью валютного курса, замедлением экономического роста и значительной неопределенностью в последующие годы.

Тем не менее переход к плавающему курсу позволил относительно быстро снизить инфляцию

¹⁶ International Monetary Fund. Russian Federation: Staff Report for the 2019 Article IV Consultation. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/08/01/Russian-Federation-2019-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-48549>

после кризисов 2016, 2020 г. и III кв. 2022 г., что способствовало уменьшению экономической неопределенности. Однако невозможно точно утверждать, что при переходе к плавающему курсу в другое время или при выборе другого валютного режима результаты были бы иными.

Резкое повышение ключевой ставки в кризисные периоды 2014 и 2022 г., с одной стороны, помогло контролировать инфляцию, но, с другой стороны, полностью остановило кредитование экономики.

При свободно плавающем курсе возможны ситуации, когда девальвация усиливает инфляцию и мешает стабилизации цен, что проявилось в кон. 2014, кон. 2015 г. и в кон. 2022 г. Все это подчеркивает, что нельзя полностью отпускать курс рубля в свободное плавание до стабилизации общей экономической ситуации, и указывает на важную роль валютных интервенций.

Учитывая невысокие темпы роста российской экономики в последние годы и значительные риски наступления рецессии в многих странах мировой экономики, вопросы ценовой стабильности и валютной устойчивости будут критичны для российского рынка. Поэтому стоит рассмотреть возможность разработки гибкого подхода к определению целей ЦБ РФ на основе как целей по инфляции, так и по валютному курсу. Например, через установление широкого диапазона валютного курса, рассчитанного с учетом фундаментальных факторов и целей привлечения инвестиций, и установления диапазона по инфляции. При этом параметры обоих факторов будут меняться в зависимости как от внешних, так и внутренних условий. Это позволит улучшить возможность экономических агентов к прогнозированию и, соответственно, объем инвестиций. При этом дополнительной проработки будут заслуживать меры валютного регулирования и контроля притоков и оттоков капитала.

ВЫВОДЫ

Таким образом, на основе представленного в статье анализа можно сделать следующие выводы:

1. Валютная политика Китая в связи с попытками перехода к новой модели роста активно менялась и дополнялась новыми принципами функционирования и инструментами. Среди наиболее значимых изменений можно назвать отказ от жесткого контроля за валютным курсом с целью девальвации, открытие рынков капитала для международных инвесторов, переход к использованию административных мер воздействия на валютный курс для создания видимости рыночности и снижения

рисков получения статуса валютного манипулятора. Подобные меры позволяли стабилизировать ситуацию вплоть до 2018 г. и до перехода торговых войн в активную фазу, после чего основной упор делался на административные меры и интервенции через государственные банки и производные финансовые инструменты, а также антициклический поправочный коэффициент.

Использование непрозрачных инструментов воздействия на курс было особенно удобно китайским регуляторам на фоне давления со стороны торговых партнеров. С одной стороны, они позволяли оперативно возвращать курс к нужному значению, с другой — создавать видимость рыночности курсообразования. В результате стратегия контроля за валютным курсом позволила привлечь долгосрочный иностранный капитал и сформировать мощный промышленный базис для роста ВВП.

2. Показано, что валютная политика Индии определялась состоянием внешнего рынка и инфляцией, что выражалось в сохранении плавающего курса, несмотря на существенную волатильность. Основным инструментом воздействия на рупию стали двухсторонние интервенции и ставки репо. РБИ активно использовал двухсторонние интервенции для слаживания волатильности курса, что было продемонстрировано в 2018–2019 гг. после монетарных реформ и в период пандемии. Повышение ставок репо положительно влияло на показатели инфляции, тем не менее работа передаточного механизма была затруднена в периоды сильной нехватки ликвидности. Поскольку плавающий курс усиливал передаточный механизм процентной политики, РБИ мог оперативно за счет изменения ключевых ставок проводить корректировки. За исключением случаев, когда реформы внутри страны тормозили рост, после 2014 г. индийская экономика демонстрировала уверенный рост, что было отражено в темпах выше 7% в 2015–2016 гг. В результате внутренней нестабильности в 2017–2020 гг. произошло замедление, но после прохождения наиболее тяжелого периода пандемии экономика снова смогла выйти на показатели выше 8% в год. В итоге можно отметить, что РБИ удалось сохранить баланс между стабилизацией внешних шоков и стимулированием роста.

3. В Бразилии валютная политика сыграла важную роль для стабилизации макроэкономической ситуации в период рецессии и низких цен на экспортные товары. При этом было продемонстрировано, что при наличии значительных структурных проблем даже масштабное использование интервенций спот и форвард, рост ставок и незначительные ог-

раничения на потоки капитала не могут полностью сдержать волатильность. Правительством были сделаны попытки улучшить привлекательность инвестиций через программы своп-линий и фиксации курсов через деривативы. Заранее объявленная программа валютной интервенций помогла снизить волатильность и давление на реал, также это позволило сохранить и пополнить резервы. Этот опыт показал, что развитый финансовый рынок позволяет быстрее восстанавливаться при возникновении локальных кризисов. Важным моментом для успешного использования плавающего курса в сочетании с таргетированием инфляции стала прозрачность определения целей инфляции, а также средств достижения этих целей. За счет накопленного опыта в период кризиса 2014 г., в 2020–2021 гг. ЦББ удалось стабилизировать рынки в 2–3 раза быстрее.

4. В ЮАР внутренние проблемы ограничивали положительное воздействие валютной политики, что выражалось в низком эффекте работы передаточного механизма, высокой чувствительности курса и инвестиционных потоков к заявлениям регуляторов, а также снижении потенциала экономики в результате операционных проблем и перебоев в подаче электроэнергии. Как итог, темпы роста экономики в период 2013–2020 гг. не превышали 2%. Плавающий валютный курс абсорбировал негативные эффекты, при этом за счет существенного обесценивания создал огромные риски для имевшегося долга. Отсутствие ограничений на потоки капитала подчеркнуло важность ценовой и курсовой стабильности. Периоды 2014–2015 и 2020–2021 гг. сопровождались сильными оттоками капитала, которые ускоряли инфляцию, а высокие потребности во внешнем финансировании развития и слабом притоке ПИИ ограничили темпы роста до минимальных. В подобных условиях сохранение плавающего режима валютного курса вместе с приверженностью Правительства к контролю за инфляцией стали ключевыми детерминантами дальнейшей трансформации экономики и перехода к устойчивым темпам роста.

5. Валютная политика России после 2014 г. претерпела ряд принципиальных изменений, в том числе уход от фиксированного валютного режима, усилилась роль ставок денежного рынка, а цель по инфляции была установлена на уровне 4%. Поскольку реформы проводились в относительно сложный период для мировой экономики, произошло сильное падение рубля, которое продлилось вплоть до конца кризиса 2016 г. Это обстоятельство снизило потенциальный рост экономики, ухудшило воз-

можности импортозамещения и диверсификации экономики. В результате девальвации и санкций снизился объем притока капитала, а инфляция значительно превысила целевой уровень. После перехода к свободному плаванию интервенции стали использоваться в основном в рамках бюджетного правила. При этом ЦБ РФ активно использовал продажи валюты в кризисные периоды, в 2020 и 2022 г., сгладив колебания. Данный опыт позволил легче преодолеть следующий кризис в 2020 г., когда темпы роста удалось восстановить быстрее в 2021 г. В периоды 2014–2015 и 2020 гг. возникла ситуация усиления волатильности курса вместе с разгоном инфляции, что удалось побороть только за счет резкого повышения ставки, интервенций и ограничений конвертируемости. Подобные меры вновь были применены в ответ на санкции в 2022 г., позволив в короткие сроки вернуть валютный курс к целевым значениям, а также ограничить сокращение экономики.

6. Для экономики России предлагается внедрение мер для контроля обменного курса на основе опыта стран БРИКС, в том числе интервенции через государственные банки и использование деривативов, периодическое вмешательство в ценообразование при низкой волатильности для увеличения притока инвестиций, использование валютных свопов, контроль за торговыми потоками и административные меры. Объединив эти меры, Россия сможет создать сбалансированную валютную политику, способствующую экономическому росту, что также может быть полезно при разработке валюты стран БРИКС.

7. Объединяя достижения всех стран, можно отметить, что комплексное использование прямых и косвенных инструментов — от валютных свопов и форвардных позиций до административного регулирования и корректирующих мер — позволяет существенно снижать волатильность, повышать доверие инвесторов и обеспечивать устойчивость валютных режимов. Китай и Бразилия подтверждают, что согласованное применение всех доступных мер позволяет существенно сократить время стабилизации валютного курса даже при сильных внешних шоках. Индия, хотя и обеспечивает устойчивость через интервенции и процентные ставки, нуждается в более длительном периоде для корректировки курса. В то же время rand и реал остаются наиболее уязвимыми к внешним потрясениям, что указывает на необходимость как расширения инструментального арсенала, так и институциональных реформ для ускорения реакции денежно-кредитной по-

литики. Иными словами, успешность управления валютным курсом определяется не только масштабом интервенций, но и готовностью центральных банков быстро и независимо принимать решения в условиях меняющейся мировой конъюнктуры, что критично для стабильности национальной валюты и долгосрочной экономической устойчивости.

Проведенное исследование показало, что страны БРИКС выработали разнообразные подходы к валютной политике. На основании результативности проведения валютной политики выявлены наиболее эффективные меры, позволившие обеспечить стабильность национальных валют и поддерживать экономическую устойчивость для реализации долгосрочных целей роста национальных экономик. Страны БРИКС продемонстрировали, что для сдерживания волатильности и стимулирования роста оптимально сочетать масштабные интервенции через государственные банки, операции с деривативами и оперативное административное регулирование. Китай привлек долгосрочный капитал

и обеспечил рост промышленного производства, комбинируя эти меры, Индия укрепила рупию благодаря плавающему курсу и таргетированию инфляции, Бразилия за счет развитого финансового рынка и заранее анонсированных программ свопов смогла погасить излишнюю волатильность реала, а ЮАР показала, что без институциональных реформ и доверия к регулятору валютные инструменты теряют эффективность. Для России ключевыми являются диверсификация инструментов (интервенции, своп-линии, деривативы), прозрачность целей и независимость Центрального банка, что создаст предсказуемость курса и обеспечит долгосрочную экономическую устойчивость.

Таким образом, комплексное применение как прямых, так и косвенных инструментов валютной политики, подкрепленное институциональными реформами и четкой стратегией, является наиболее эффективным способом поддержания стабильности национальной валюты и создания предпосылок для долгосрочного экономического роста.

ДИНАМИКА МАКРОПОКАЗАТЕЛЕЙ СТРАН БРИКС

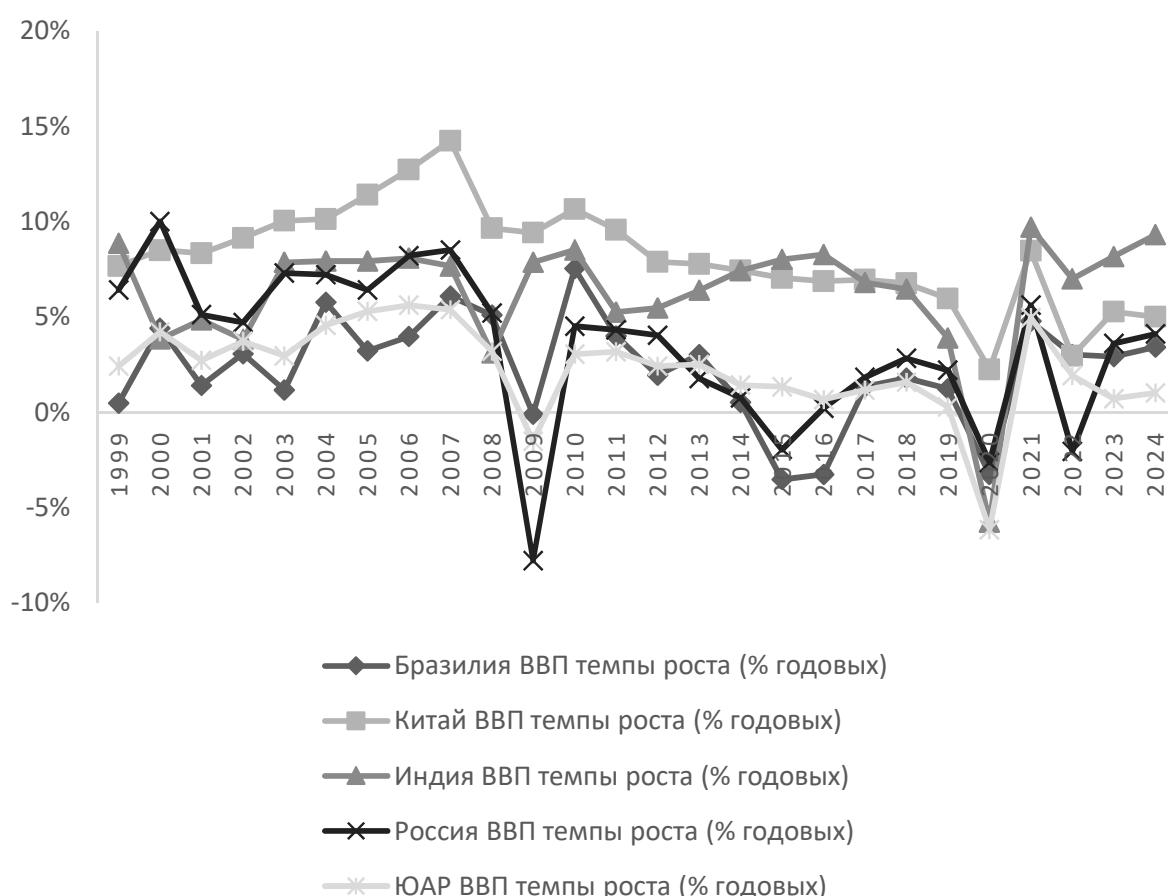


Рис. 1 / Fig 1. Темпы роста ВВП БРИКС в 1999–2024 гг. в годовых% / GDP growth rates 1999–2004 for BRICS,%

Источник / Source: World bank data.

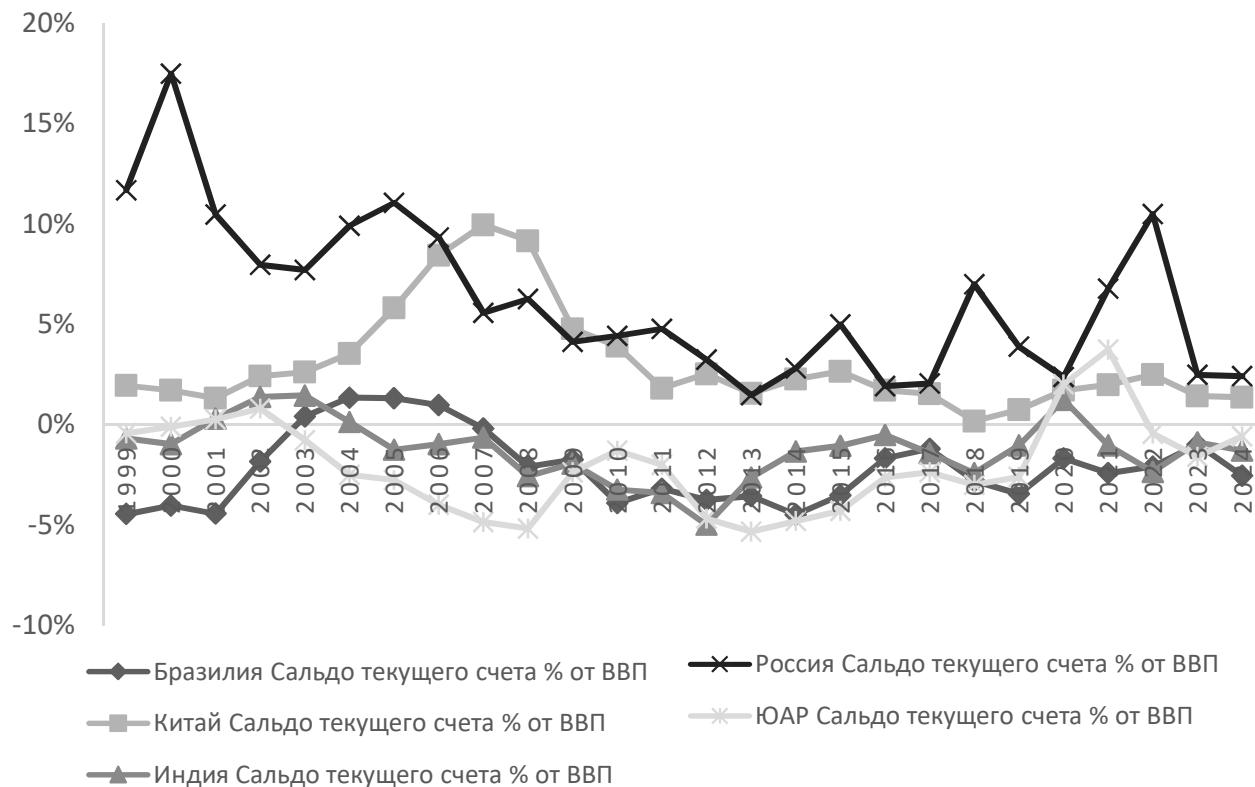


Рис. 2 / Fig. 2. Сальдо счета текущих операций БРИКС в 1999–2024 гг., в млрд долл. США / BRICS Current Account Balance 1999–2024, in billion doll.

Источник / Source: World bank data.

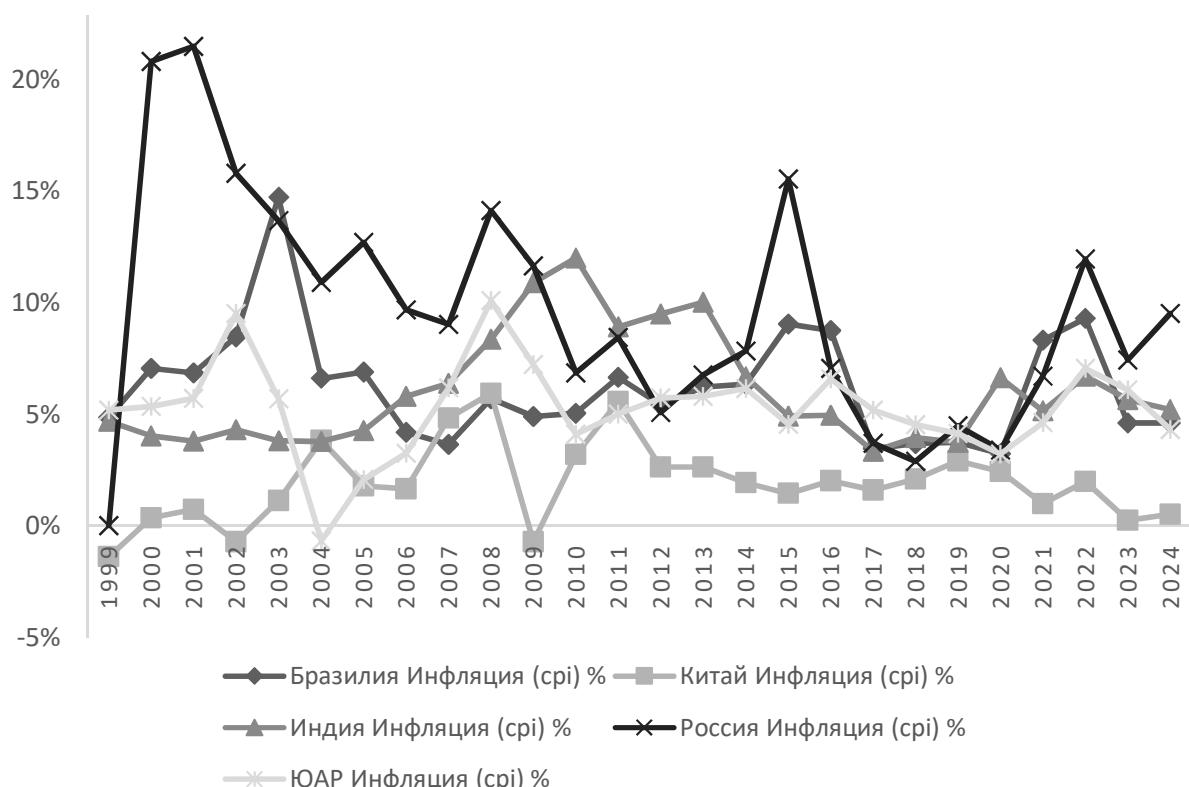


Рис. 3 / Fig. 3. БРИКС, инфляция потребительских цен в 1999–2024 гг., в % годового ВВП / BRICS, consumer price inflation 1999–2024, in% of annual GDP

Источник / Source: World bank data.

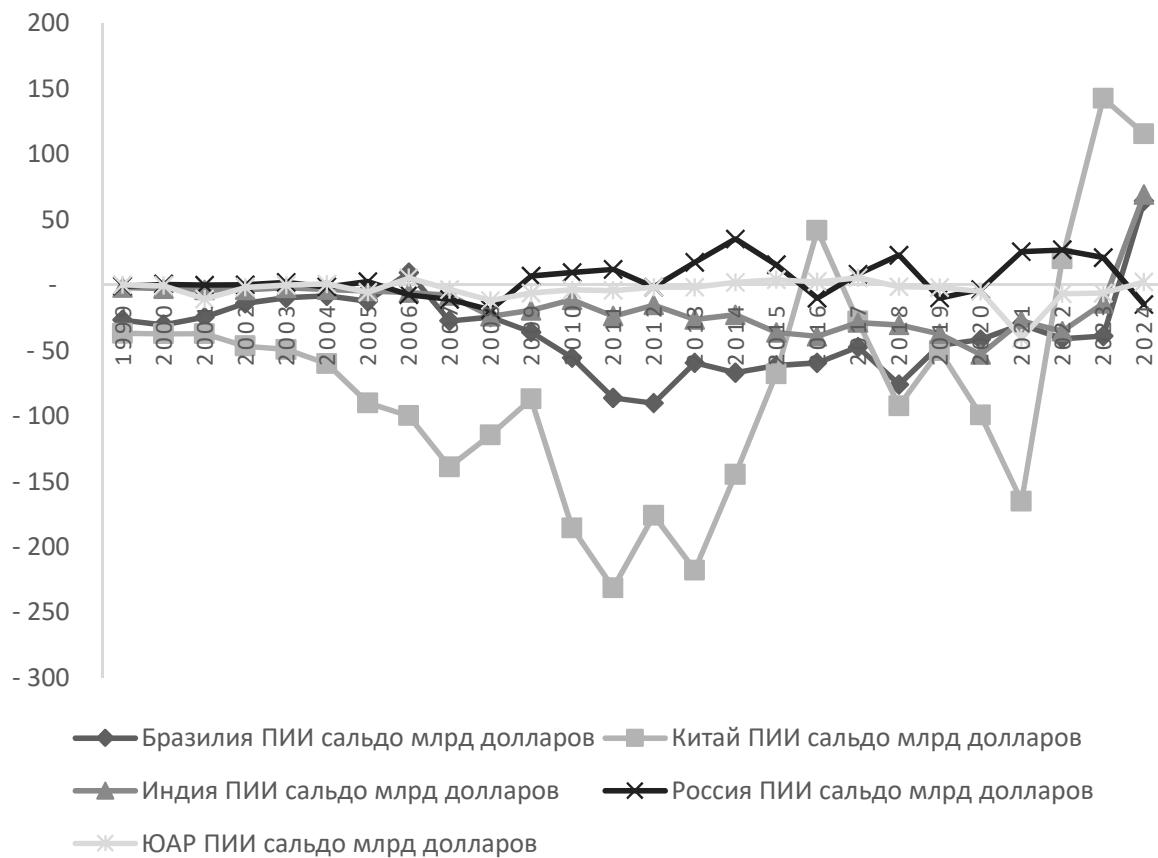


Рис. 4 / Fig. 4. Сальдо прямых иностранных инвестиций в БРИКС в 1999–2024 гг., в млрд долл. США /
 Balance of foreign direct investment in BRICS in 1999–2024, in billions of US doll.

Источник / Source: World bank data.

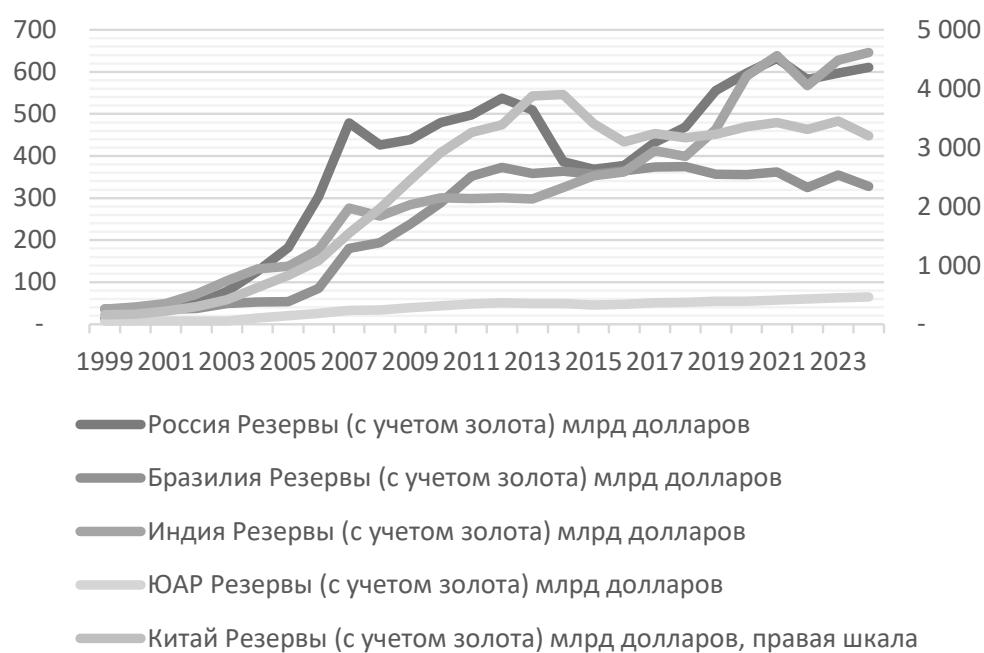


Рис. 5 / Fig. 5. Объем золотовалютных резервов БРИКС, в млрд долл. США / Volume of BRICS gold and foreign exchange reserves, in billions of US doll.

Источник / Source: World bank data.

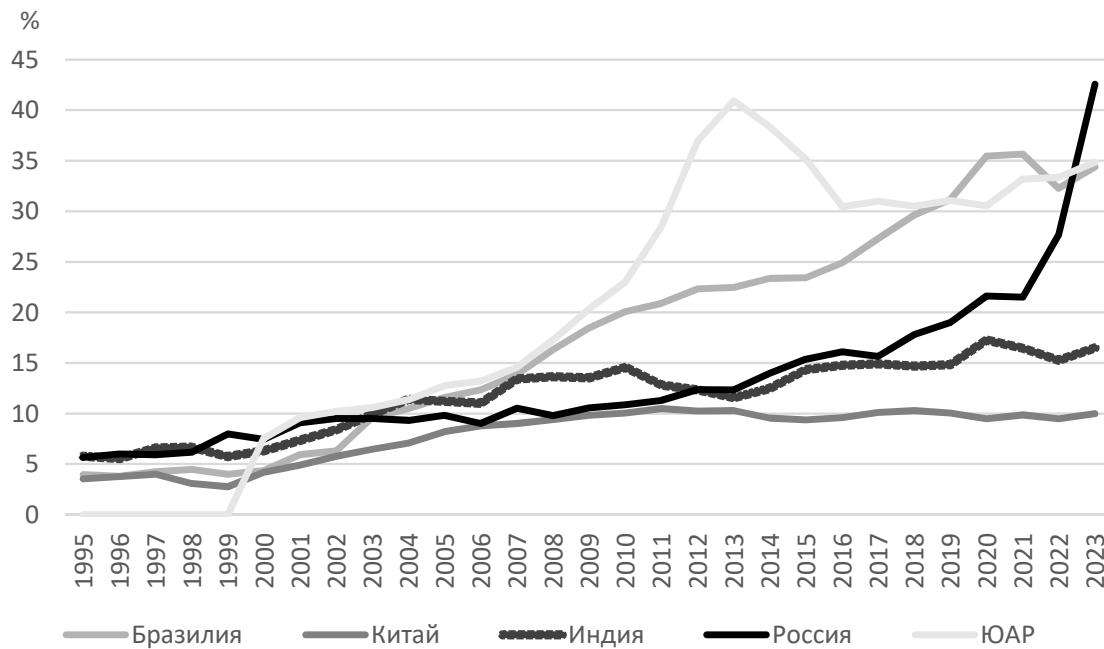


Рис. 6 / Fig. 6. Доля торговли со странами БРИКС в общем объеме торговли, % / Share of trade with BRICS countries in total trade, %

Источник / Source: World bank data.



Рис. 7 / Fig. 7. Динамика изменения валютных курсов стран БРИКС, % / Dynamics of changes in exchange rates of BRICS countries, %

Источник / Source: 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

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ / REFERENCES

- Ольховик В.В. Моделирование влияния прямых иностранных инвестиций на экономический рост России, Украины и Казахстана. *Финансовая Аналитика: Решения и Проблемы*. 2016;27(309):26–39. URL: <https://publications.hse.ru/articles/197792563?ysclid=mh1u4f4d9y594954523> Olkhovik V. Modeling the impact of foreign direct investment on the economic growth of Russia, Ukraine and Kazakhstan. *Financial Analytics: Science and Experience*. 2016;27(309):26–39. URL: <https://publications.hse.ru/articles/197792563?ysclid=mh1u4f4d9y594954523> (In Russ.).
- Bush G, López Noria G. Uncertainty and exchange rate volatility: Evidence from Mexico. *International Review of Economics & Finance*. 2021;75:704–22. DOI: 10.1016/J.IREF.2021.04.029.

3. Скрыпник Д.В. Влияние политики количественного смягчения США на российскую экономику. Макроэконометрический анализ. *Журнал Новой Экономической Ассоциации*. 2014;22(2):74–101. URL: <https://journal.econorus.org/pdf/NEA-22.pdf>
Skrypnik D.V. The impact of the US quantitative easing policy on the Russian economy. *Journal of new economic association*. 2014;22(2):74–101. URL: <https://journal.econorus.org/pdf/NEA-22.pdf> (In Russ.).
4. Balcilar M, Roubaud D, Usman O, Wohar ME. Testing the asymmetric effects of exchange rate pass-through in BRICS countries: Does the state of the economy matter? *World Econ.* 2019;44:188–233. DOI: 10.13140/RG.2.2.31605.42726
5. Giannellis N, Koukouritakis M. Currency misalignments in the BRIICS countries: Fixed Vs. Floating exchange rates. *Open Economies Review*. 2018;29:1123–51. DOI: 10.1007/S 11079-018-9477-0.
6. Umoru D., Abu E.I., Igbinovia B., Asemota G., Igbafe A., Idogun H.I. Stock markets returns and interactive effects of economic policy uncertainty and exchange rate volatility: Evidence from MENA markets. *BRICS Journal of Economics*. 2025;6(1):91–117. DOI: 10.3897/BRICS-ECON.6.E 142917
7. Camilo E., Mohd Nor T. Reserve currency blocs: A changing international monetary system? *IMF Working Paper*. 2018;20(21):1. DOI: 10.5089/9781484338704.001
8. Bastanifar I, Khan KH, Koch H. Understanding BRICSIZATION through an economic geopolitical model. *Journal of Open Innovation Technology Market and Complexity*. 2024.11(1):100440. DOI: 10.1016/J.JOITMC.2024.100440
9. Ugurlu E. N., Razmi A. Political economy of real exchange rate levels. *Journal of Comparative Economics*. 2023;51(2):918–40. DOI: 10.1016/j.jce.2023.03.004
10. Berganza J.C., Broto C. Flexible inflation targets, forex interventions and exchange rate volatility in emerging countries. *Journal of International Money and Finance*. 2011;31:428–44. DOI: 10.2139/ssrn.1808631
11. Sohag K., Gainetdinova A., Mariev O. The response of exchange rates to economic policy uncertainty: Evidence from Russia. *Borsa Istanbul Review*. 2021;22:534–45. DOI: 10.1016/j.bir.2021.07.002
12. Кузнецова О., Ульянова С. Валютный курс и вербальные интервенции Банка России и органов государственной власти. *Экономический журнал ВШЭ*. 2018;22(2):228–250. DOI: 10.17323/1813-8691-2018-22-2-228-250
Kuznetsova O., Ulyanova S. Exchange rate and verbal interventions by the Bank of Russia and government authorities. *Economic Journal of the Higher School of Economics*. 2018;22(2):228–250. (In Russ.). DOI: 10.17323/1813-8691-2018-22-2-228-250
13. Горюнов Е.Л. Сравнительный анализ волатильности валютного курса. *Мониторинг Экономической Ситуации в России*. 2020;15(117):123–126. URL: <https://scip.org/170176168>
Goryunov E. L. Comparative analysis of exchange rate volatility. *Monitoring the Economic Situation in Russia*. 2020;15(117):123–126. URL: <https://scip.org/170176168> (In Russ.).
14. Meurer R. Portfolio investment flows, GDP, and investment in Brazil. *International Journal of Economics and Finance*. 2016;8(12)1–1. DOI: 10.5539/ijef.v8n12p1
15. Klinova M., Sidorova E. Economic sanctions of the West against Russia: Development of the situation. *Studies on Russian Economic Development*. 2019;30(3):355–364. DOI: 10.1134/S 1075700719030079

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR

Евгений Александрович Васюков — ассистент, кафедра МЭО и внешнеэкономических связей экономического факультета, Дипломатическая академия МИД России, Москва, Российская Федерация
Evgeny A. Vasyukov — Assistant, Department of International Economic Cooperation and Foreign Economic Relations, Faculty of Economics, Diplomatic Academy of the Ministry of Foreign Affairs of Russia, Moscow, Russian Federation
<https://orcid.org/0000-0002-1131-7447>
evasyukov@dipacademy.ru

Конфликт интересов: автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.
Conflicts of Interest Statement: The author has no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 28.06.2025; принята к публикации 15.10.2025.

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was received on 28.06.2025; accepted for publication on 15.10.2025.

The author read and approved the final version of the manuscript.