

Трансформация мировой финансовой системы: доллар США и национальные валюты

Омарова Зарема Курбановна 

доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник

ФГБУН Центральный экономико-математический институт РАН, Москва, Российская Федерация

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Российская Федерация

E-mail: ZKOmarova@fa.ru

Короваевич Александр Андреевич 

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Российская Федерация

Email: korovaevich@gmail.com

Коноплев Станислав Игоревич 

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Российская Федерация

Email: 239604@edu.fa.ru

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

мировая финансовая система, ФРС, доллар, национальные валюты, дедолларизация, нефть, фьючерсы, юань, рубль, деглобализация

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена вопросам эволюции и современной трансформации архитектуры мировой финансовой системы. Актуальность исследования заключается в важности детализации актуальных вопросов влияния валютного фактора на международную торговлю, проведение расчетов и осуществление ценообразования на сырьевых рынках в условиях деглобализации и стремительной трансформации мировой финансовой системы, переходу к многополярному миропорядку. Цель исследования – анализ роли национальных валют в трансформации мировой финансовой системы и их влияния на процессы формирования многополярного миропорядка. Задачи исследования включают проведение комплексного анализа валютной композиции международных расчетов и валютных резервов, а также детализации динамики использования национальных валют в международных резервах и расчетах. Методы исследования включают анализ (структурно-динамический, статистический), метод экспертных оценок. Выборка данных охватывает период с 2000 по 2024 годы и основана на данных международных финансовых институтов и организаций, таких как Международный Валютный Фонд (МВФ), SWIFT. В результате исследования на основе статистических данных подтверждена гипотеза о снижении роли доллара США в мировой финансовой системе, что проявляется в сокращении его использования в суверенных международных валютных резервах, а также при осуществлении международных расчетов. Параллельно со снижением доли доллара США происходит его замещение национальными валютами. В свою очередь, изменение валютной композиции служит дополнительным драйвером деглобализации мировой финансовой системы, формированием новых валютных объединений и альтернативных систем расчетов. Область применения результатов включает разработку стратегий валютного регулирования, улучшение международного финансового сотрудничества и формирование более справедливой и устойчивой глобальной финансовой системы. Ограничения исследования связаны с ограниченной периодичностью выпуска статистических данных по международным валютным резервам, а также ограниченной доступностью статистической информации об инвестициях в государственные ценные бумаги КНР. Будущие исследования могут быть направлены на изучение влияния цифровых валют и блокчейн-технологий на трансформацию мировой финансовой системы.

JEL codes: G1, F310, F330, O2

DOI: <https://doi.org/10.52957/2221-3260-2025-3-84-95>

Для цитирования: Омарова, З.К. Трансформация мировой финансовой системы: доллар США и национальные валюты / З.К. Омарова, А.А. Короваевич, С.И. Коноплев. - Текст : электронный // Теоретическая экономика. - 2025 - 3. - С.84-95. - URL: <http://www.theoreticaleconomy.ru> (Дата публикации: 30.03.2025)

Введение

После двух мировых войн ослабленность экономических систем крупнейших стран-участниц и возросший уровень долговой нагрузки не позволяли более поддерживать «золотой стандарт», что позволило устойчивому доллару США, подкрепленному стабильному экономикой и крупнейшими в мире золотыми резервами, осуществить активную экспансию на международной арене, становясь сначала одной из основных валют международной торговли, а позже и главной, в силу его сохраняющегося золотого обеспечения.

Доминирующее положение доллара США в мировой валютно-финансовой системе установилось после введения Бреттон-Вудской валютной системы на конференции ООН в Бреттон-Вудсе в 1944 году. Доллар, как и английский фунт стерлингов, были определены в качестве мировых резервных валют. Цена тройской унции золота была определена и зафиксирована на уровне в 35 долларов США [3]. Дополнительным фактором поддержки американского доллара в мировой валютно-финансовой системе стала концентрация 75% мировых запасов монетарного золота к концу войны в хранилищах Федеральной резервной системы (ФРС) США.

В 1976 году был осуществлен переход к Ямайской валютной системе, главным отличием которой стал переход от государственного определения курса национальных валют на основе золотого стандарта, согласно которому ранее национальные валюты привязывались к драгоценным металлам (в т.ч. золоту), к рыночному механизму определения курса национальных валют и отказу от золотого стандарта. Переход к новой валютной системе послужил началом стремительной финансовализации мировой экономики и формированию международной ликвидности в банковских и небанковских секторах [10. стр.192-193].

Отказ от золотого стандарта позволил центральным банкам стран более гибко управлять национальными валютами. В то же время уход от золотого стандарта вызвал обоснованные опасения со стороны финансового сообщества по вопросу перспектив устойчивости национальных валют, усилил проинфляционные настроения в обществе и повысил вероятность инфляционных рисков.

Принятые в ходе валютной конференции решения сформировали благоприятное положение для правительства США и Федерального резерва посредством передачи им рычагов реального управления мировой финансовой системой, осуществляемого путем организованного целенаправленного воздействия на денежную массу и процентные ставки.

В результате проведенной реформы главным бенефициаром стал американский доллар, зависимость мировой экономики от которого усилилась, а влияние ФРС как главного эмиссионного центра американской валюты приобрело беспрецедентный характер.

Нефтедоллар и бумажная нефть как основа доминирования доллара в международной финансовой системе

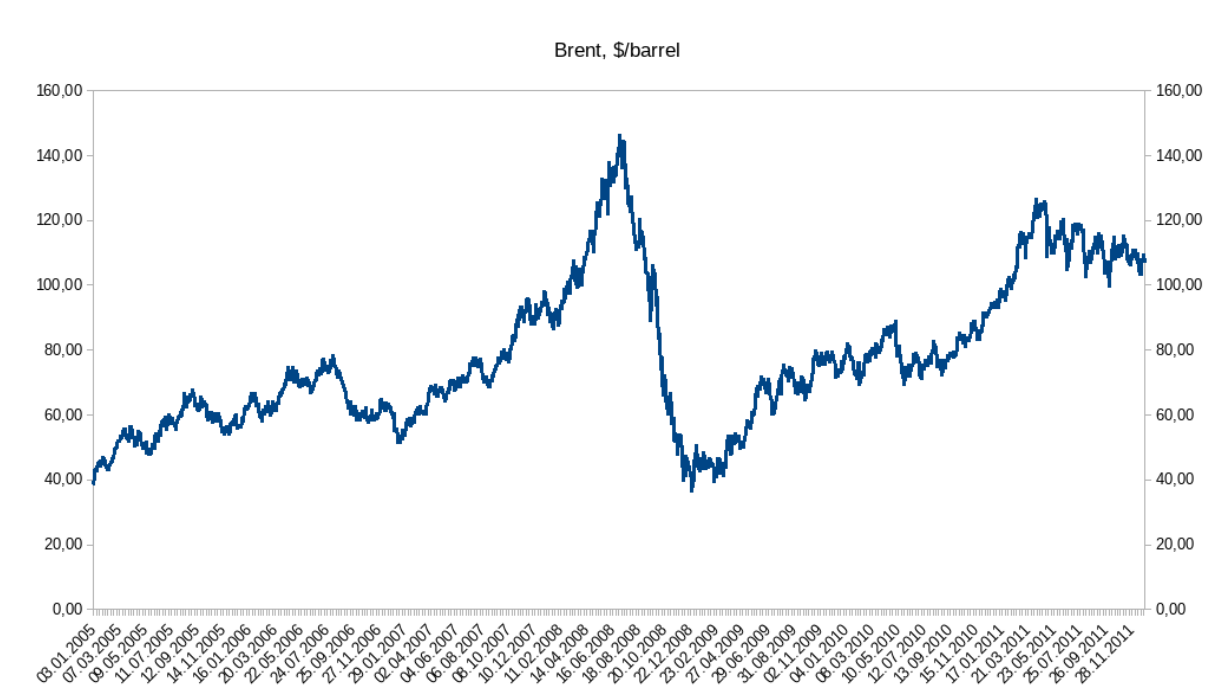
Дальнейшим проявлением долларизации мировой валютно-финансовой системы стало наступление эпохи «нефтедоллара» («petrodollar») в результате осуществления перехода к долларовой системе ценообразования и расчетов на мировом нефтяном рынке благодаря интеграции одного из крупнейших мировых нефтедобытчиков – Саудовской Аравии, – в долларовую систему торговли сырой нефтью благодаря неформальному соглашению с США, достигнутому в 1974 году в условиях нефтяного кризиса [30]. Дальнейший запуск долларовых торгов нефтяными фьючерсами на сорт West Texas Intermediate (WTI) в 1983 году и BRENT в 1988 на Нью-Йоркской бирже окончательно

закрепил положение «нефтедоллара» и усилил влияние ФРС на мировой рынок нефти [6, с.101-102].

Стремительная финансиализация мирового нефтяного рынка и рост биржевых спекуляций нефтяными деривативами привели к формированию рыночного дисбаланса в пользу «бумажной нефти», то есть производных финансовых инструментов в расчетной форме (фьючерсных контрактов и опционов), при заключении которых заранее определено отсутствие реальной поставки товара. В момент экспирации расчетного контракта происходит процесс взаиморасчетов между контрагентами по окончательной цене на момент экспирации без необходимости осуществления реальной поставки товара. В свою очередь, «физическая нефть», торгуемая на биржевом и внебиржевом рынке, основой которых являются поставочные контракты, оказывается в подчиненном положении перед «бумажной нефтью», так как её доля в мировом объеме торгов с момента запуска расчетной формы нефтяных фьючерсных контрактов неуклонно сокращается, а значит и ценообразование на мировом нефтяном рынке оказывается под существенным влиянием «бумажной нефти».

Так, в 1986 г. на долю «бумажной нефти» по различным оценкам приходилось порядка 80% всего совокупного объема торгов на мировом нефтяном рынке, а его доля продолжала постоянно увеличиваться [18.] В начале 2000-х годов доля «бумажной нефти» на мировом рынке превысила 90%. [13] Сегодня её доля по различным оценкам составляет 93% и более [18, с. 290].

После наступления мирового финансового кризиса именно спекулятивные операции с «бумажной нефтью» стали фактором аномально высокой волатильности мировых нефтяных цен, колебания которых привели сначала к экстремально высоким мировым ценам, достигнув \$150 за баррель за период 2008-2009 годов. Затем на фоне ожидания мировой рецессии и резкого сокращения объемов мирового потребления нефти, а также необходимости перенаправления денежных потоков финансовых спекулянтов из нефтяных деривативов в иные инструменты, нефтяные котировки опустились до диапазона \$30-40 за баррель, однако уже к 2011 году цены вновь устремились к уровню в \$100 за баррель [рис.1].



Рисонок 1 – Динамика цены нефти марки BRENT (2005-2011 г.г.), \$US/барр

Источник: составлен авторами на основе Investfunds.ru [8].

Ключевыми бенефициарами аномальной волатильности мировых нефтяных цен выступали профессиональные участники биржевых торгов, такие как Morgan Stanley, JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Bank Of America и иные. Совокупный размер портфеля нефтяных деривативов шести крупнейших банков-спекулянтов нефтяными фьючерсами в 2009 году составил \$195,6 млрд. [11].

Обладая достаточными ресурсами для осуществления интервенций и манипулирования рынком, крупнейшие банки напрямую влияли на мировую ценовую конъюнктуру, поддерживая при этом повышенный уровень волатильности нефтяных цен с целью извлечения сверхприбыли от намеренного манипулирования рынком и инсайдерской торговли. Однако масштабность спекуляций «бумажной нефтью» вскоре обернулась проблемой. В 2014 году Morgan Stanley, JP Morgan и Goldman Sachs было предъявлено обвинение в манипулировании рыночными ценами на сырье с целью извлечения прибыли [14, 74-76].

Формирование на рынке примата «бумажной нефти» над «физической» было продиктовано глобализацией и финансиализацией мировой торговли в целом, и нефтяного рынка, в частности, с целью повышения эффективности и прибыльности финансовых спекулянтов, осуществляющих систематическое извлечение прибыли от проведения операций на мировом финансовом рынке, преимущественно в краткосрочном периоде. Вторичной целью выступила необходимость повышения устойчивости транснациональных корпораций и компаний путем хеджирования рисков роста цен на энергоносители [16]. Как было установлено, физические объемы совокупных мировых нефтяных запасов и мировые цены на нефть обладают обратной зависимостью: чем меньше объем совокупных мировых запасов нефти, тем выше её цена на мировом рынке [4, с. 10-11]. Однако, рост спекуляций «бумажной нефтью» привел к существенным колебаниям мировых цен на нефть и разрушил указанную закономерность, что привело к различию в определении реального ценообразования на физическую нефть.

Формирование нового направления коммерческой деятельности по определению мировых нефтяных цен заставило участников торгов «догадываться» о реальной рыночной стоимости нефти при помощи проведения анализа косвенных признаков, таких как предположения, слухи, прогнозы, заявления и ожидания, тогда как реальная рыночная стоимость нефти, основанная на спросе и предложении, де-факто, игнорировалась.

Показатели объемов ежедневного потребления сырой нефти в мире довольно устойчивы и в настоящее время составляют ~104,5 млн. баррелей в сутки. По данным Международного энергетического агентства, среднегодовой прирост потребления сырой нефти в мире на период 2020-2030-х годов составит порядка 0.9% в год [31; 12]. Однако, цены на мировых нефтяных рынках подвержены существенной волатильности и, как показала практика, могут принимать любые значения, вплоть до отрицательных. Подобный прецедент уже произошел в 2020 году, когда на фоне наступления мировых ограничений, в связи с наступлением пандемии COVID-19, цены на нефть сорта WTI стали отрицательными [2].

Существенные колебания мировых цен на нефть связаны с деятельностью профессиональных игроков на финансовом рынке и влиянием денежно-кредитной политики ФРС [17, с. 300-301].

Таким образом, ФРС сконцентрировала в своих руках возможность контроля и влияния на мировые нефтяные цены при помощи манипулирования нефтяными деривативами, осуществляемого посредством проведения соответствующей денежно-кредитной политики в направлении:

1. Регулирования жесткости денежно-кредитных условий при помощи ключевой ставки;
2. Активного проведения операций на открытом рынке;
3. Предоставления кредитных линий и экстренного доступа к ликвидности для финансовых организаций (выступая в роли «кредитора последней инстанции»);
4. Проведения вербальных интервенций и использования иных инструментов с целью стимулирования или давления на мировые нефтяные котировки.

Полагаем, беспрецедентная роль ФРС на мировом нефтяном рынке и в международной финансовой системе, односторонний характер проводимой внешнеэкономической (международной) политики и зависимость мировой экономической и финансовой системы от доллара США противоречит интересам мирового сообщества в целом.

В ответ на указанные вызовы ряд стран, такие как Российская Федерация и Китайская Народная

Республика, начали формировать зеркальные меры, в том числе, осуществляя политику ответного протекционизма и вынужденной дедолларизации в части перехода на расчеты и проведение клиринговых операций в национальных валютах, сокращение доли доллара США в структуре международных золотовалютных резервов и суверенных фондов, а также сокращение инвестиций в сопряженных с долларом активы в виде государственных ценных бумаг США.

Несмотря на актуальность тренда дедолларизации и перехода к национальным валютам, в настоящее время американский доллар всё ещё обладает доминирующим положением во многих странах, что подтверждается статистическими данными о его доле в международной торговле [1, с. 47].

Российская Федерация осуществляет постепенное замещение доллара США в рамках осуществления международной торговли, формирования международных валютных резервов, осуществления прямых и портфельных иностранных инвестиций. Китайская Народная Республика осуществляет замещение доллара США с целью повышения диверсификации, снижения валютных и политических рисков [25], однако процесс замещения доллара происходит медленнее, в сравнение с опытом Российской Федерации, при этом сохраняется существенная доля собственных международных валютных резервов в долларах США или сопряженных с ним активов. При этом ФРС, правительство США и американские политические элиты, осознавая потенциальные негативные эффекты от расширения практики дедолларизации, декларируют готовность к применению и расширению мер санкционного давления с целью защиты «долларовой» мировой финансовой системы и недопущения расширения практики дедолларизации.

Скрытая дедолларизация международных валютных резервов

Американский доллар на международной арене продолжает удерживать лидирующие позиции. С точки зрения мировых валютных резервов, доллар США является безусловным лидером – «резервной валютой номер один», опережая иные резервные валюты.

Представленные данные по валютной композиции международных валютных резервов, публикуемой Международным валютным фондом, подтверждают данный тезис. Однако, в последнее десятилетие отчетливо прослеживается устойчивый тренд на снижение доли американского доллара в структуре международных валютных резервов, наряду с параллельным формированием нового тренда на расширение практики использования национальных валют. Так, с 1 квартала 2000 года по 3 квартал 2024 года доля доллара США сократилась на 19,69% – с 71,46% до 57,39%, за восемь лет с 1 квартала 2016 по 3 квартал 2024 год доля доллара США сократилась на 12,33% – с 65,46% до 57,39% или на 8,07 п.п., [рис.2], тогда как доля китайского юаня, напротив, увеличилась с 1,1% в 2015 году до 2,17% в 3 квартале 2024 года [рис.3, рис.4].

Некоторые исследователи придерживаются мнения о том, что резервные валюты «старой формации» постепенно будут вытеснены валютами новых центров политико-экономической силы, таких как Китайская Народная Республика [27]. При этом наряду со снижением доли основных резервных валют укрепятся позиции национальных валют, что подтверждается примерами южнокорейской воны и канадского доллара [19].

Причинами усиления роли национальных валют в международных валютных резервах являются рост геополитической неопределенности и нестабильности мировой экономической системы, подчеркивающие необходимость диверсификации валютных резервов с целью снижения политико-экономических рисков, повышения стабильности национальной экономической системы, сохранения уровня благосостояния граждан [7, с. 9-10].

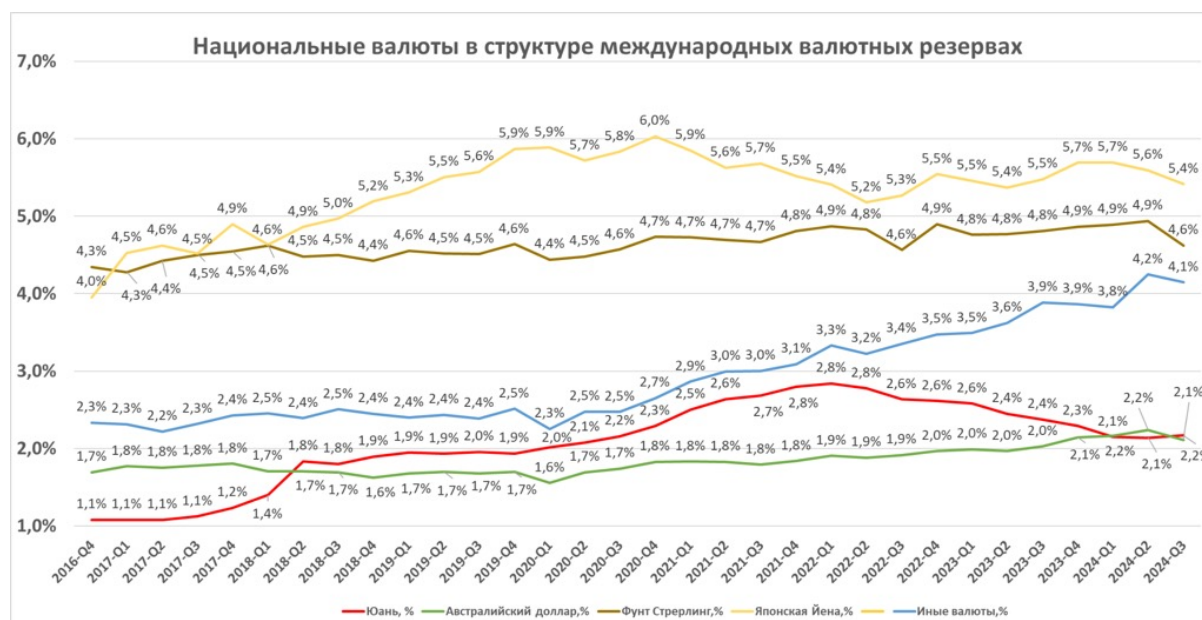
Использование национальных валют предоставляет ряд преимуществ в части гибкого управления валютными резервами за счет развития инновационных финансовых технологий, облегчающих проведение операций по покупке и продаже валюты, размещение и удержание открытых валютных позиций, а также развитой системы автоматического управления ликвидностью и маркет-мейкинга, что делает размещение резервов в указанных валютах для участников международной

экономической деятельности ещё более привлекательным. Примером размещения международных валютных резервов в национальных валютах является отечественный опыт размещения ликвидной части суверенных фондов и международных валютных резервов в китайских юанях [5].



Рисонок 2 – Динамика доли доллара США в валютной композиции международных валютных резервов и линейное прогнозирование до конца 2024 года

Источник: составлено авторами на основе International Monetary Fund [20].



Рисонок 3 – Национальные валюты в структуре международных валютных резервов

Источник: составлено авторами на основе: International Monetary Fund [22].

Примером замещения доллара США национальными валютами является отечественная практика. Так, до 2018 года доля доллара США в международных резервах России составляла 43-48%, а в конце 2020 года сократилась до 21,2%. В условиях санкционного давления Россия была вынуждена осуществлять стремительное сокращение доли доллара США в структуре международных резервов и суверенных фондов, осуществляя переход к национальным валютам – китайским юаням, – полностью отказавшись от использования доллара США в международных резервах и суверенных

фондах в 2022 году [15, с. 24-26]. При этом тренд на сокращение доли доллара США наблюдается и в структуре золотовалютных резервов по всему миру. Так, в настоящее время лишь 58% международных золотовалютных резервов размещены в долларе США. При этом доля доллара в системе международных расчетов в последние годы также сократилась до 48% в 2022 и 40% в 2023 [9].



Рисонок 4 – Доля китайского юаня в валютной композиции международных валютных резервов

Источник: составлено авторами на основе: International Monetary Fund [22].

Дополнительным риск-фактором снижения использования доллара США в последние годы по мнению некоторых исследователей стала активная санкционная политика в отношении Российской Федерации, в результате которой произошла переориентация отечественной экономики и системы расчетов для осуществления внешней торговли на валюты развивающихся стран [24], а также рост протекционизма во внешней торговле, ограничивающего спрос на ключевые резервные валюты, в том числе, за счет репатриации капитала [21]. При этом ряд исследователей придерживаются мнения о том, что будущее глобального экономического и финансового пространства будет определяться рядом ключевых факторов, одним из которых выступает цифровизация различных секторов экономики (включая финансовый сектор), а также фактор быстрого технологического развития, влияющий на изменение глобального экономического и финансового ландшафта [12,26].

Инвестиции в государственные ценные бумаги США

Наряду с постепенным сокращением доли доллара США в международных валютных резервах происходит и постепенное сокращение доли владения сопряженными с долларом активами, включая американские государственные ценные бумаги различной дюрации, со стороны иностранных инвесторов [28].

Лидером дедолларизации инвестиций является Российская Федерация, выступающая ранее в роли одного из важнейших институциональных инвесторов в американские государственные облигации. Так, в 2010 году совокупный объем российских вложений в американские гособлигации составил \$176,3 млрд, что позволило России стать шестой страной по величине совокупного объема вложения в американские гособлигации, уступив только крупнейшим держателям американского госдолга - Китаю, Японии, Великобритании, Бразилии и группе стран-экспортеров нефти (Эквадор, Венесуэла, Индонезия, Бахрейн, Иран, Ирак, Кувейт, Оман, Катар, Саудовская Аравия, ОАЭ, Алжир, Габон, Ливия и Нигерия) или же пятой страной по объему вложения в американский государственный долг (исключая группу стран-экспортеров нефти). После 2010 года Россия начала постепенно

сокращать объем инвестиций в американские гособлигации и уже в 2014 году объем вложений снизился до \$131,8 млрд, в 2015 году – до \$66,5 млрд. По данным на апрель 2018 года вложения в трежерис сократились до \$48,7 млрд. [22] Однако на этом очевидный тренд на снижение вложений в американские гособлигации не остановился, а напротив - начал развиваться еще активнее. Так, в январе 2023 года совокупный объем вложений в американские долговые ценные бумаги составил \$67 млн., а к октябрю сократился до \$31 млн. [15, 29] На рис. 5 представлены крупнейшие держатели суверенных государственных ценных бумаг США.

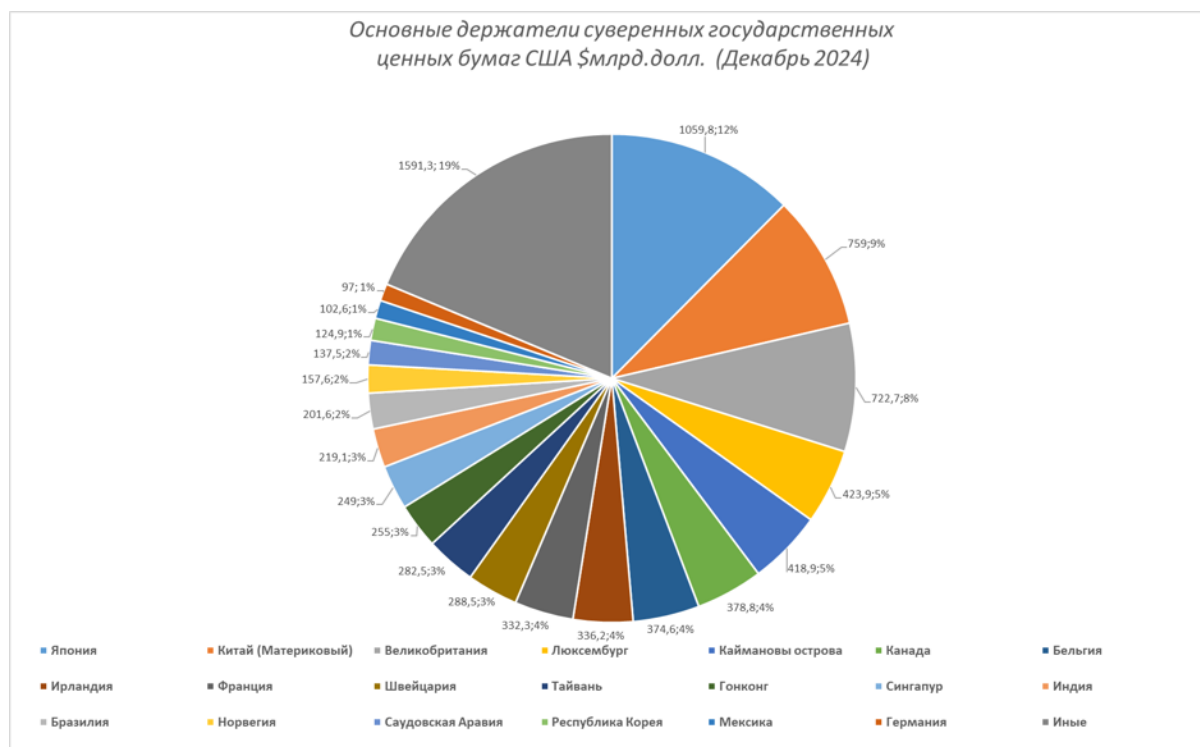


Рисунок 5 – Крупнейшие держатели суверенных государственных ценных бумаг США (млрд долл.). Составлено авторами на основе: U.S. Department of the Treasury, 2024 [23].

Однако, Россия не единственный участник международных отношений, вынужденный «дедолларизировать» собственные инвестиции, отказавшись от инвестиций в государственные долговые ценные бумаги США. С целью защиты национальных интересов и снижения рисков экстерриториальных санкций, политику дедолларизации проводит и дружественная России Китайская Народная Республика. В последнее десятилетие Китай активно предпринимает действия по отказу от сопряженных с долларом активов и последовательно проводит «расчистку баланса», избавляясь от американских государственных облигаций. Являясь ключевым инвестором на рынке государственного долга США, с января 2013 года по декабрь 2024 года совокупные инвестиции Китая в государственные ценные бумаги США сократились на \$455,2 млрд. с \$1214,2 млрд. до \$759 млрд или на 37,49% [рис.6].

Таким образом, необходимость хеджирования политико-экономических рисков и диверсификации инвестиционных вложений приводит к тому, что крупнейшие участники международных экономических отношений в лице России и Китая вынуждены отказываться от инвестиций в государственные облигации США, перераспределяя инвестиционные потоки в иные независимые от политического влияния активы.

Заключение

Закрепление позиции доллара США как лидера мировых валютных единиц в международной финансовой системе, окончательно сформировавшееся по результатам Ямайской валютной

конференции, позволило правительству США длительное время поддерживать отрицательное сальдо торгового баланса и осуществлять неэквивалентный обмен взамен на приток иностранных инвестиций в государственные ценные бумаги США.



Рисунок 6 – Динамика инвестиций КНР в государственные долговые ценные бумаги США (U.S. Treasuries) и полиномиальная линия тренда (млрд долл. США).

Составлено авторами на основе: U.S. Department of the Treasury [23].

В результате исследования выявлено, что одной из основ лидирующего положения американского доллара в мировой финансовой системе является феномен «нефтедоллара» и финансиализация мирового нефтяного рынка, существенным влиянием в отношении которой обладает Федеральная резервная система США, а также осуществление ценообразования на сырьевых рынках, международных расчетов и платежей в долларах США.

В ходе исследования доказано сокращение использования доллара США в структуре международных резервов – на 19,69% с 71,46 в 1 квартале 2000 году до 57,39% в 3 квартале 2024 года, или на 14,07 б.п. Также установлено, что наибольший объем сокращения инвестиций в сопряженные с долларом США активы осуществили Российская Федерация (с \$176,3 млрд в 2010 году до \$31 млн. в октябре 2023 году) и Китайская Народная Республика (с \$1214,2 . в 2014 году до \$759,0 млрд. в декабре 2024 года).

Таким образом, в результате исследования доказано, что в ходе непрерывного исторического развития международная финансовая система продолжает структурную трансформацию, проявляющуюся в устойчивой тенденции дедолларизации, одними из направлений которой являются изменение валютной композиции международных валютных резервов – замещение доллара США национальными валютами, – а также диверсификация инвестиций, проявляющаяся в форме замещения сопряженных с долларом США активов, таких как государственные долговые ценные бумаги США.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Адлер И. Э. (2010). Роль доллара США в обслуживании внешнеторговых операций. Горный информационно-аналитический бюллетень (научно-технический журнал), №7, с. 46-50. [Adler, I. E. (2010). The role of the US dollar in servicing foreign trade operations. Mining Information and Analytical Bulletin (scientific and Technical journal), No. 7, pp. 46-50. (in Russian)].
2. Боков А.Н. (2021). Кризис на мировом нефтяном рынке в 2020 году // Инновации и инвестиции, №9, с. 52-54. [Bokov A.N. (2021). The crisis in the global oil market in 2020 // Innovations and Investments, No. 9, pp. 52-54. (in Russian)].
3. Буторина О.В. (2015). Как США обеспечили победу доллара в Бреттон-Вудсе // Вопросы экономики, 2015; (8):58-72. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2015-8-58-72>. [Butorina O. Dollar's triumph in Bretton Woods: how was it done? Voprosy Ekonomiki. 2015; №8. с. 58-72. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2015-8-58-72> (In Russian)]
4. Бушуев В. В., Замятина Д. П. (2017). Финансиализация рынка нефти и варианты хеджирования бюджета Российской Федерации. Стратегические решения и риск-менеджмент, (4 (103)), с. 10-15. [Bushuev V. V., Zamyatina D. P. (2017). Financialization of the oil market and options for hedging the budget of the Russian Federation. Strategic Decisions and risk management, (4 (103)), pp. 10-15. (in Russian)].
5. Волынский А.И., Круглова М.С., Никитина С.А., Плущевская Ю.Л., Славинская О.А. (2024). Юанизация в России: политический конструкт или экономическая реальность?: Научный доклад. – М.: ИЭ РАН, 2024. – 54 с. [Volynsky A.I., Kruglova M.S., Nikitina S.A., Plushevskaya Y.L., Slavinskaya O.A. (2024). Yuanization in Russia: a political construct or an economic reality?: Scientific report. – М.: IE RAS, 2024. – 54 p. (In Russian)].
6. Гаранина О.Л. (2016). Актуальные вопросы биржевого ценообразования на нефть. Российский внешнеэкономический вестник, №4. С. 98-113. [Garanina O.L. (2016). Current issues of oil exchange pricing. Russian Foreign Economic Bulletin, No. 4. pp. 98-113 (In Russian)].
7. Головнин М.Ю. (2021). Механизмы расширения сферы использования валют стран с формирующимися рынками в мировой валютной системе. Вестник Института экономики Российской академии наук, (6), 7-17. doi: 10.52180/2073-6487_2021_6_7_17 [Golovnin M.Yu. (2021). Measures to expand the use of emerging market currencies in the international monetary system. Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, (6), pp. 7-17. doi: 10.52180/2073-6487_2021_6_7_17. (In Russian)].
8. Индекс нефти BRENT (2024) – [Электронный ресурс] Investfunds.ru – Режим доступа: <https://investfunds.ru/indexes/624/> (дата обращения: 22.10.2024).
9. Королева А. Доллар США: ещё не вечер // Эксперт. 2023. URL: <https://expert.ru/2023/02/16/dollar-ssha-yesche-ne-vecher> (дата обращения: 18.04.2025). Было 25
10. Кузнецов А. В. Императивы трансформации мировой валютно-финансовой системы в условиях многополярности // Финансы: теория и практика. 2022. Т. 26, № 2. С. 190–203. DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-2-190-203. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/imperativy-transformatsii-mirovoy-valyutno-finansovoy-sistemy-v-usloviyah-mnogopolyarnosti/viewer> (дата обращения: 18.04.2025). БЫЛО 26
11. Масленников А. О. (2015). Крупнейшие мировые банки на рынке нефтяных деривативов // Мировая экономика и международные отношения. – Выпуск №9 С. 69-79. [Maslennikov A. (2015). World leading commercial banks in crude oil derivatives market. Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyye otnosheniya. no. 9, pp.69-79]
12. Милькин В. (2023). Высокий спрос на углеводороды сохранится вплоть до 2050 года – [Электронный ресурс] Ведомости. Режим доступа: URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2023/10/25/1002342-visokii-spros-na-uglevodorodi-sohranitsya> (дата обращения: 07.06.2024). [Milkin V. (2023). High demand for hydrocarbons will remain until 2050 – [Electronic resource] Vedomosti. – URL: <https://www.vedomos-ti.ru/business/articles/2023/10/25/1002342-visokii-spros-na-uglevodorodi>

sohranitsya (access on 07.06.2024)].

13. Минаев С. В. (2001). Нефтяные цены-2000: шок, вызванный глобализацией. Глобальная экономика: 2000 год, (1), 48-61. [Minaev S. V. (2001). Oil prices-2000: the shock caused by globalization. The Global Economy: 2000, (1), 48-61. (In Russian)].

14. Россия в октябре сократила запасы госдолга США - Минфин США – [Электронный ресурс] Информационное агентство «ТАСС». – 2023. Режим доступа: URL: <https://tass.com/economy/1724003> (дата обращения: 29.10.2024) [Russia reduces holdings of US state debt in October — US Treasury Department – [Electronic source] TASS News Agency (2023). – URL: <https://tass.com/economy/1724003> (access on 10/29/2024)].

15. Сюй В. Дедолларизация как направление финансовой политики России в современных условиях // Проблемы прогнозирования. - 2023. № 1(196). - С.16-31. [Xu Wenhong. Dedollarization as a Direction of Russia's Financial Policy in Current Conditions // Studies on Russian Economic Development. 2023. Vol. 34. No. 1. Pp. 9-18. DOI: 10.1134/S1075700723010185 (in Russian)].

16. Фейгин В. (2009). Конец эры «бумажной нефти» – [Электронный ресурс] Россия в мировой политике. – Режим доступа: URL: <https://globalaffairs.ru/articles/konecz-ery-bumazhnoj-nefti/> (дата обращения: 12.06.2024). [Feigin V. (2009). The end of the era of «paper oil» – [Electronic resource] Russia in world politics. – URL: <https://globalaffairs.ru/articles/konecz-ery-bumazhnoj-nefti/> (access on 06/12/2024). (in Russian)].

17. Чувахина Л.Г. (2022). Стратегические приоритеты ФРС США в условиях современной мировой экономики. С. 289– 325. – [Электронный ресурс] URL: https://mgimo.ru/upload/diss/2022/Chuvahina_diss.pdf (дата обращения: 06/07/2024) МГИМО МИД РФ. Strategic priorities of the US Federal Reserve in the context of the modern world economy. pp. 289– 325. – [[Electronic resource] MGIMO Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation. – URL: https://mgimo.ru/upload/diss/2022/Chuvahina_diss.pdf (access on 06/07/2024)].

18. Шугаев Г. (2019). США, сланцевая нефть и ОПЕК+. Штаты манипулируют мировым нефтяным рынком. В этом им помогает нефтяной картель – [Электронный ресурс] Lenta.ru. – Режим доступа: URL: <https://lenta.ru/articles/2019/03/18/opek/> (дата обращения: 17.06.2024). [Shugaev G. (2019). USA, shale oil and OPEC+. The state manipulates the global oil market. The oil cartel helps them in this - [Electric resource] Lenta.ru. - URL: <https://lenta.ru/articles/2019/03/18/opek/> (access on 06/17/2024)].

19. Arslanalp S., Eichengreen B., Simpson-Bell C. The stealth erosion of dollar dominance and the rise of nontraditional reserve currencies // Journal of International Economics. 2022;138:103656. DOI: 10.1016/j.jinteco.2022.103656. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/03/24/The-Stealth-Erosion-of-Dollar-Dominance-Active-Diversifiers-and-the-Rise-of-Nontraditional-515150> (дата обращения: 18.04.2025).

20. Currency composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) (2024) – International Monetary Fund (IMF). – URL: <https://data.imf.org/?sk=e6a5f467-c14b-4aa8-9f6d-5a09ec4e62a4> (дата обращения: 26.02.2025).

21. Halcoussis D. The public choice approach to international sanctions: retrospect and prospect. Research Handbook on Economic Sanctions. 2021 Jan 1;152–66. DOI:10.4337/9781839102721.00014 URL: https://scholar.google.com/citations?viewop=viewcitationhl=enuser=ai6u6WgAAAAJcitationforview=ai6u6WgAAAAJ;qUcmZB5y_30C (дата обращения: 18.04.2025).

22. Major foreign holders of treasury securities – U.S. Department of the Treasury (2024). – URL: <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfhhis01.txt> (дата обращения: 29.10.2024).

23. Major Foreign Holders of Treasury Securities (2024). – U.S. Department of the Treasury. – URL: https://ticdata.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/slt_table5.html (дата обращения: 26.02.2025).

24. McDowell, D. Financial sanctions and political risk in the international currency system / D. McDowell // Review of International Political Economy. — 2020. — № 28 (3). — P. 1–27. — DOI:

10.1080/09692290.2020.1736126. URL : <https://www.sci-hub.ru/10.1080/09692290.2020.1736126> (дата обращения: 18.04.2025).

25. Official Reserve Assets of China – State Administration of Foreign Exchange. URL: <https://www.safe.gov.cn/en/ForexReserves/index.html> (дата обращения: 18.04.2025).

26. Pazarbasioglu, C, A Garcia Mora, M Uttamchandani, H Natarajan, E Feyen and M Saal: “Digital financial services”, World Bank. Digital Financial Services. Report, World Bank, Washington, D.C., 2020. URL: <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs9.pdf> (дата обращения: 18.04.2025).

27. Prasad E. Has the dollar lost ground as the dominant international currency? Brookings, 2023 URL: <https://www.brookings.edu/research/has-the-dollar-lost-ground-as-the-dominant-international-currency/> (дата обращения: 18.04.2025).

28. Serkan A, Barry E., Chima S. (2022). The stealth erosion of dollar dominance and the rise of nontraditional reserve currencies // Journal of International Economics. - №138. ISSN 0022-1996, <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2022.103656>

29. U.S. Treasury Securities Held by Foreign Residents 1/ in January 2023 (2023). – [Electronic source] U.S. Department of the Treasury. – URL: ticdata.treasury.gov/Publish/slt3d.txt (дата обращения: 29.10.2024).

30. Wong, A. (2016). The Untold Story Behind Saudi Arabia’s 41-Year U.S. Debt Secret – Bloomberg. – URL: <https://www.bloomberg.com/news/features/2016-05-30/the-untold-story-behind-saudi-arabia-s-41-year-u-s-debt-secret> (дата обращения: 12.06.2024).

31. World energy outlook 2024 (2024). – International energy. – URL: <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2024> (английский язык) (дата обращения: 07.06.2024).

Transformation of the global financial system: the US dollar and national currencies

Omarova Zarema Kurbanovna

Doctor of Economics, Associate Professor, Leading Researcher

Federal State Budgetary Institution of Science Central Economics and Mathematics Institute of the Russian Academy of Sciences, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

E-mail: ZKOmarova@fa.ru

Korovaevich Alexander Andreevich

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Email: korovaevich@gmail.com

Konoplev Stanislav Igorevich

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Email: 239604@edu.fa.ru

KEYWORDS

global financial system,
Federal Reserve System,
dollar, national currencies,
de-dollarization, oil, futures,
yuan, ruble, deglobalization

ABSTRACT

The article is devoted to the issues of evolution and modern transformation of the architecture of the global financial system. The relevance of the study lies in the importance of detailing the current issues of the influence of the currency factor on international trade, settlements and pricing in the commodity markets in the context of deglobalization and rapid transformation of the global financial system, the transition to a multipolar world order. The purpose of the study is to analyze the role of national currencies in the transformation of the global financial system and their influence on the processes of formation of a multipolar world order. The objectives of the study include a comprehensive analysis of the currency composition of international settlements and foreign exchange reserves, as well as detailing the dynamics of the use of national currencies in international reserves and settlements. The methods of the study include analysis (structural-dynamic, statistical), the method of expert assessments. The data sample covers the period from 2000 to 2024 and is based on data from international financial institutions and organizations such as the International Monetary Fund (IMF), SWIFT. As a result of the study, based on statistical data, the hypothesis about the decreasing role of the US dollar in the global financial system was confirmed, which is manifested in the reduction of its use in sovereign international currency reserves, as well as in the implementation of international settlements. In parallel with the decrease in the share of the US dollar, it is being replaced by national currencies. In turn, the change in the currency composition serves as an additional driver of deglobalization of the global financial system, the formation of new currency associations and alternative settlement systems. The scope of application of the results includes the development of currency regulation strategies, improvement of international financial cooperation and the formation of a more equitable and sustainable global financial system. The limitations of the study are related to the limited frequency of release of statistical data on international currency reserves, as well as the limited availability of statistical information on investments in Chinese government securities. Future research may be aimed at studying the impact of digital currencies and blockchain technologies on the transformation of the global financial system.
