https://doi.org/10.33919/cccnbu.24.1.5

ТЕНДЕНЦИИ В МЕЖДУНАРОДНАТА ПАРИЧНА СИСТЕМА В ПЕРИОДА 2008–2023 Г.

Цветелина Маринова

Нов български университет

Резюме: Статията има за цел да анализира водещи тенденции в международната парична система след периода на глобалната финансова криза от 2008 г. до момента. В първата част е представена накратко еволюцията на международната парична система след края на Втората световна война. Във втората част са разгледани тенденциите и промените в международната парична система и по-конкретно инициативите за дедоларизация на страните от БРИКС.

Ключови думи: международна парична система, глобална икономика, долар, БРИКС, дедоларизация

INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM TRENDS IN THE PERIOD 2008–2023

Tsvetelina Marinova

New Bulgarian University

Abstract: The paper aims to analyse leading trends in the international monetary system after the period of the global financial crisis from 2008 to the present. The first part briefly presents the evolution of the international monetary system after the end of the Second World War. The second part discusses the trends and changes in the international monetary system and, more specifically, the dedollarisation initiatives of the BRICS countries.

Keywords: international monetary system, global economy, dollar, BRICS, dedollarisation

Въведение

В последните години растящата геополитическа конфронтация и напрежение се превърнаха в отличителна черта на съществуващия глобален политически и икономически ред, което води до все по-голяма геополитическа и геоикономическа фрагментация и разделяне на света на съперничещи си блокове. Глобалната икономическа и финансова интеграция, развила се след втората половина на XX век, бе поставена на изпитание от настъпването на световната финансова криза през 2008 г., пандемията от Ковид-19 и войната между Русия и Украйна. В резултат на това деглобализацията и дезинтеграцията се ускориха. Според анализите на Международния валутен фонд (Aiyar *et al.* 2023) и Европейската централна банка (ECB 2023) задълбочаващата се фрагментация ще доведе до все по-големи загуби за световното производство и растеж през следващите години.

Настоящата статия има за цел да анализира протичащите процеси и тенденции в световната икономика, които трансформират международния паричен ред, установен след края на Втората световна война и вероятно ще доведат до създаването на многополюсна международна парична система. Авторовата теза е, че преходът от еднополюсна към многополюсна парична система вече е започнал, но е трудно да се предвиди колко време ще отнеме нейното създаване.

В първата част е представена накратко еволюцията на международната парична система след края на Втората световна война. Във втората част са разгледани настоящите тенденции и промени в международната парична система, ролята на долара, както и основните инициативи на страните от БРИКС* за дедоларизация на световната икономика.

В литературата се срещат различни мнения за това дали доларът ще продължи да бъде доминираща валута. В своите публикации Пол Кругман, Серкан Арсаналп, Бари Айхенгрийн и Чима Симпсън-Бел (Arslanalp, Eichengreen & Simpson-Bell 2023), Бени и Коен (Benney & Cohen 2022), Гопинат, Боз, Касас, Диез, Горинчас и Плагборг-Молер (Gopinath *et al.* 2020) твърдят, че кризите не са повлияли съществено върху доминиращия ста-

* БРИКС е обединение на Бразилия, Русия, Индия, Китай и Южна Африка. От 2009 г. насам те се превърнаха в геополитически блок, чиито правителства се срещат ежегодно на официални срещи на върха и координират многостранни политики. Заедно те представляват над 42% от световното население, 30% от световната територия, 23% от БВП и 18% от световната търговия. През август 2023 г. на 15-ата среща на върха на БРИКС в Южна Африка беше прието решение за присъединяването на Аржентина, Египет, Етиопия, Иран, Саудитска Арабия и Обединените арабски емирства на 1 януари 2024 г.

тут на долара в световната икономика. Бари Айхенгрийн признава, че изместването от долара е в полза на нетрадиционни резервни валути като южнокорейския вон, норвежка крона, канадския долар и сингапурския долар. Освен това, към момента, нито еврото, нито китайският юан могат да изместят долара и да станат доминираща валута в света. Китай трябва да направи радикални промени в паричната политика и финансовите пазари, а политиците в САЩ трябва да намалят възможностите на чужденците да се възползват от американските финансови пазари и да абсорбират глобалните дисбаланси (Gourinchas, Rey & Govillot 2017).

Престижният Мизес институт публикува статии, според които най-вероятният сценарий е доларът да отслабне значително, което ще доведе до отслабване на доминиращата позиция на САЩ в световната политика и икономика. Доларът обаче ще остане сред най-използваните валути (Mises Institute 2023; 2023a). В същото време, нарастващата роля на държавите от БРИКС в световната икономика и техният ангажимент да се превърнат в алтернатива на ръководения от Запада световен ред и да действат като антидоларова коалиция, следва да се разглеждат като едно от най-големите предизвикателства пред съществуващата международна парична система и пред долара (Liu & Papa 2022).

Теоретична и аналитична рамка

В паричната пирамида на Коен международните валути се намират на върха на пирамидата (т. нар. *топ валути)*. Това са валути, които служат за повечето или за всички трансгранични цели и чиято популярност е универсална, а не географски ограничена. Както се вижда от таблица 1, те се използват на две нива в международната парична система – частно и официално (публично), като изпълняват трите основни функции на парите – средство за размяна, средство за разплащане и средство за съхранение на стойност (Cohen 2015). Използването на дадена валута в международната търговия се обяснява с т. нар. парадигма на доминиращата валута. Според нея стабилността на търговията произтича от факта, че цените на вноса и износа се определят в обща валута поради ниската чувствителност на тези цени към промените и колебанията на валутните курсове. Парадигмата на доминиращата валута има три основни характеристики: ценообразуване в доминиращата валута, допълняемост на цените и вносни ресурси, използвани в производството. Същевременно обаче тя прави международната търговия силно зависима от колебанията на валутните курсове, съответно от поскъпването и обезценяването на използваната валута. Така поскъпването на долара спрямо други валути води до намаляване на търговията между страните от останалия свят, без да се отразява на търговията на САЩ (Gopinath *et al.* 2020).

На публично равнище, международните пари играят ролята на валутна котва, интервенционна валута, използвана от централните банки за интервенции на валутния пазар, както и на резервна валута, в която те държат международните си валутни резерви. Тези функции са свързани с така наречената „прекомерна привилегия“, с която доларът се ползва от края на Втората световна война. Прекомерната привилегия позволява на САЩ да трупа огромни дефицити по текущата си сметка, без да влошават съществено международната си позиция. В добри икономически времена капиталовите трансфери се насочват от други държави към САЩ, а при кризи богатството преминава от САЩ към останалия свят, т.е. САЩ осигурява вид застраховка на други държави (т. нар. изключително задължение) (Gourinchas, Rey & Govillot 2017).

Таблица 1. Функции и роля на международните валути (Източник: Cohen, 2015)

Функции на парите	**Публичен сектор**	**Частен сектор**
Мерна единица	Валутна котва/ фиксирани валутни курсове	Фактуриране на търговия/ оценка на финансови активи
Средства за размяна	Интервенции на валутния пазар/ кредитор от последна инстанция	Трансгранични плащания за търговски и финансови трансакции
Съхраняване на стойност	Международни резерви	Преобладаване на финансови активи/парични средства

В настоящата статия доларизацията на международната парична система се разглежда като процес и явление, при които доларът доминира в международната парична система и изпълнява всички функции на международните валути, т.е. тя е хегемонна валута в международната търговия и финанси. Обратно, дедоларизацията на световната икономика се свързва с намаляване на дела и ролята на долара в международната търговия и финанси и съответно с намаляване на зависимостта на държавите от него.

В статията са представени мерките за дедоларизация от страна на страните от БРИКС, свързани както със създаване на нови институции и пазари, така и с промени и реформиране на съществуващите.

Хегемонията на долара след Втората световна война

Историята на световните валути през последните два века доказва, че сегашната хегемония на долара е безпрецедентна в исторически

план по отношение на продължителност, мащаб и стабилност (Vicquéry 2022). Доминиращата роля на долара в международната парична система се установява след Втората световна война в рамките на споразуменията от Бретън Уудс (1944 г.), чиято цел е да се създаде нова международна парична система, за да се решат проблемите от междувоенния период като протекционизъм, девалвации, нестабилни валутни курсове и кризи. Приемането на златно-доларов стандарт, основан на конвертируемостта на долара в злато в съотношение 35 долара към една унция злато при капиталов контрол и фиксирани, но регулируеми валутни курсове, дава възможност на държавите да поддържат валутна стабилност, независимост на паричните власти и пълна заетост. Освен това Международния валутен фонд (МВФ) е създаден в центъра на политическата структура на следвоенната парична система, за да предоставя ликвидност на държавите членки за справяне с временни проблеми в платежните баланси и за стабилизиране на националните валути.

Въпреки че златно-доларовият стандарт се срива в началото на 70-те години на XX век, когато на 15 август 1971 г. президентът Ричард Никсън официално отменя конвертируемостта на долара в злато, доларовият стандарт продължава да съществува и до днес. Сред основните причини, довели до разпадането на Бретънуудската система, са: асиметрията и проблемите при коригирането на платежните баланси между държавите, проблемите с доверието и ликвидността в международната парична система.

Според Трифин (Triffin 1960) при Бретън Уудската валутна система цената на златото е била подценена, тъй като производството на злато не е било достатъчно, за да осигури ресурси за финансиране на международната търговия. Бягството на капитали от САЩ доведе до дефицити в платежния баланс, които обикновено предизвикат класическа банкова паника и бягство в страните, в които паричните власти искат да конвертират доларите си в злато по същото време, когато САЩ започнат да затягат паричната си политика, което би довело до дефлация в света. В средата на 60-те години на XX век обаче започва световна инфлация поради експанзивната политика на Фед за финансиране на войната във Виетнам.

Основна причина за срива в международната икономика е инфлационната парична политика на САЩ след 1965 г. Растежът на паричното предлагане и повишаването на инфлацията доведоха до излишъци в платежния баланс на Германия и други европейски страни и до световна инфлация. Инфлацията беше изнесена от САЩ чрез платежния баланс към страните с излишъци в Европа и Япония. През 1971 г. те започнаха да конвертират своите долари в злато. За да предотвратят колапса на системата, САЩ предприеха редица мерки – законодателни промени, стерилизирани интервенции на валутния пазар, суап линии, създаването на Златния пул през 1961 г., в който осем централни банки вложиха

златните си резерви, които не бяха достатъчни за финансиране на международната търговия (Bordo 2017).

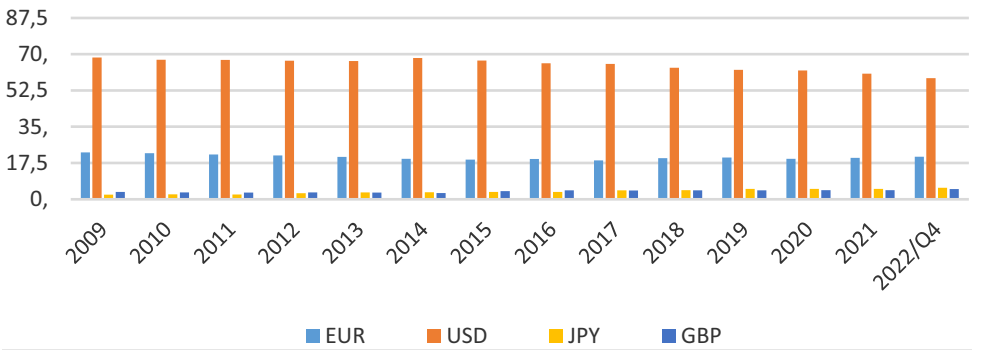
Крахът на Бретън Уудската валутна система бе сред основните причини за създаването на европейската разчетна единица (ECU) през 70-те години на XX век, а по-късно и за създването на общата европейска валута – еврото (1 януари 1999 г.). От началото на XXI век еврото се превърна във втората международна валута в търговията и финансите. Според Гопинат и Стейн дистанцията между долара и втората международна валута – еврото, е безпрецедентно голяма, като основната причина за това са финансовите и паричните технологии, довели до структурна промяна в начина на функциониране на международната парична система (Gopinath & Stein 2018).

Тенденции и трансформации в международната парична и финансова система след световната финансова криза и ролята на БРИКС

След световната финансова криза от 2008 г. доларът продължава да бъде водещата резервна валута в света, изпреварвайки значително еврото и останалите валути. На графиката по-долу е представен делът на международните валути в световните официални валутни резерви. Налице са низходящи тенденции в дела на еврото и долара. През периода 2009–2022 г. делът на еврото намалява от 22,6% на 20,5%. Спад се наблюдава и в дела на долара, който намалява по-съществено – от 68,4% до 58,4% през четвъртото тримесечие на 2022 г. Доларът регистрира най-рязък спад от 2 процентни пункта през 2022 г., съответно от 60,2% на 58,4%. За разлика от долара и еврото делът на японската йена, както и на британската лира нарасна. Заслужава да се отбележи, че китайският юан е увеличил дела си повече от два пъти – от 1,1% през 2016 г. до 2,7% през четвъртото тримесечие на 2022 г.[*] В същото време, данните на МВФ от началото на 2022 г. обаче показват, че делът му не е нараснал значително, въпреки започналото диверсифициране на международните валутни резерви на централните банки по света и особено на развиващите се държави след началото на войната в Украйна[**].

[*] От 2016 г. китайският юан е част от кошницата с резервни валути на МВФ.

[**] Данните за официалните валутни резерви включват 149 респонденти от държави – членки на МВФ, държави, които не са членки на МВФ, и други притежатели на валутни резерви, т.е. те не обхващат всички държави в света и следователно делът на юана в световните официални резерви може да се счита за още по-висок, отчитайки факта, че много държави вече търгуват в юани.



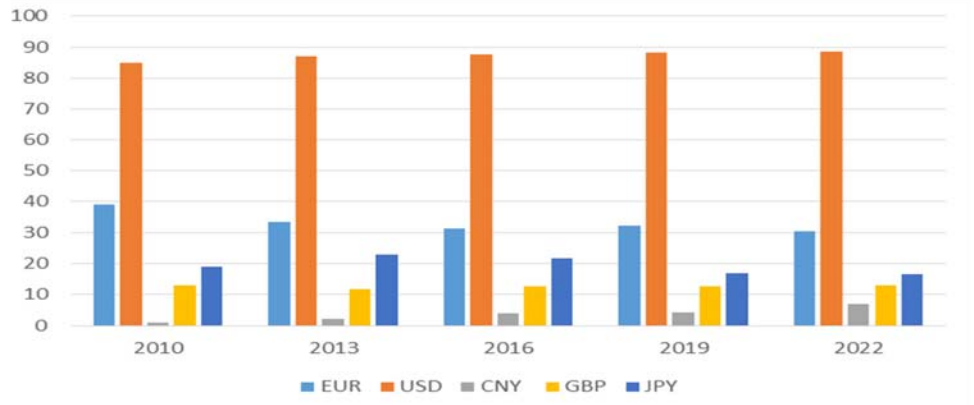
Графика 1. Дял на валутите в международните валутни резерви (по постоянни валутни курсове).

Интересно е да се проследи до каква степен санкциите са повлияли на ролята на долара в световните валутни резерви. Според Арсаналп, Айхенгрийн и Симпсън-Бел (Arslanalp *et al.* 2023) няма доказателства за влиянието на финансовите санкции върху валутната структура на резервните портфейли на 80 централни банки. В друго изследване се твърди, че диверсификацията на валутните резерви на централните банки вече е започнала, тъй като централните банки купуват повече злато или държат нетрадиционни резервни валути*. Централните банки са извършили най-големите покупки на злато през 2022 г. От началото на XXI век Русия, Китай и Турция се превърнаха в най-големите притежатели на злато сред нововъзникващите пазарни икономики и сред най-големите в света.

Доларът и еврото остават най-активно търгуваните валути на валутния пазар. През периода 2010–2022 г. делът на долара в оборота на валутния пазар нараства от 84,9% на 88,5%, докато делът на еврото намалява от 39,1% на 30,5%. Несъмнено финансовата и дълговата криза от 2008 г. и по-слабо развитият финансов пазар в ЕС, в сравнение с този в САЩ, се отразиха негативно върху международната роля на еврото. Същевременно най-съществено нарасна делът на китайския юан – от едва 0,9% през 2010 г. до 7% през 2022 г. Юанът се превърна в петата най-търгувана валута в света. Данните на Европейската централна банка (ЕЦБ) сочат, че през последното тримесечие на 2022 г. еврото участва

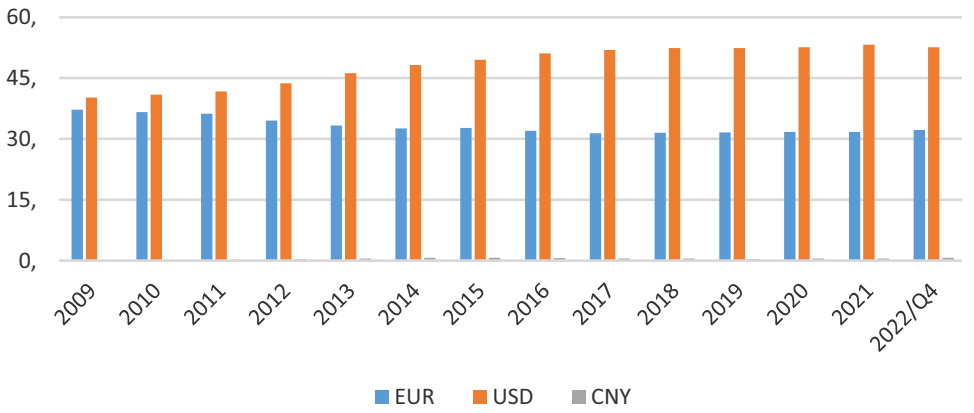
* Arslanalp et al. (2023) анализират въздействието на минали финансови санкции върху дела на офшорните златни резерви на 180 държави. Те твърдят, че е налице статистически значим ефект на санкциите през последните години върху дела на златните резерви в света. В същото време количественият ефект е малък – държава, обект на многостранни санкции, увеличава златните си резерви с около 4 процентни пункта. През третото тримесечие на 2022 г. централните банки по света увеличават златните си резерви с рекордните за последните 55 години 20 млрд. долара злато (Arsanalp *et al.* 2022).

в 38% от всички международни валутни плащания, измерени по постоянни валутни курсове, докато доларът намалява с 6 процентни пункта, въпреки че се използва в почти 90% от разплащанията.



Графика 2. Оборот на FOREX по валути

През периода 2009–2022 г. делът на еврото на международните дългови пазари намалява от 37,2% на 32,2%, докато този на долара расте от 40,2% на 52,6%. Делът на юана все още е много малък и през 2022 г. ще представлява едва 0,7%. През 2022 г. делът на еврото в емитираните облигации, деноминирани в чуждестранна валута, спадна до 25%. Този на долара намаля по-осезаемо с 36% спрямо предходната година. Въпреки тези тенденции щатският долар продължава да бъде водеща валута при международните облигационни емисии, деноминирани в чуждестранна валута, като представлява над 57% от общия обем на облигационните емисии. Същевременно делът на другите валути се увеличи до 17%. Най-значителните промени са регистрирани в икономиките с възникващи пазари, където емитирането на облигации, деноминирани в щатски долари, намалява с 55%. Сред основните причини за това бяха повишаването на лихвените проценти и по-високите разходи за финансиране в развитите икономики, съчетани с повишената волатилност на облигационните пазари.



Графика 3. Международни дългови ценни книжа по валути / по постоянни валутни курсове, в края на периода.
(Източник: БМР и ЕЦБ)

Доларът и еврото доминират и на международните депозитни пазари. Делът на международните депозити, деноминирани в евро, продължи да нараства през 2022 г., достигайки почти 18%. Въпреки лекия спад през 2022 г. делът на международните депозити, деноминирани в щатски долари, остава близък до равнището отпреди пандемията, като представлява 52% от общия размер на международните депозити.

Освен това през 2022 г. 50% от международната търговия е фактурирана в долари. Еврото се използва извън еврозоната като неговият дял е около 60% при износа на стоки и услуги и над 50% при вноса на услуги и стоки.

Въпреки все още малкия дял на юана в международната валутна търговия, международните резерви, международните активи и пасиви, както и слабата финансова интеграция на Китай в международната система, съществуват регионални различия в използването на юана, обусловени от географските, политическите и търговските връзки на други държави с Китай. Международните активи и пасиви в юани съставляват около 4% от световните активи и пасиви в сравнение с 13% дял на страната в световната търговия. Политическите мерки, прилагани от Китайската народна банка, свързани със създаването на двустранни суапови линии и офшорни клирингови банки, изиграха важна роля за интернационализацията на юана след 2008 г. (Perez-Saiz & Zhang 2023). Китай договори суапови линии първо със съседните азиатски държави, а по-късно и с Канада, ЕЦБ, Великобритания и др. През 2022 г. Китай има общо 38 двустранни суап линии на обща стойност 4 трлн. юана. През 2003 г. Китай създаде първата офшорна клирингова банка с Хонконг. През 2020 г. има 27 офшорни клирингови банки в 25 икономики. Китай създаде и собствена инфраструктура за трансгранични плащания (CIPS). Много

икономисти смятат, че Китай ще играе по-голяма роля в световната финансова система дори без пълна финансова либерализация, използвайки ценообразуване и плащанията, суаповите линии и офшорните пазари на юани (CEPR 2023; 2023a). Това изглежда все по-вероятно на фона на прогнозите на МВФ, че Китай ще има най-голям принос за световния растеж през следващите пет години. Очаква се делът му в растежа на световния брутен вътрешен продукт да достигне 22,6% от световния растеж до 2028 г. Двустранната търговия между Китай и държавите, обект на санкции от страна на САЩ – Иран, Русия, както и с Монголия, Лаос, Чили, Турция и Аржентина, вече се осъществява в китайски юани. Въпреки всичко не се очаква юанът да измести долара като доминантна валута в глобалната икономика (Pettis 2022). В същото време Аржентина подписа споразумение за валутен суап с Китай на стойност 130 млрд. юана, или 19 млрд. долара. През юли 2023 г. Аржентина извърши първото в историята си плащане по заема си към МВФ в юани на стойност 2,7 млрд. долара*. Освен това през 2024 г. Аржентина ще стане член на БРИКС.

След началото на глобалната финансова криза от 2008 г. насам и особено след началото на войната в Украйна през 2022 г. държавите от БРИКС предприемат редица инициативи, насочени към дедоларизация и реформиране на глобалното финансово управление. Една от най-важните инициативи беше създаването на Новата банка за развитие, която да финансира развитието на нововъзникващите икономики. Новата банка за развитие (НБР) беше създадена през 2014 г., за да мобилизира ресурси за инфраструктурни проекти и проекти за устойчиво развитие. На 30 и 31 май 2023 г. банката проведе годишната си среща, на която управителят Дилма Русеф потвърди, че целта на банката е дедоларизация. Краткосрочната цел е до 2026 г. 30% от заемите на НБР да се предлагат в местни валути. Чрез диверсифициране на използването на валути НБР не само се стреми да отслаби зависимостта на блока от долара, но и се надява да помогне на развиващите се страни да избегнат болезнените колебания във валутните курсове. Крайната, средносрочна и дългосрочна цел е да се създаде обща валута, която да съперничи на долара. В момента в банката влизат още Бангладеш, Обединените арабски емирства и Саудитска Арабия, Уругвай. Записаният капитал на Новата банка за развитие е 50 млрд. долара, от които 10 млрд. долара са внесени от петте държави основателки. Банката вече започна да емитира облигации в юани. Засега обаче капацитетът ѝ е ограничен в сравнение с този на Международната банка за възстановяване и развитие (МБВР).

* От 2020 г. досега песото е загубило около 80% от стойността си спрямо долара. Поради намаляването на доларовите резерви тя позволи на търговските банки да откриват сметки и депозити в юани.

През 2015 г. страните от БРИКС създадоха и споразумението за условни резерви (Contingent Reserve Arrangement – CRA), за да предоставят подкрепа на развиващите се и нововъзникващите страни чрез ликвидни и предпазни инструменти в отговор на текущ или бъдещ натиск върху платежния баланс. Членовете на БРИКС имат право да вземат заеми от колективния пул от резерви на CRA в размер на 100 млрд. щатски долара чрез суапове, като използват националните си валути. В същото време това споразумение не може да замени и да се превърне в реална алтернатива на МВФ, тъй като само 30% от средствата могат да бъдат използвани от членовете на БРИКС при поискване, а достъпът до останалите 70% изисква споразумения с МВФ.

Друга важна тенденция е засилването на двустранната търговия между страните от БРИКС, която се осъществява в национални валути. През 2023 г. Бразилия и Китай подписаха споразумение за търговия в национални валути. Освен това Русия и Китай също се договориха да уреждат търговските си сделки в юани. От началото на войната двустранната търговия в юани нарасна от 4% на 23%. Данните показват, че около ¾ от двустранната търговия вече се осъществява в рубли и юани. Освен това от 2014 г. Русия развива собствена платежна система, а от 2015 г. Китай създаде нова платежна система за клиринг на плащания в юани.

На глобално равнище позициите на долара бяха оспорени от големите производители на петрол, включително Саудитска Арабия, която обяви, че ще продава петрол във валути, различни от долара.

Силен тласък към дедоларизация ще даде и създаването на дигитални валути на централните банки от страните от БРИКС, каквито проекти вече са в ход.

Въпреки това дедоларизацията, водена от БРИКС, е изправена пред редица ограничения, като например: липса на обща стратегия, значителни демографски, икономически и политически различия, както и асиметрия на властта между настоящите държави членки, предстоящо разширяване с шест държави от 1 януари 2024 г., ограничен капацитет на някои държави да финансират собствена пазарна инфраструктура и финансови инструменти и др. Новата банка за развитие има ограничен капацитет да финансира проекти за развитие в страните членки и да предоставя заеми в национални валути. И накрая, но не на последно място, геополитическата динамика и двустранните отношения на държавите със САЩ могат да попречат на антидоларовата коалиция.

Заключение

След световната финансова криза от 2008 г. международната парична система претърпява значителни промени и трансформации, които се задълбочиха и ускориха след началото на войната в Украйна, на фона на фрагментацията в международната търговия, кризите, високата инфлация и нарастващите лихвени проценти. Макар че доларът запазва ролята си на световен хегемон, продължаващата и засилваща се конкуренция и съперничество между водещите държави, както и по-голямата роля и предприетите инициативи на коалицията БРИКС, както и от други държави за намаляване на зависимостта им от долара доказват, че еднополюсността на международната парична система е поставена на сериозно изпитание. Трябва да се отбележи обаче, че преходът от еднополюсен към многополюсен паричен ред ще бъде дълъг процес, зависещ от много политически и икономически фактори и взаимодействия на национално и международно равнище. За постигане на дедоларизацията държавите от БРИКС са приели различни стратегии и мерки. В дългосрочен план може да се стигне до създаване на нова обща валута, базирана на злато или природни ресурси, но това ще изисква силен политически ангажимент и по-нататъшно задълбочаване на икономическата интеграция в блока.

ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА

Aiyar, S. et al., 2023. Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism, IMF Staff Discussion Notes No. 2023/001

Arslanalp, S, B. Eichengreen & C. Simpson-Bell, 2022. The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies, IMF WP No. 2022/058

Arslanalp, S, B. Eichengreen & C. Simpson-Bell, 2023. Gold as International Reserves: A Barbarous Relic no More?, IMF Working Paper 2023/014

Benney, T., B. Cohen, 2022. The International Currency System Revisited, Review of Keynesian Economics, Vol. 10 No. 4, pp. 443–461

BIS, Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter (OTC) derivatives markets (2022, 2018, 2015, 2012)

Bordo, M., 2017. Operation and Demise of the Bretton Woods System: 1958 to 1971, NBER, Working Paper 23189, 2017

CEPR, VoxEU, 2023. Is De-dollarization Happening? Достъпен на: https://cepr.org/voxeu/columns/de-dollarization-happening

CEPR, VoxEU, 2022. The Renminbi's Unconventional Route to Reserve Currency Status. Достъпен на: https://cepr.org/voxeu/columns/renminbis-unconventional-route-reserve-currency-status

Cohen B., 2015. Currency Power. Understanding Monetary Rivalry, Princeton University Press.

ECB, 2023. The International Role of the Euro, June 2023. Достъпен на: https://www.ecb.europa.eu/pub/ire/html/ecb.ire202306~d334007ede.en.html

Gopinath, G., E. Boz, C. Casas, F. Díez, P. Gourinchas & M. Plagborg-Møller, 2020. Dominant Currency Paradigm, *American Economic Review,* 110 (3), pp. 677–719.

Gopinath, G., J. Stein, 2018. Trade Invoicing, Bank Funding, and Central Bank Reserve Holdings, in „AEA Papers and Proceedings, " Vol. 108, pp. 542–46.

Gourinchas, P., H. Rey & N. Govillot, 2017. Exorbitant Privilege and Exorbitant Duty, First draft: August 2010. October 25, 2017.

Liu, Z., M. Papa, 2022. Can BRICS De-dollarize the Global Financial System?, Cambridge.

Mises Institute, 2023. Why the Regime Needs the Dollar to be the Global Reserve Currency. Достъпен на: https://mises.org/wire/why-regime-needs-dollar-be-global-reserve-currency

Mises Institute, 2023a. What If the Dollar Falls? Достъпен на: https://mises.org/wire/what-if-dollar-falls

Perez-Saiz, H., L. Zhang, 2023. Renminbi Usage in Cross-border Payments: Regional Patterns and the Role of Swap Lines and Offshore Clearing Banks, "IMF Working Paper 2023/077.

Pettis, M., 2022. Will the Chinese Renminbi Replace the US Dollar?, Review of Keynesian Economics, Vol. 10 No. 4, pp. 499–512

Triffin, R., 1960. Gold and the Dollar Crisis, Yale University Press: New Haven, CT.

Vicquéry, R., 2022. The Rise and Fall of Global Currencies over Two Centuries, WP 882, Banque de France