

ТРАНЗИЦИЈА КА МУЛТИВАЛУТНОМ СВЕТСКОМ ПОРЕТКУ^{1 2}

Наташа Станојевић³

Институт за међународну политику и привреду, Београд, Република Србија

Сажетак: У чланку се истражује актуелни глобални помак од доминације америчког долара у међународним трансакцијама ка мултивалутном трговинском и финансијском систему. Анализа идентификује четири кључне димензије ове трансформације: опадање хегемоније долара, растућу употребу алтернативних валута у трговини енергентима, диверсификацију валута у међународном плаћању и развој самосталних платних инфраструктура, као што су SPFS, CIPS и SFMS, који подржавају удаљавање од SWIFT-а и финансијске архитектуре у којој доминира долар. Заједно, ови елементи одражавају стратешко преиспитивање монетарне моћи у фрагментисаном геополитичком окружењу. У средишту чланка је студија случаја Русије, која је спровела најобухватнију стратегију дедоларизације међу водећим економијама. Од 2022. године, Русија је значајно смањила употребу долара и евра у својој спољној трговини, заменивши их рубљама, јуанима и другим валутама партнерских земаља. Билатерални споразуми, институционална координација у оквиру Евроазијске економске уније и BRICS-а, као и подаци о трговини обрађени по регионима, користе се за илустрацију обима и утицаја ове валутне транзиције. Иако је руски пример најзаступљенији због доступности података, разматрају се и слични трендови у Кини, Индији и арапским земљама Залива. Истраживање примењује квалитативну методологију и дескриптивну статистику, ослањајући се на званичне податке о трговини и плаћањима, саопштења са самита и секундарне изворе у циљу праћења употребе валута и институционалних развоја. Резултати указују да, иако је доминација долара и даље структурно укорењена, постепено настаје мултиполарни монетарни поредак заснован на регионалним финансијским блоковима и алтернативним каналима трансакција. Очекује се да ће овај нови систем добити на отпорности захваљујући конвергенцији монетарних, трговинских и технолошких стратегија.

Кључне речи: мултивалутни систем, хегемонија долара, интернационализација рубље, алтернативе SWIFT-у, трговинска поравнања.

ЈЕЛ класификација: F33, F31.

¹ Рад представља налазе истраживања развијеног у оквиру пројекта „Србија и изазови у међународним односима 2025”, финансираног од стране Министарства науке, технолошког развоја и иновација Републике Србије, а спроведеног у Институту за међународну политику и привреду, Београд, током 2025. године.

² Рад је у целини представљен на Међународној научној конференцији: *Актуелни друштвено-економски изазови развоја земаља у савременим условима - ЕКОМ 2025*, коју је организовао Универзитет у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици, Економски факултет, новембра 2025. године.

³ natasa.stanojevic@diplomacy.bg.ac.rs ORCID iD 0000-0001-5584-1040

Ово је документ отвореног приступа под лиценцом 

УВОД

Више од седам деценија амерички долар представљао је централни ослонац глобалног монетарног поретка. Његова улога доминантне резервне валуте, примарног средства плаћања у међународној размени и темеља савремених платних инфраструктура омогућила је Сједињеним Државама изузетан степен финансијске и политичке моћи. Ипак, архитектура доларске хегемоније, дуго сматрана стабилном и самоподразумевајућом, улази у фазу постепене фрагментације. Растуће геополитичке тензије, примена једностраних санкција и пораст економске тежине земаља у развоју све чешће доводе у питање јединствену улогу долара у светској привреди.

У последњој деценији постепено се обликује мултиполарни валутни пејзаж. Више држава, вођених и политичким и економским мотивима, спроводи стратегије усмерене ка смањењу зависности од долара и инфраструктура под западном контролом. Те мере обухватају диверсификацију девизних резерви, поравнање трговине енергентима у националним валутама, развој алтернативних платних система и јачање билатералних и регионалних валутних аранжмана. Процес је нарочито изражен у оквиру BRICS-а и ширег Глобалног југа, где се монетарна сувереност све јасније препознаје као кључни стуб стратешке аутономије.

Овај чланак анализира прелазак ка мултивалутном светском поретку кроз три међусобно повезане димензије: опадање хегемоније долара и повећану диверсификацију резерви; растућу употребу алтернативних валута у трговини енергентима, која има системски значај за глобалну размену и развој суверених финансијских инфраструктура. Ове тенденције додатно се разматрају у четвртом делу, студији случаја о трансформацији руске трговинске политике, која показује како се стратегије дедоларизације оперативно спровode кроз ребаланс валута и институционалну прекомпозицију. Студија пружа емпиријски увид у динамику и импликације монетарног реструктурирања у условима све израженије геополитичке фрагментације.

1. ГЛОБАЛНА ПОЗИЦИЈА ДОЛАРА И ПУТ КА МУЛТИВАЛУТНОМ СИСТЕМУ

1.1. Доминантна позиција долара

Структурне предности америчког долара учврстиле су његов статус светске доминантне резервне валуте, примарног средства размене и сидра глобалних финансија. Од Бретонвудског споразума из 1944. године долар функционише као кључни ослонац светског монетарног система. Данас учествује у око 90% свих девизних трансакција и служи као де факто валута за одређивање цена већине роба (BIS, 2022). На међубанкарском тржишту готово све трансакције, чак и оне које не укључују Сједињене Државе, поравнавају се у доларима, што додатно учвршћује његову централну позицију (Milenković & Spalović, 2013). Његова широко распрострањена употреба потиче из изузетне ликвидности, дубине финансијских тржишта и високог институционалног поверења, што заједно чини основу његовог статуса сигурног уточишта у временима криза (Eichengreen, 2011).

Оваква доминација даје Сједињеним Државама значајну економску и геополитичку предност. Како истиче Goldberg (2010, стр. 1-2), глобална улога долара „штити америчку привреду од спољних шокова, снижава трансакционе трошкове и проширује домет америчке монетарне политике”. Француски министар финансија Валери Жискар д’Естен назвао је ту предност „ексцесивном привилегијом”, јер омогућава САД да се задужују по нижим каматним стопама, екстернализују инфлационе притиске и пројектују монетарну политику глобално (Gourinchas & Rey, 2007). Способност Федералних резерви да током финансијских криза делују као де факто светска централна банка, пружајући доларску ликвидност кроз свој линије, још један је важан израз те привилегије (IMF, 2020).

Кључни стуб доларске доминације био је петродоларски систем, формиран 1970-их година, када су САД постигле договор са Саудијском Арабијом да се нафта вреднује искључиво у доларима, а вишкови прихода усмеравају у америчке државне обвезнице. Како истичу Миленковић и Спаловић (2013), овај аранжман је не само ојачао позицију долара, већ и ублажио инфлационе ризике Федералних резерви обезбеђујући трајну глобалну тражњу за доларом. Обавезно вредновање нафте у доларима приморало је све увознике да држе доларске резерве, стварајући потражњу која опстаје до данас. На врхунцу, око 80% глобалне трговине нафтом било је

поравнато у доларима, иако се учешће САД у увозу нафте постепено смањивало (Energy Information Administration, 2015).

1.2. Постепена ерозија доминације долара

Протекле две деценије указују на постепено, али упорно опадање доминације америчког долара у глобалном финансијском систему. Године 2001. долар је чинио 71% светских девизних резерви, док је до 2023. његов удео опао на око 58%, према подацима IMF COFER (IMF, 2024). Ова промена није последица краткорочних шокова, већ одраз дугорочне стратегије диверсификације коју воде централне банке широм света, све усмереније ка алтернативној имовини и валутама.

Највећи добитници овог процеса били су евро, који сада држи око 20% глобалних резерви уз снажну подршку тржишта капитала еврозоне, и кинески јуан, чији је удео достигао 3% након што је 2016. уврштен у корпу Специјалних права вучења (SDR). Истовремено, централне банке, посебно у економијама у развоју, значајно су повећале своје резерве злата. Злато сада чини приближно 15% глобалних резерви, при чему Русија и Кина предњаче, настојећи да смање зависност од доларске aktive (World Gold Council, 2023).

Неколико структурних фактора покреће ову реоријентацију резерви. Први је растућа геополитичка фрагментација. Увођење обимних америчких финансијских санкција Русији 2022. године, као и дуготрајне трговинске тензије са Кином, нагласили су ризике прекомерног ослањања на долар и систем под америчком доминацијом. Као одговор, земље које су највише изложене таквим ризицима убрзале су диверсификацију својих монетарних портфеља.

Други фактор је јачање регионалних финансијских блокова. Иницијативе у оквиру BRICS-а, укључујући подстицање поравнања у националним валутама и ширење билатералних своп линија - попут оних које Кина има са Бразилом и Русијом - подржавају постепено формирање мултиполарног валутног окружења.

Трећи фактор односи се на промене у глобалној економској структури. Земље у развоју, које данас учествују са око 40% светског БДП-а у ПКС терминима (World Bank, 2023), имају растућу потребу за трговинским и финансијским трансакцијама у локалним или регионалним валутама. Ова динамика природно подстиче већу употребу валута алтернативних долару.

Упркос овим помацима, долар задржава кључне структурне предности. У 2022. години био је присутан у 88% свих девизних трансакција и коришћен у око 40% глобалног поравнања трговине, што је знатно изнад удела Сједињених Држава у светском извозу од око 10% (BIS, 2022). Ова диспропорција указује на снажну инерцију постојећег монетарног поретка. Како истиче Eichengreen (2022), опстанак доминантне валуте одржавају дубоко укореењени институционални, трансакциони и психолошки фактори који се не мењају брзо чак ни када се основни стубови те доминације постепено круне.

1.3. Први кораци ка мултивалутном систему

Инерција доминације долара почела је да слаби почетком 2010-их, када су стратешки билатерални споразуми и продубљена сарадња у оквиру BRICS-а институционализовали употребу националних валута у међународној трговини. Иако су ограничени договори о валутној размени у пограничним зонама постојали деценијама, период 2011–2013. представљао је праву прекретницу. Државне иницијативе великог обима, подстакнуте кинеском стратегијом интернационализације јуана, почеле су да доводе у питање дугогодишњу монополску позицију долара (Frankel, 2012).

1.3.1. Руски и кинески заокрет (2011–2012.)

Најзначајнији рани помак одиграо се у трговинским односима Русије и Кине. До 2011. године билатерална трговина порасла је са једне милијарде долара у 2000. на 83 милијарде долара, а Кина је постала најважнији трговински партнер Русије (UN Comtrade, 2024). У јуну 2011. две земље потписале су споразуме у вредности од 10 милијарди евра у секторима енергетике, машинства и ваздухопловства, деноминоване у рубљама и јуанима, чиме је долар у потпуности заобиђен (Moscow Times, 2011). Ово није био изолован аранжман:

- Успостављена је инфраструктура ликвидности када су Народна банка Кине и Централна банка Русије 2014. године увеле механизам међуцентралнобанкарске размене ликвидности у износу од 150 милијарди јуана и рубаља ради олакшавања поравнања (РВОС, 2014).
- Убрзо је уследило и вредновање енергетских трансакција у алтернативним валутама, па је до 2015. године око 30% руског извоза нафте у Кину било поравнато у јуанима (SCMP, 2015).

1.3.2. BRICS институционализује дедоларизацију (2012–2013.)

Самит BRICS-а у Њу Делхију 2012. године представљао је важну промену у динамици глобалног финансијског система. Државе чланице овластиле су своје развојне банке, укључујући кинеску CDB и руску VEB, да одобравају кредите у националним валутама, смањујући зависност од задуживања деноминованог у доларима (BRICS Joint Declaration, 2012). Ова иницијатива била је у директној супротности са традиционалним инструментима IMF-а и Вашингтонског консензуса. Како наводе Milenković и Spalović (2013), „валутни аранжмани BRICS-а сигнализирани су свестан покушај фрагментације доларски засноване финансијске архитектуре, при чему је инфраструктурно финансирање постало кључни инструмент”. Самит у Дурбану 2013. године додатно је убрзао овај процес:

1. Основана је BRICS Развојна банка (касније NDB), са капиталом од 50 милијарди долара, која је започела финансирање пројеката из области енергетике и саобраћајне инфраструктуре у локалним валутама, заобилазећи доларске емисије (NDB Charter, 2014).
2. Кина и Бразил потписали су договор о валути у вредности од 30 милијарди долара, што је постало прототип за касније трговинске операције у формату јуан-реал, које су до 2015. покривале 19% билатералне размене (Central Bank of Brazil, 2015).

1.3.3. Геоекономске импликације

Ови рани кораци ка мултивалутном систему били су део ширег геоекономског преусмеравања. Године 2012. Јапан и Кина успоставили су директно трговање јен-јуан, елиминишући потребу за доларским посредовањем у билатералним трансакцијама, што је представљало значајан искорак имајући у виду традиционално ослањање Јапана на западне финансијске структуре. У исто време, Индија и Иран договорили су вредновање трговине нафтом у рупијама и ријалима, постављајући механизам заобилажења санкција који је најавио касније процесе дедоларизације у сектору енергетике. Упркос овим иницијативама, изазови су били бројни. Највећа препрека била је ограничена конвертибилност валута као што су рубља и јуан, што је стварало значајне ризике курса и одвраћало приватни сектор од шире употребе. Многе компаније, иако политички наклоњене редукцији доларске зависности, остајале су опрезне због нестабилности курса и недовољне дубине и ликвидности тржишта ових валута. Додатно, дуготрајна укорењеност долара значила је да се

око три четвртине глобалног финансирања трговине и даље обављало у доларима, што је одржавало структурну инерцију постојећег поретка.

Ова ограничења открила су и суштинску карактеристику раних напора дедоларизације: иако политички значајни и стратешки оријентисани, у првој фази нису имали довољан обим и институционалну дубину да озбиљније поткопају доминацију долара. Њихов највећи домет био је у демонстрационом ефекту, који је показао да велике економије могу успешно заобићи долар када се њихови стратешки приоритети поклопе.

2. РЕФОРМИСАЊЕ ТРГОВИНЕ ЕНЕРГЕНТИМА: ПОМАК ОД ДОЛАРА КА АЛТЕРНАТИВНИМ ВАЛУТАМА

Трговина енергента разматра се као посебна димензија преласка ка мултивалутном систему због свог изразитог системског значаја у глобалним токовима. Она учествује у значајном делу прекограничних поравнања и представља један од кључних канала кроз који резервне валуте утврђују и репродукују свој међународни статус. Традиционална доминација долара у одређивању цена нафте и гаса учинила је овај сектор не само темељем финансијске геополитике, већ и поузданим показатељем текућих монетарних преусмеравања.

2.1. Руска стратегија гас-за-рубље

Први садржајни кораци Русије ка дедоларизацији везују се за период након санкција уведених због Крима 2014. године. У том контексту Москва је почела да разматра споразуме о обрачуну у националним валутама са кључним трговинским партнерима као што су Кина, Индија, Иран, Турска и више афричких и латиноамеричких држава, настојећи да умањи сопствену зависност од америчког долара. Ипак, ти рани напори били су ограничени по домету. Могућност да се извоз нафте или гаса вреднује у рубљама дуго је сматрана економски непоузданом и политички провокативном (Polivach, 2023).

Овај опрезан приступ драстично се променио 2022. године. Свеобухватне санкције које је Запад увео након почетка руске инвазије на Украјину подстакле су знатно офанзивнију стратегију дедоларизације. У једном од најистакнутијих потеза, Кремљ је објавио да ће убудуће испоруке енергента, а нарочито природног гаса у „непријатељске” земље, морати да буду плаћене у рубљама.

Иако су овај захтев критичари у почетку тумачили као симболичан, политика је врло брзо добила замаха и постала један од темеља руских финансијских противмера.

Ова промена није била само тактичког карактера, већ дубоко стратешка. Увођењем обавезе плаћања гаса у рубљама Русија је настојала да подрије доминацију америчког долара у глобалној трговини робама, ојача сопствену монетарну сувереност и обезбеди критичне приходе од финансијске инфраструктуре под западном контролом. Паралелно с тим, Русија је ширила споразуме о валутним својствима, улагала у алтернативне платне механизме и интензивирала преговоре са партнерима у Азији, на Блиском истоку и у Африци како би олакшала поравнања у рубљама или јуанима.

Геополитичке последице биле су значајне. Упркос почетном отпору и правним нејасноћама, велики број европских купаца енергената на крају је био приморан да прихвати услов плаћања у рубљама због високе зависности од руског гаса. Ово практично прихватање рубље као одрживе валуте поравнања у међународној трговини представљало је де факто признање њене употребљивости, симболичку победу за Русију и опипљив ударац доминацији доларског финансијског система.

До краја 2022. године, удео извозних прихода деноминираних у рубљама нагло је порастао, приближавајући се паритету са трансакцијама у доларима и премашивши оне у еврима. Овај заокрет представљао је прекретницу у интернационализацији рубље, трансформишући је из регионално ограничене валуте у инструмент геополитичке стратегије и економске отпорности.

Руска стратегија гас-за-рубље не представља само одговор на санкције, већ и кључни корак ка редефинисању финансијског поретка. Растућа улога рубље у трговинским поравнањима осликава све израженији значај националних валута у глобалној размени и показује привлачност алтернативних система ван монетарне архитектуре коју предводи Запад. За Русију, ова еволуција рубље представља и симбол и инструмент економске суверености у свету који се све снажније креће ка мултиполарности.

2.2. Ерозија петродолара: валутна диверсификација у арапској трговини нафтом

Подстакнуте чвршћим ставовима Русије, Кине и Индије у довођењу у питање доминације америчког долара, а оснажене изузетним приходима оствареним услед раста цена енергената током 2022. године, бројне блискоисточне земље богате нафтом започеле су

преиспитивање деценијског стратешког ослањања на Сједињене Државе. По први пут након читаве генерације, водеће државе Залива почеле су да се постепено удаљавају од геополитичке орбите Вашингтона, свдећи сарадњу на формализоване трговинске односе и наглашавајући оријентацију ка аутономнијој спољној политици.

Најзначајнији израз овог стратешког преусмеравања јесте постепена ерозија ексклузивности петродолара у глобалној трговини енергентима. Од успона престолонаследника Мухамеда бин Салмана 2017. године, Саудијска Арабија постепено се удаљавала од своје традиционалне улоге стуба пакта нафта-за-безбедност, који је од седамдесетих година прошлог века представљао један од темеља глобалног монетарног поретка. Овај заокрет додатно је наглашен продубљеним стратешким везама са Русијом, институционализованим кроз формат ОПЕС+, као и интензивирајућим економским партнерством са Кином, која је данас највећи трговински партнер Краљевине и све значајнији извор инвестиција.

Преломни тренутак уследио је непосредно након посете председника Си Ђинпинга Ријаду у децембру 2022. Почетком 2023. године, саудијски министар финансија Мухамед Ал-Џадан јавно је изјавио да је Краљевина отворена за поравнавање нафтних трансакција у више валута, укључујући јуан, евро и ријал, нагласивши: „Немамо проблем да преговарамо о начину поравнања наших трговинских аранжмана” (Omar & Cranny, 2023). Током те године *Saudi Aramco* је потписао уговоре вредне седам милијарди долара у јуанима са кинеским рафинеријама, надовезујући се на договор из 2022. године када је *PetroChina* платила око четири милиона барела саудијске нафте у јуанима (Tan & Aizhu, 2023).

У потезу који представља преседан у глобалној трговини енергентима, *PetroChina* реализовала је прву светску прекограничну куповину нафте уз коришћење дигиталне валуте централне банке - дигиталног јуана. Трансакција, у којој је купљен милион барела сирове нафте, обављена је на Шангајском центру за трговину нафтом и гасом, институцији посебно успостављеној ради подршке међународној трговини енергентима у алтернативним валутама. Објављена 23. октобра 2023. године, ова куповина представљала је значајан помак у кинеским напорима да интернационализује јуан и редукује зависност од доларских система поравнања (Manning, 2023).

Године 2024. Саудијска Арабија одлучила је да не обнови педесет година стар нафтно-доларски споразум са Сједињеним Државама, чиме је омогућена даља валутна диверсификација. Очекује се да ће продаја нафте Краљевине све више бити вреднована у

комбинацији јуана, евра, рубље и јена, додатно поткопавајући јединствену улогу долара на енергетским тржиштима. Расподела трговинских токова потврђује овај тренд: 2000. године 38% саудијског извоза нафте ишло је у Европу и Северну Америку, док је до 2022. овај удео пао на 18%. Истовремено, извоз у Кину и Индију скочио је са 6 на 48%.

И друге државе Залива активно учествују у овом монетарном преусмеравању. У јулу 2023. године Национална нафтна компанија Абу Дабија (*ADNOC*) продала је милион барела сирове нафте индијској корпорацији *IOC*, при чему је трансакција поравната у индијским рупијама (*India Today*, 2023). Индијско министарство за нафту потврдило је пилот-трансакцију вредну око 96 милиона долара. До ране 2024. године Централна банка УАЕ известила је да се 25% ненафтне трговине две земље већ обавља у рупијама или дирхамима (*UAE Central Bank*, 2024).

Тренд се шири и ван кључних економија Залива. Од 2023. Катар поравнава дугорочне уговоре о течном природном гасу са Кином у јуанима, у обиму од око 6,4 милиона тона годишње (*Qatar Energy*, 2023). Почетком 2024. године Централна банка Ирака објавила је да се 12% нафтних прихода земље сада прима у јуанима и еврима (*Central Bank of Iraq*, 2024). Иран, у међувремену, наставља да извози око 1,5 милиона барела нафте дневно у Кину, при чему се 80% ових испорука поравнава у јуанима и ријалима преко непрозирних банкарских канала (*TankerTrackers*, 2023).

Ови процеси представљају више од симболичних померања. Саудијске трансакције у јуанима одражавају значајну геополитичку прекомпозицију, поткопавајући петродоларски систем из његовог традиционалног упоришта. Иако трансакције које нису деноминоване у доларима тренутно чине мање од 10% глобалне трговине нафтом, њихов удео стабилно расте, нарочито међу чланицама BRICS-а и земљама богатим енергентима које настоје да учврсте монетарну сувереност.

Ово шире стратешко преусмеравање додатно је ојачано проширењем BRICS блока. До јануара 2023. године, Иран, Саудијска Арабија, УАЕ, Алжир, Египат и Бахреин формално су поднели захтеве за чланство, истичући тежњу ка преобликовању глобалних финансија. Укључивање ових кључних арапских привреда у BRICS не само што проширује утицај блока, већ и убрзава прелазак ка широј употреби локалних валута у трговинским поравнањима.

3. ИЗГРАДЊА АЛТЕРНАТИВНИХ ПЛАТНИХ СИСТЕМА У УСЛОВИМА ФРАГМЕНТАЦИЈЕ СВЕТСКОГ ПОРЕТКА

У све више повезаном, али геополитички расцепканом свету, доминација безготовинских трансакција у глобалној трговини подигла је значај финансијских порукачких система на ниво стратешког ресурса. Најважније место међу њима заузима *SWIFT* (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*). Иако сам не обрађује уплате, *SWIFT* обезбеђује сигурну комуникацију за трансфере средстава, трговинска поравнања и валутне конверзије. Повезује више од 11.000 финансијских институција у преко 200 земаља и представља један од кључних стубова глобалних финансија. Са седиштем у Белгији, номинално делује под јурисдикцијом Белгије и Европске уније, али се широко сматра подложним политичком утицају Сједињених Држава и њихових савезника.

Ова централност учинила је *SWIFT* и геополитичким инструментом. Искључење Русије из система 2022. године, уз паралелно замрзавање око 300 милијарди долара девизних резерви Руске централне банке, показало је да дубоко укореењена финансијска инфраструктура може бити претворена у средство притиска. Овај моменат подстакао је, не само санкционисане државе, већ и неутралне и економије у успону да преиспитају своју зависност од западних финансијских система.

3.1. Мултиполарни одговор: SPFS, CIPS, SFMS

Као реакцију на овај развој догађаја, Русија, Кина, Индија и друге државе развиле су сопствене, суверене алтернативе које изазивају доминацију *SWIFT*-а. Иако се разликују по обиму и намени, ови системи заједнички представљају усмерено настојање ка финансијској суверености и смањењу ризика од потенцијалних санкција или искључења из западних мрежа.

- Руска *SPFS* (Систем за пренос финансијских порука) покренута је 2014. године након првог таласа санкција повезаних са Кримом. Првобитно дизајнирана за домаћи саобраћај, до 2017. постала је у потпуности оперативна и постепено ширила међународни домет. До 2022. обухватала је 70 страних корисника у 12 земаља; до средине 2024. тај број порастао је на 159 институција у 20 земаља (Izvestia, 2022; TASS, 2024). *SPFS* сада делује упоредо са иранским *SEPA*-ом, а Русија је развила и билатералне механизме са Индијом за

трговину рупија–рубља преко *Vostro* рачуна, заобилазећи *SWIFT* и амерички долар.

- Кинески *CIPS* (*Cross-Border Interbank Payment System*) покренут је 2015. ради подршке трансакцијама деноминованим у јуанима, нарочито у оквиру Појаса и пута и енергетске трговине. *CIPS* је постао кључни инструмент кинеске стратегије интернационализације јуана. Током 2023. обрадио је више од 12,7 билиона долара прекограничних трансакција, од којих је значајан део био повезан са енергетском трговином са Русијом, Ираном и земљама Залива (*CIPS*, 2024). Платформа је све интегрисанија са пилот-пројектима дигиталног јуана и ширим напорима да се прошири поравнање трговине и инвестиција у кинеској валути.
- Индијски *SFMS* (*Structured Financial Messaging System*) углавном је домаћи систем, по функцији сличан *SWIFT*-у. Иако још није интернационализован, користи се у билатералним аранжманима, нарочито са Русијом, и подупиरे напоре Индије да поравнава трговину нафтом и робама са партнерима као што су УАЕ у рупијама и дирхамима.

Поред тога, Русија је 2015. установила платну картицу *MIR* као алтернативу *Visa* и *Mastercard* мрежама. Након што су 2022. западне мреже онемогућиле употребу руских картица, *MIR* је постао од пресудног значаја за домаће трансакције, уз ограничену прекограничну примену. До 2024. ова картица била је прихваћена у 11 земаља, нарочито у туристички оријентисаним дестинацијама попут Турске и УАЕ, уз текуће преговоре широм Глобалног југа.

3.2. Ка децентрализованом финансијском поретку

Ефикасност ових суверених система потврђује се све очигледнијим променама у начину поравнања трговине. Око 80% руског извоза нафте у Кину сада се поравнава у јуанима преко *CIPS*-а или *SPFS*-а (*South China Morning Post*, 2023). *Saudi Aramco* је реализовао седам милијарди долара вредне уговоре у јуанима уз директно клириншко поравнање преко Народне банке Кине, потпуно заобилазећи *SWIFT* (*Bloomberg*, 2023). Индија и УАЕ су 2023. извеле прву рупија-дирхам трансакцију за милион барела нафте, без ослањања на долар или западне мреже (*India Today*, 2023).

Ови развоји указују на дубљу структурну еволуцију. Иако ниједан од алтернативних система још нема обим или глобални степен поверења какав има *SWIFT*, њихово убрзано ширење

сигнализира настанак мултиполарне финансијске инфраструктуре. Ове мреже усвајају, не само санкционисане државе, већ и велике економије у успону које настоје да се заштите од потенцијалног искључења и да смање изложеност нестабилности доларског система.

Последице догађаја из 2022. године резонирају далеко изван Русије. Земље широм Глобалног југа све интензивније преиспитују сопствену рањивост у постојећем финансијском поретку. За многе од њих, успостављање регионалних платних платформи, ширење аранжмана за поравнање трговине у локалним валутама и интеграција у иницијативе повезане са BRICS-ом представљају нове путеве ка економској и политичкој аутономији.

Будућност глобалних финансија стога се вероватно неће заснивати на једном систему или једној валути. Она се развија у фрагментисану, али међусобно повезану мрежу у којој државе обликују сопствене финансијске трајекторије према националним интересима, изложености ризицима и геополитичким везивањима.

4. СТУДИЈА СЛУЧАЈА: РУСКА СТРАТЕГИЈА ДЕДОЛАРИЗАЦИЈЕ

Одлучан преокрет Русије од америчког долара и евра у међународној трговини означава дубоку трансформацију њене спољноекономске политике. Нагло смањење употребе западних валута, праћено паралелним растом трговине деноминоване у рубљама и јуанима, није тек реакција на санкције. Оно представља део ширег преусмеравања руског економског ангажмана ка глобалним партнерима ван западног блока.

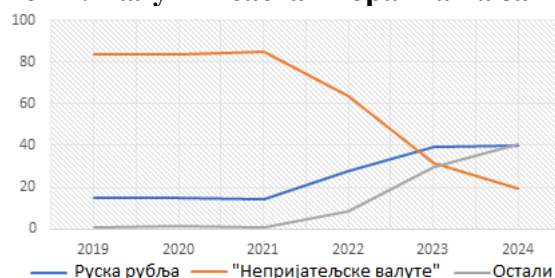
Ова трансформација заснива се на промишљеној стратегији дедоларизације усмереној на умањење изложености геополитичким ризицима и на продубљивање трговинске интеграције са незападним државама. Институционални оквири као што су Евроазијска економска унија (ЕАЕУ), BRICS и друге нове регионалне иницијативе постали су кључне платформе за промовисање употребе националних валута у прекограничним поравнањима. Ове иницијативе имају, не само економску рационалност, већ и политички значај, јер заобилазе финансијску инфраструктуру под западном доминацијом и умањују рањивост на санкције.

Најупадљивији израз стратегије дедоларизације јесте растућа финансијска координација Русије и Кине. Све већи део билатералне трговине између две државе обавља се у рубљама и јуанима, што смањује зависност од валута трећих земаља и јача монетарну сувереност обе стране. Овај развој одражава шири тренд у Глобалном

југу, где владе све критичкије посматрају доларски систем и траже алтернативе усаглашене са сопственим развојним циљевима и националним интересима.

Између 2019. и 2024. године удео трансакција извоза деноминираних у рубљама више се него удвостручио, порастао са око 15 на преко 40% (Графикон 1). У истом периоду, удео „непријатељских” валута држава које су увеле санкције Русији драстично је опао: са готово 84% 2019. на мање од 20% средином 2024. Паралелно с тим, удео „осталих” валута - међу којима доминира кинески јуан - порастао је са нешто више од 1% 2019. на 40% 2024. године. Овај изузетан преокрет одражава и јачање финансијске повезаности Русије са Кином и постепено формирање регионалних валутних блокова као алтернативе системима под западном доминацијом.

Графикон 1. Валутни састав поравнања за извоз (%)

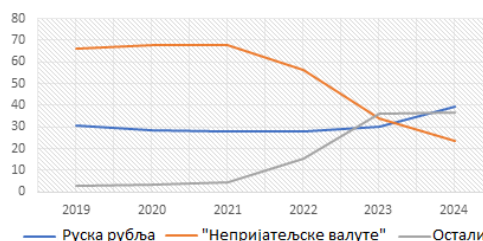


Извор: Централна банка Русије. 2024. External Sector Statistics.

https://www.cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/svs/

Подаци о увозу показују паралелну динамику. Удео поравнања у рубљама, који је раније износио око 30%, достигао је 39% до 2024. године. Још упечатљивији је нагли раст употребе „осталих” валута у увозним трансакцијама: са 15% 2019. на преко 40% 2024. године. Истовремено, удео долара и евра у плаћањима за увоз пао је са готово 84% на само 24% (Графикон 2).

Графикон 2. Валутни састав поравнања за увоз (%)



Извор: Централна банка Русије. 2024. External Sector Statistics.

https://www.cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/svs/

Регионална структура додатно оснажује ова кретања. У Азији, удео рубљом деноминованог извоза порастао је са 23,5% 2019. на 36,2% 2023, што одражава све ближу финансијску интеграцију Русије са источним тржиштима. У Африци је раст био још изразитији - са 2,7 на 37,8% - праћен ширењем руског трговинског присуства на континенту. Чак и у Европи, упркос дубоким политичким тензијама, удео извоза у рубљама скочио је са 11,5 на 49,3%, углавном због енергетских трансакција (Табела 1).

Табела 1. Удео рубље у извозу по регионима (у процентима)

Регион	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Азија	23.5	19.7	20.3	28.3	36.2	35.6
Африка	2.7	1.9	1.7	14.5	37.8	47.5
Европа	11.5	12.3	11.6	27.7	49.3	58.0
Кариби	7.2	13.8	35.0	57.0	77.8	94.4
Океанија	9.2	11.0	13.8	23.3	25.7	63.1

Извор: Централна банка Русије. 2024. Currency Composition of Settlements for Exports of Goods and Services by Geographical Areas.

Подаци о увозу откривају сличну слику валутне диверсификације. У Африци је удео поравнања у рубљама скочио са 3,6% 2019. на 51,8% 2024. У Европи је порастао са 35,1 на 53,8%, док је у Азији удео рубље у увозу порастао са 24,4 на 34,2% (Табела 2). Ови обрасци сугеришу да финансијско раздвајање Русије од западних система обухвата далеко шири спектар роба и услуга од енергетике.

Табела 2. Удео рубље у увозу по регионима (у процентима)

Регион	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Азија	24.4	20.5	19.7	18.5	22.8	34.2
Африка	3.6	3.9	3.5	21.8	32.3	51.8
Европа	35.1	33.6	34.1	40.5	47.2	53.8
Кариби	9.6	6.3	13.3	7.1	23.0	28.7
Океанија	1.7	4.2	1.7	8.9	27.5	43.5

Извор: Централна банка Русије. 2024. External Sector Statistics.

https://www.cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/svs/

Ова обимна трансформација није привремена импровизација, већ структурно преобликовање руске спољноекономске архитектуре. Рубља, некада претежно ограничена на заједницу независних држава (ЗНД), сада се позиционира као одрживо средство прекограничне трговине у условима све фрагментиранијег међународног поретка у којем се монетарна сувереност све више вреднује.

Ангажман кроз BRICS додатно је оснажио ова настојања. На самитима 2023. и 2024. године државе чланице поновиле су посвећеност изградњи алтернативне финансијске архитектуре. Међу

предлозима били су *BRICS Pay* - јединствена међународна платна платформа осмишљена да олакша прекогранична поравнања без ослањања на *SWIFT*. Председник Владимир Путин нагласио је значај регионалних механизма за конвертибилност валута и трговинска поравнања који би учврстили интра- BRICS размену засновану на националним валутама попут рубље и јуана.

Ипак, имплементација остаје изазов. Удео међусобне трговине држава BRICS-а који се вреднује у националним валутама и даље је скроман, ограничен институционалном фрагментацијом, техничким ограничењима и недостатком интероперабилне инфраструктуре за поравнање у реалном времену. Ипак, напредак је опипљив. Централне банке оформиле су радне групе, тестирале пилот-пројекте и започеле координацију у области дигиталних валута и нових протокола за прекогранична плаћања.

У целини гледано, руска стратегија дедоларизације, додатно оснажена кроз сарадњу у оквиру BRICS-а, представља далеко више од адаптације на санкције. Она одражава структурни заокрет у глобалном трговинском систему. Како Русија и њени партнери продубљују посвећеност изградњи алтернативне финансијске инфраструктуре, међународни монетарни поредак постаје све разноврснији, децентрализованiji и регионално укореењенији.

ЗАКЉУЧАК

Налази овог истраживања указују да се глобални монетарни систем постепено удаљава од униполарне, доларски усредсређене структуре ка фрагментиранијој и регионално разноврснијој архитектури. Пад удела долара у међународним девизним резервама, са више од 70% на почетку века на око 58% у 2023. години, одражава дугорочни процес прерасподеле. Централне банке све интензивније диверсификују портфеље у евро, јуан и посебно у злато, при чему земље у развоју предњаче у том процесу. Ове промене додатно су подстакнуте геополитичком фрагментацијом: санкције Сједињених Држава Русији и трговинске тензије са Кином показале су ризике прекомерне зависности од долара и подстакле државе да усвоје заштитне монетарне стратегије.

Трговина енергентима постала је једна од највидљивијих сфера ове трансформације. Руски систем гас-за-рубље, уведен 2022. године, представљао је прекретницу јер је европске купце приморао да енергетске уговоре вреднују у рубљама. Та мера није само обезбедила финансијску отпорност под санкцијама, већ је симболички подигла статус рубље у међународној трговини. Паралелни процеси у земљама Залива показују да петродолар више није без конкуренције. Одлука

Саудијске Арабије да не обнови нафтно-доларски споразум са Сједињеним Државама, уз растући обим продаје нафте Кини и Индији у локалним валутама, потврђује постепену ерозију доларске ексклузивности на енергетским тржиштима. Слични кораци УАЕ и Индије указују да је у току шири процес валутне диверсификације.

Изградња алтернативних платних система додаје још једну слојевиту димензију институционалних промена. Платформе као што су *SPFS*, *CIPS* и *SFMS* више нису маргиналне, већ све чешће омогућавају трансакције великог обима у трговини нафтом, гасом и осталим робама. Њихова примена у поравнањима рубља-јуан између Русије и Кине или рупија-дирхам у трговини између Индије и УАЕ указује на опипљиво реструктурирање глобалних финансијских токова изван инфраструктуре под западном доминацијом. Ова технолошка и институционална диверсификација јача кредибилитет мултиполарног финансијског поретка.

Руски пример најочигледније илуструје дубину ових промена. Подаци показују драматичан пад употребе „непријатељских” валута у извозу и увозу, праћен брзим растом трговине у рубљама и јуанима широм Азије, Африке и делова Европе. Регионални прегледи потврђују да дедоларизација није ограничена на сектор енергије, већ обухвата широк спектар роба и услуга. Комбинујући билатералне споразуме, институционалну координацију у оквиру BRICS-а и Евроазијске економске уније и развој алтернативних платних канала, Русија је успела да репозиционира своју валуту као централни инструмент спољноекономске стратегије.

У целини гледано, резултати указују да ће долар још дуго остати доминантан у глобалним финансијама, али да његова јединствена улога постепено слаби. Уместо једнополарног система, обликује се мултиполарни монетарни пејзаж - децентрализован, регионално укореењен и отпорнији на инструментализоване санкције. Ова нова архитектура не представља замену једне хегемоне валуте другом, већ настајање слојевитог система у ком више валута и финансијских инфраструктура коегзистира. Она одражава и дифузију глобалне економске моћи и настојање држава да умање сопствену геополитичку рањивост, представљајући важан корак ка сложенијем и разноврснијем светском поретку.

ЛИТЕРАТУРА

1. Bank for International Settlements – BIS. (2022). *Triennial central bank survey: Foreign exchange turnover in April 2022*. Retrieved 14.05.2025. from <https://www.bis.org/statistics/rpfx22.htm>
2. Bloomberg. (2023, March). Saudi Aramco signs \$7 billion worth of yuan-denominated contracts with Chinese refineries. *Bloomberg News*.
3. Central Bank of Russia. (2024). *External Sector Statistics*. Retrieved 13.05.2025. from https://www.cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/svs/
4. CIPS. (2024). *Annual report 2023*. China Cross-Border Interbank Payment System. Retrieved 15.05.2025. from <http://www.cips.com.cn>
5. Durban Declaration – BRICS. (2013, March 27). *eThekweni Declaration: Fifth BRICS Summit*. Government of South Africa. Retrieved 14.05.2025. from <https://www.dirco.gov.za/docs/2013/brics0327.htm>
6. Eichengreen, B. (2022). In defense of the dollar? Currency power in a fragmented world. *Foreign Affairs*, 101(5), 52–63.
7. Goldberg, L. (2010). Is the international role of the dollar changing? *Current Issues in Economics and Finance*, 16(1), 1–2. Federal Reserve Bank of New York.
8. Gourinchas, P.-O., & Rey, H. (2007). From world banker to world venture capitalist: U.S. external adjustment and the exorbitant privilege. In R. Clarida (Ed.), *G7 current account imbalances: Sustainability and adjustment* (pp. 11–55). Chicago: University of Chicago Press. <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226106998.003.0002>
9. India Today. (2023, August 15). India makes first crude oil payment to UAE in local currency. Retrieved 13.05.2025. from <https://www.indiatoday.in/business/story/india-first-crude-oil-payment-to-uae-in-inr-local-currency-2421331-2023-08-15>
10. International Monetary Fund – IMF. (2024). *Currency composition of official foreign exchange reserves (COFER)*. Retrieved 11.05.2025. from <https://data.imf.org/COFER>
11. Izvestia. (2022). SPFS network expansion update. Retrieved 21.05.2025. from <https://iz.ru>
12. Manning, L. (2023, October 24). China's digital yuan used for massive international oil purchase. *Bitcoin Magazine Pro*. Retrieved

- 17.05.2025. from <https://bmpro.substack.com/p/chinas-digital-yuan-used-for-massive>
13. Milenković, N., & Spalović, K. (2013). Intenziviranje rusko-kineske saradnje i transformacija međunarodnog monetarnog sistema. *Ekonomski pogledi*, 15(2), 35–49.
14. New Delhi Declaration – BRICS. (2012, March 29). *Delhi Declaration: Fourth BRICS Summit*. Government of India. Retrieved 22.05.2025. from https://www.mea.gov.in/bilateral-documents.htm?dtl/19158/Fourth_BRICS_Summit_New_Delhi_Declaration
15. Omar, A. A., & Cranny. (2023, January 17). Saudi Arabia says open to settling trade in other currencies. *Bloomberg*. Retrieved 20.05.2025. from <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-17/saudi-arabia-open-to-talks-on-trade-in-currencies-besides-dollar>
16. People's Bank of China. (2014, October 13). China and Russia sign RMB 150 billion local currency swap agreement [Press release]. Retrieved 02.06.2025. from <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/3967448/index.html>
17. Polivach, A. (2023). Prospects of internationalisation of Russian rouble in modern geopolitical circumstances. *World Economy and International Relations*, 67(4), 64–74. <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2023-67-4-64-74>
18. South China Morning Post. (2023, July 22). Russia settles 80 per cent of its oil sales to China in yuan. Retrieved 11.06.2025. from <https://www.scmp.com>
19. SWIFT. (2013, January). *RMB Tracker: Monthly reporting and statistics on renminbi progress*. Retrieved 23.05. 2025. from <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker>
20. Tan, F., & Aizhu, C. (2023, March 27). Saudi Aramco boosts China investment with two refinery deals. *Reuters*. Retrieved 19.05.2025. from <https://www.reuters.com/business/energy/saudi-aramco-open-new-china-refinery-petchem-complex-2026-2023-03-26/>
21. TASS. (2024). SPFS connects 159 foreign entities across 20 countries. Retrieved 10.05.2025. from <https://tass.ru>

22. U.S. Energy Information Administration – EIA. (2015). *The dollar's role in global oil trade goes beyond the "petrodollar" system* [Analysis brief]. Retrieved 10.05.2025. from <https://www.eia.gov>
23. World Bank. (2023). *World development indicators: GDP, PPP (current international \$)*. Retrieved 14.05.2025. from <https://data.worldbank.org>
24. World Gold Council. (2023). *Gold demand trends Q4 2023*. Retrieved 12.05.2025. from <https://www.gold.org>

Рад је примљен: 23. маја 2025. године
Рад је прихваћен за објављивање: 15. октобра 2025. године

THE TRANSITION TOWARDS A MULTI-CURRENCY WORLD ORDER^{1 2}

Nataša Stanojević³

Institute of International Politics and Economics, Belgrade, Republic of Serbia

Abstract: *The article examines the ongoing global shift from the dominance of the US dollar in international transactions towards a multi-currency trade and financial system. The analysis identifies four key dimensions of this transformation: the decline of dollar hegemony, the growing use of alternative currencies in energy trade, the diversification of currencies in international payments, and the development of stand-alone payment infrastructures, such as SPFS, CIPS and SFMS, which facilitate a move away from SWIFT and the dollar-centred architecture. Taken together, these elements reflect a strategic rethinking of monetary power in an increasingly fragmented geopolitical environment. The article focuses on the case study of Russia, which has implemented the most comprehensive de-dollarisation strategy among major economies. Since 2022, Russia has significantly reduced the use of the dollar and euro in its foreign trade, replacing them with the rouble, yuan and other partner-country currencies. Bilateral agreements, institutional coordination within the Eurasian Economic Union and BRICS, and region-specific trade data are used to illustrate the scope and implications of this currency transition. While the Russian case is the most prominent due to data availability, similar tendencies in China, India and the Gulf Arab states are also examined. The study employs a qualitative methodology supported by descriptive statistics, drawing on official trade and payments data, summit communiqués and secondary sources to trace currency use and institutional developments. The findings suggest that, although dollar dominance remains structurally entrenched, a multipolar monetary order based on regional financial blocs and alternative transaction channels is gradually emerging. This new system is expected to gain resilience through the convergence of monetary, trade and technological strategies.*

Keywords: *Multi-currency system, dollar hegemony, ruble internationalization, SWIFT alternatives, trade settlements.*

JEL classification: F33, F31.

¹ The paper presents findings of a study developed as a part of the research project "Serbia and challenges in international relations in 2025", financed by the Ministry of Science, Technological Development and Innovation of the Republic of Serbia, and conducted by Institute of International Politics and Economics, Belgrade, during the year 2025.

² The paper was presented in its entirety at International Scientific Conference: *Current social-economic challenges of development of countries in contemporary conditions – EKOM 2025* organized by the University of Priština in Kosovska Mitrovica, Faculty of Economics, November 2025.

³ natasa.stanojevic@diplomacy.bg.ac.rs ORCID iD 0000-0001-5584-1040

This is an open access paper under the license 

INTRODUCTION

For over seven decades, the United States dollar has served as the backbone of the global monetary system. Its role as the dominant reserve currency, the primary medium for trade invoicing, and the foundation of international payment infrastructures has granted the United States unparalleled financial leverage in global affairs. However, the long-standing architecture of dollar hegemony has begun to fragment. Mounting geopolitical tensions, the extraterritorial application of sanctions, and the growing economic weight of emerging markets are converging to challenge the dollar's singular role in the global economy.

In recent years, a multipolar currency landscape has started to take shape. Several states, motivated by both political and economic incentives, have taken deliberate steps to reduce their dependence on the dollar and Western-controlled financial systems. These measures include diversifying foreign exchange reserves, settling energy trade in local currencies, developing alternative payment systems, and promoting bilateral and regional currency agreements. This shift is particularly evident among members of the BRICS group and other Global South economies, which increasingly frame monetary sovereignty as a pillar of strategic autonomy.

This article explores the transition toward a multi-currency world order through three interrelated dimensions: (1) the decline of dollar hegemony and reserve diversification, (2) the use of alternative currencies in energy trade, given its systemic importance in global commerce, and (3) the development of sovereign financial infrastructures. These dynamics are further examined in a fourth section, a case study of Russia's trade policy transformation, which illustrates how de-dollarization strategies are operationalized at the national level through currency rebalancing and institutional realignment. The case study offers valuable empirical insight into the dynamics and implications of monetary realignment in an era of growing geopolitical fragmentation.

1. THE DOLLAR'S GLOBAL POSITION AND THE PATH TOWARD A MULTI-CURRENCY SYSTEM

1.1. The Dollar's Dominance

The U.S. dollar's unique structural advantages have cemented its role as the world's dominant reserve currency, primary medium of exchange, and anchor for global trade and finance. Since the 1944 Bretton Woods Agreement, the dollar has functioned as the linchpin of the international monetary system. Today, it accounts for around 90% of all

foreign exchange transactions and serves as the de facto currency for commodity pricing (BIS, 2022). In the interbank market, nearly all transactions, even those not directly involving the United States, are cleared in dollars, reinforcing its centrality (Milenković & Spalović, 2013). Its ubiquity stems from unparalleled liquidity, deep capital markets, and institutional trust, qualities that together underpin its "safe haven" status during crises (Eichengreen, 2011).

This dominance grants the United States significant economic and geopolitical leverage. As Goldberg (2010, pp. 1-2) observes, the dollar's international role "shields the U.S. economy from external shocks, lowers transaction costs, and amplifies the global reach of U.S. monetary policy", a dynamic that also confers political prestige. Former French Finance Minister Valéry Giscard d'Estaing famously termed this advantage an "exorbitant privilege", as it allows the United States to borrow at lower costs, externalize inflationary pressures, and project monetary policy globally (Gourinchas & Rey, 2007). The Federal Reserve's capacity to act as the world's de facto central bank, through dollar liquidity swaps during crises, further underscores this privilege (IMF, 2020).

A critical pillar of dollar hegemony has been the petrodollar system, established in the 1970s when the United States secured an agreement with Saudi Arabia to price oil exclusively in dollars and recycle surplus revenues into U.S. Treasuries. This arrangement, as Milenković and Spalović (2013) argue, not only reinforced dollar dominance but also mitigated inflationary risks from the Federal Reserve's monetary expansion by ensuring sustained global demand for dollars. By mandating dollar-denominated oil trade, the system compelled all oil-importing nations to hold dollar reserves, generating demand that persists today. At its peak, this arrangement ensured that 80% of global oil trades were settled in dollars, even as the U.S. share of oil imports declined (Energy Information Administration, 2015).

1.2. The Gradual Erosion of Dollar Dominance

Over the past two decades, the dominance of the U.S. dollar in the global financial system has shown signs of gradual decline. In 2001, the dollar accounted for 71% of global foreign exchange reserves; by 2023, this share had fallen to 58%, according to IMF COFER data (IMF, 2024). This decline reflects the strategic diversification of central bank portfolios worldwide, as they increasingly allocate reserves into alternative assets and currencies.

The most significant beneficiaries of this shift have been the euro, now comprising approximately 20% of global reserves and supported by

the depth of Eurozone capital markets, and the Chinese yuan, which has reached a 3% share following its inclusion in the IMF's Special Drawing Rights (SDR) basket in 2016. At the same time, central banks, particularly in emerging markets, have substantially increased their gold holdings. Gold now represents around 15% of global reserves, with countries such as Russia and China leading this trend as part of broader efforts to reduce reliance on dollar-denominated assets (World Gold Council, 2023).

Several structural factors underpin this gradual rebalancing. First, geopolitical fragmentation has accelerated dedollarization. The imposition of comprehensive U.S. financial sanctions on Russia in 2022 and ongoing trade tensions with China have heightened awareness of the dollar's vulnerability as a tool of geopolitical leverage. In response, affected countries have intensified efforts to diversify their reserves and reduce exposure to the U.S.-centric financial system.

Second, the emergence of regional financial blocs has supported the development of alternative currency infrastructures. Initiatives within the BRICS framework, including the promotion of local currency settlements and the expansion of bilateral swap lines such as China's yuan-based agreements with Brazil and Russia, are fostering a multipolar currency environment.

Third, the ongoing economic rebalancing of global output has weakened the structural rationale for dollar centrality. Emerging markets now account for approximately 40% of global GDP in purchasing power parity (PPP) terms (World Bank, 2023). As these economies expand, their need to transact and hold reserves in local or regional currencies strengthens, creating natural demand for alternatives to the dollar.

Despite these shifts, the dollar retains deep structural advantages. As of 2022, it accounted for 88% of all foreign exchange transactions and was used in roughly 40% of global trade invoicing, figures that far exceed the United States' 10% share of global exports (BIS, 2022). This disproportionality highlights the persistent inertia of the dollar-based system. As Eichengreen (2022) observes, the endurance of a dominant currency is reinforced by deeply embedded institutional, transactional, and psychological factors that are difficult to dislodge, even when its foundations begin to erode.

1.3. The first moves toward multi-currency system

The inertia of dollar dominance began to fracture in the early 2010s, as strategic bilateral agreements and BRICS cooperation institutionalized the use of local currencies in international trade. While border-region currency swaps had existed for decades, the period from 2011 to 2013

marked a turning point. High-volume, state-backed initiatives, spearheaded by China's yuan internationalization strategy, began to challenge the dollar's monopoly (Frankel, 2012).

1.3.1. The Russia-China Pivot (2011–2012.)

The most consequential early shift emerged in Russian-Chinese trade. By 2011, bilateral trade had surged from 1 billion in 2000 to 83 billion, with China becoming Russia's largest trading partner (UN Comtrade, 2024). In June 2011, the two nations signed €10 billion in agreements in energy, machinery, and aerospace sectors, denominated in rubles and yuan and bypassing the dollar entirely (Moscow Times, 2011). This was no ad hoc arrangement:

- A liquidity infrastructure was created when the People's Bank of China and the Central Bank of Russia established a 150 billion yuan–ruble swap line in 2014 to facilitate settlements (PBOC, 2014).
- Energy trade soon followed, and by 2015 around 30% of Russian oil exports to China were settled in yuan (SCMP, 2015).

1.3.2. BRICS Institutionalizes De-Dollarization (2012–2013.)

The 2012 New Delhi BRICS Summit marked a watershed moment. Member states authorized their development banks, including China's CDB and Russia's VEB, to issue loans in national currencies, reducing reliance on dollar-denominated debt (BRICS Joint Declaration, 2012). This initiative directly countered the IMF/Washington Consensus model. As Milenković and Spalović (2013) note, "BRICS currency agreements signaled a deliberate fragmentation of the dollar-based financial architecture, with infrastructure financing as the wedge".

The 2013 Durban Summit accelerated this trend:

1. The BRICS Development Bank (later the NDB), capitalized at \$50 billion, began funding energy and transport projects in local currencies, sidestepping dollar bonds (NDB Charter, 2014).
2. China and Brazil signed a \$30 billion currency pact, a prototype for later yuan–real trade, which by 2015 covered 19% of bilateral commerce (Central Bank of Brazil, 2015).

1.3.3. Geoeconomic Implications

These early moves toward a multi-currency system formed part of a broader geopolitical realignment. In 2012, Japan and China launched direct yen–yuan trading, eliminating the need for dollar intermediation in bilateral transactions, a significant step given Japan's traditional alignment with Western financial systems. Meanwhile, India and Iran negotiated an

agreement to conduct oil trade in rupees and rials, creating a sanctions-evading mechanism that foreshadowed later de-dollarization efforts in energy markets.

Despite these initiatives, the challenges were considerable. Most critically, the non-convertibility of currencies such as the ruble and yuan created exchange rate risks that discouraged widespread private-sector adoption. Many firms, even those supportive of de-dollarization, remained cautious due to currency volatility and the absence of deep, liquid markets for these alternatives. Furthermore, the dollar's entrenched position meant that about three-quarters of global trade finance continued to be conducted in dollars, reinforcing structural inertia.

These limitations revealed an important truth about early de-dollarization efforts: while politically symbolic and strategically significant, they initially lacked the scale and institutional depth to displace dollar dominance. Their real importance lay in the demonstration effect, proving that large economies could bypass the dollar when strategic interests aligned.

2. REDEFINING ENERGY TRADE: THE SHIFT FROM THE DOLLAR TO ALTERNATIVE CURRENCIES

Energy trade is examined here as a distinct dimension of the transition toward a multi-currency system because of its systemic importance in global commerce. It accounts for a large share of cross-border invoicing and serves as a key channel through which reserve currencies reinforce their international status. The dollar's traditional dominance in oil and gas pricing has made this sector a cornerstone of financial geopolitics, and thus a critical indicator of ongoing monetary realignment.

2.1. Russia's Ruble-for-Gas Strategy

Russia's first substantive steps toward de-dollarization date back to the aftermath of the 2014 Crimea sanctions. At that time, Moscow began to explore local currency agreements with key trade partners such as China, India, Iran, Turkey, and several African and Latin American countries as a means to reduce its dependence on the U.S. dollar. These early efforts, however, were limited in scope. The idea of invoicing oil or gas exports in rubles was widely regarded as economically unfeasible and politically provocative (Polivach, 2023).

This cautious approach changed dramatically in 2022. The sweeping sanctions imposed by the West following Russia's full-scale

invasion of Ukraine catalyzed a far more aggressive de-dollarization strategy. In one of its boldest moves, the Kremlin announced that energy exports, particularly natural gas deliveries to “unfriendly” countries, would henceforth have to be paid for in rubles. Although initially dismissed by critics as a symbolic gesture, the policy quickly gained traction and became a cornerstone of Russia’s financial countermeasures.

This shift was not merely tactical but deeply strategic. By demanding ruble payments for gas exports, Russia sought to undermine the dominance of the U.S. dollar in global commodity trade, strengthen its monetary sovereignty, and shield critical revenue streams from Western-controlled financial infrastructure. At the same time, Russia expanded its currency swap arrangements, invested in alternative payment mechanisms, and intensified negotiations with partners in Asia, the Middle East, and Africa to facilitate ruble- or yuan-based trade.

The geopolitical implications were significant. Despite early resistance and legal ambiguities, many European energy buyers were ultimately compelled to comply with the ruble payment requirement because of their dependence on Russian gas. This compliance amounted to a de facto recognition of the ruble as a viable settlement currency in international trade. It marked a symbolic victory for Russia and a tangible blow to dollar-based financial dominance.

By the end of 2022, the share of ruble-denominated export receipts had risen sharply, approaching parity with U.S. dollar transactions and surpassing those in euros. This development marked a turning point in the ruble’s internationalization, transforming it from a regionally confined currency into an instrument of geopolitical strategy and economic resilience.

Russia’s ruble-for-gas strategy represents not only a bold response to sanctions but also a pivotal step toward a redefined financial order. The ruble’s growing prominence in trade settlements highlights the increasing role of national currencies in global commerce and demonstrates the appeal of alternative systems outside the Western-led monetary architecture. For Russia, this evolution of the ruble is both a symbol and a mechanism of economic sovereignty in an increasingly multipolar world.

2.2. Eroding the Petrodollar: Currency Diversification in Arab Oil Trade

Inspired by the assertive stances of Russia, China, and India in challenging the dominance of the U.S. dollar, and supported by windfall revenues from elevated energy prices in 2022, several oil-rich Middle Eastern economies began to recalibrate their decades-long alignment with the United States. For the first time in a generation, leading Gulf states

started to distance themselves from Washington's geopolitical orbit, limiting cooperation to formal trade ties and signalling a shift toward a more autonomous foreign policy.

The most consequential manifestation of this strategic realignment is the erosion of the petrodollar's exclusivity in global energy trade. Since the rise of Crown Prince Mohammed bin Salman in 2017, Saudi Arabia has gradually moved away from its traditional role as a key pillar of the U.S.-anchored oil-for-security pact that had shaped the global monetary order since the 1970s. This pivot has been underscored by closer strategic ties with Russia, formalised through OPEC+, and by an intensifying economic partnership with China, which is now the Kingdom's largest trading partner and an expanding source of foreign investment.

A landmark moment came shortly after Chinese President Xi Jinping's visit to Riyadh in December 2022. In early 2023, Saudi Finance Minister Mohammed Al-Jadaan publicly announced that Saudi Arabia was open to settling oil transactions in multiple currencies, including the yuan, euro, and Saudi riyal, declaring: "We have no problem negotiating how we settle our trade arrangements" (Omar & Cranny, 2023). That same year, *Saudi Aramco* signed \$7 billion worth of yuan-denominated contracts with Chinese refineries, expanding on an earlier deal from 2022 when *PetroChina* paid for approximately 4 million barrels of Saudi oil in yuan (Tan & Aizhu, 2023). In a precedent-setting move for global energy markets, *PetroChina* completed the world's first cross-border oil purchase using a central bank digital currency (CBDC), the digital yuan. The transaction involved the acquisition of 1 million barrels of crude oil and was executed at the *Shanghai Oil and Gas Trading Center*, an institution specifically created to support international energy trade denominated in alternative currencies. Announced on October 23, 2023, this deal marked a significant advancement in China's efforts to internationalise the yuan and reduce reliance on dollar-based settlement systems (Manning, 2023).

In 2024, Saudi Arabia declined to renew its 50-year-old oil-dollar agreement with the United States, opening the way for further diversification. The Kingdom's oil sales are now increasingly expected to be priced in a mix of yuan, euros, rubles, and yen, further undermining the dollar's singular role in energy markets. Trade flows reflect this transition. In 2000, 38% of Saudi oil exports went to Europe and North America, but by 2022 this had fallen to 18%. Over the same period, exports to China and India surged from 6% to 48%.

Other Gulf states are also contributing to this monetary shift. In July 2023, the UAE's *Abu Dhabi National Oil Company* (ADNOC) sold 1 million barrels of crude oil to India's *Indian Oil Corporation* (IOC), with the transaction settled in Indian rupees (India Today, 2023). The Indian

Ministry of Petroleum confirmed the pilot, valued at ₹800 crore (approximately \$96 million). By early 2024, the UAE Central Bank reported that 25% of non-oil trade between the two countries was already being settled in rupees or dirhams (UAE Central Bank, 2024).

This trend extends beyond the Gulf's core economies. Since 2023, Qatar has been settling long-term liquefied natural gas (LNG) contracts with China in yuan, covering around 6.4 million tons annually (Qatar Energy, 2023). Iraq's Central Bank reported in early 2024 that 12% of the country's oil revenue was now being received in yuan and euros (Central Bank of Iraq, 2024). Meanwhile, Iran continues to export approximately 1.5 million barrels of oil per day to China, with 80% of these sales settled in yuan and rials through opaque banking channels (TankerTrackers, 2023).

These developments represent more than symbolic adjustments. Saudi Arabia's yuan transactions, in particular, reflect a significant geopolitical recalibration, challenging the petrodollar system from within its historical stronghold. While non-dollar oil trades currently account for less than 10% of global volumes, their share is growing, especially among BRICS members and energy-rich countries seeking greater monetary sovereignty.

This broader strategic repositioning has been reinforced by the expansion of the BRICS bloc. By January 2023, Iran, Saudi Arabia, the UAE, Algeria, Egypt, and Bahrain had all formally applied for membership, affirming their shared ambition to reshape global finance. The inclusion of these key Arab economies in BRICS not only amplifies the bloc's influence but also accelerates the transition toward the use of local currencies in trade settlements.

3. BUILDING ALTERNATIVE PAYMENT SYSTEMS IN A FRAGMENTING ORDER

In an increasingly interconnected yet geopolitically fragmented world, the dominance of non-cash transactions in global trade has elevated financial messaging systems to a position of strategic importance. Chief among them is *SWIFT* (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*). Although not a payment processor itself, SWIFT enables secure communication for fund transfers, trade settlements, and currency conversions. It connects more than 11,000 financial institutions in over 200 countries and functions as a critical backbone of global finance. Headquartered in Belgium, it operates formally under Belgian and EU jurisdiction, yet it is widely regarded as vulnerable to political influence from the United States and its allies.

This centrality has also made *SWIFT* a geopolitical lever. The 2022 exclusion of Russia from the network, alongside the freezing of roughly \$300 billion in Russian Central Bank reserves, demonstrated how deeply embedded financial infrastructures can be weaponised. This episode prompted not only sanctioned countries but also neutral and emerging economies to reconsider their dependence on Western financial systems.

3.1. A Multipolar Response: SPFS, CIPS, SFMS

In response, countries including Russia, China, and India have developed sovereign alternatives that challenge the dominance of *SWIFT*. While differing in scale and purpose, these systems represent coordinated moves toward financial sovereignty and risk mitigation in the face of potential sanctions or exclusion.

- **Russia's *SPFS*** (*System for Transfer of Financial Messages*) was launched in 2014 after the first wave of sanctions related to Crimea. Initially designed for domestic messaging, it became fully operational by 2017 and has gradually expanded its international reach. By 2022, *SPFS* had 70 foreign users across 12 countries; by mid-2024, this had risen to 159 institutions in 20 countries (Izvestia, 2022; TASS, 2024). *SPFS* now operates in parallel with Iran's *SEPA*M and Russia has developed bilateral mechanisms with India for rupee–ruble trade through *Vostro* accounts, bypassing both *SWIFT* and the U.S. dollar.
- **China's *CIPS*** (*Cross-Border Interbank Payment System*) was launched in 2015 to support yuan-denominated transactions, particularly for Belt and Road and energy trade. *CIPS* has since become a central instrument in China's strategy to internationalise the yuan. In 2023, it processed more than \$12.7 trillion in cross-border transactions, much of it linked to energy trade with Russia, Iran, and the Gulf (CIPS, 2024). It is increasingly integrated with digital yuan pilots and broader efforts to expand yuan settlements in trade and investment.
- **India's *SFMS*** (*Structured Financial Messaging System*) is primarily a domestic platform, similar in function to *SWIFT*. While not yet internationalised, it is being leveraged in bilateral agreements, particularly with Russia, and supports India's efforts to settle oil and goods trade with partners such as the UAE in rupees and dirhams.

In addition, Russia created the MIR payment card network in 2015 as an alternative to *Visa* and *Mastercard*. Following its disconnection from Western credit card networks in 2022, MIR became critical for domestic

transactions and for limited cross-border use. By 2024, MIR was accepted in 11 countries, particularly in tourism-focused destinations such as Turkey and the UAE, with negotiations ongoing in other Global South markets.

3.2. Toward a Decentralized Financial Order

These sovereign systems are now reinforced by tangible shifts in trade settlement behaviour. Around 80% of Russian oil exports to China are settled in yuan via *CIPS* or *SPFS* (South China Morning Post, 2023). *Saudi Aramco* has completed \$7 billion worth of yuan-denominated oil contracts using direct People's Bank of China clearing, bypassing *SWIFT* entirely (Bloomberg, 2023). Likewise, India and the UAE executed their first rupee–dirham oil transaction in 2023, settling a million-barrel deal without reliance on the dollar or Western systems (India Today, 2023).

These developments illustrate a deeper structural evolution. While none of the alternative systems has yet reached the scale or global trust of *SWIFT*, their rapid expansion signals a move toward a multipolar financial infrastructure. They are increasingly adopted not only by sanctioned states but also by major emerging economies seeking to hedge against exclusion and reduce exposure to dollar-based volatility.

The lessons of 2022 have resonated well beyond Russia. Countries across the Global South are reassessing their vulnerabilities in the existing financial order. For many of them, the creation of regional payment platforms, the expansion of local currency settlement agreements, and integration into BRICS-linked initiatives provide new pathways to economic and political autonomy.

The future of global finance is therefore unlikely to revolve around a single system or currency. Instead, it is evolving into a fragmented yet interconnected network, where states shape their financial trajectories according to national interests, risk exposure, and geopolitical alignments.

4. CASE STUDY: RUSSIA'S DE-DOLLARIZATION STRATEGY

Russia's determined shift away from the U.S. dollar and the euro in international trade marks a fundamental transformation in its external economic policy. The sharp decline in the use of Western currencies, combined with the concurrent rise of ruble- and yuan-denominated trade, is more than a response to sanctions. It reflects a broader reorientation of Russia's global economic engagement.

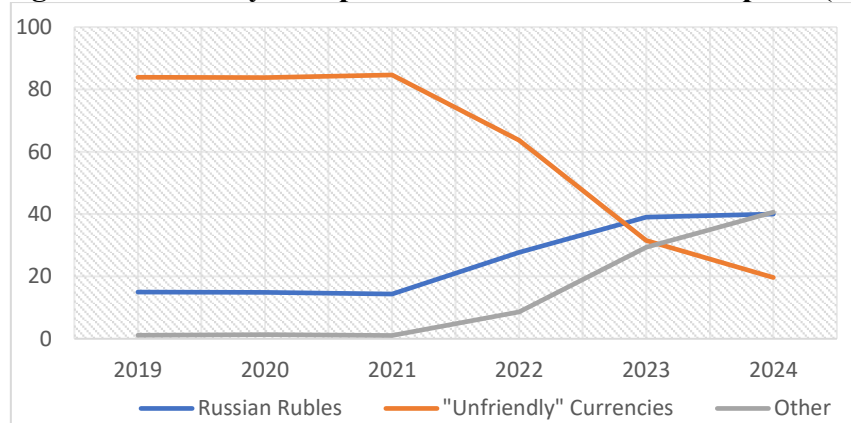
This transformation is anchored in a deliberate de-dollarization strategy designed to reduce exposure to geopolitical risks while deepening trade integration with non-Western partners. Frameworks such as the

Eurasian Economic Union (EAEU), BRICS, and other emerging alliances have become central platforms for promoting the use of local currencies in cross-border settlements. These initiatives are not only economically pragmatic but also politically strategic, as they bypass Western-controlled financial infrastructure and mitigate sanction-related vulnerabilities.

One of the clearest manifestations of this strategy is Russia's expanding financial cooperation with China. A growing proportion of bilateral trade is now conducted in rubles and yuan, reducing dependency on third-country currencies and enhancing monetary sovereignty for both sides. This development mirrors a broader shift across the Global South, where governments increasingly view dollar-based systems with scepticism and seek alternatives that align with their national interests and development goals.

Between 2019 and 2024, the share of ruble-denominated export transactions more than doubled, rising from around 15% to over 40% (Figure 1). Over the same period, the share of "unfriendly" currencies from sanctioning Western states fell dramatically, from nearly 84% of export settlements in 2019 to below 20% by mid-2024. At the same time, the share of "other" currencies - led by the Chinese yuan - rose from just over 1% in 2019 to 40% in 2024. This remarkable shift underscores both Russia's closer integration with China and the wider emergence of regional currency blocs as alternatives to Western-dominated systems

Figure 1. Currency Composition of Settlements for Exports (%)



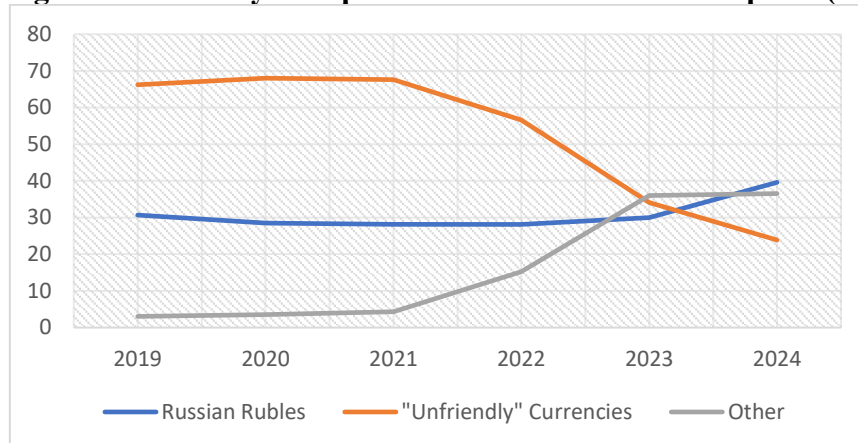
Source: Central Bank of Russia. 2024. External Sector Statistics.

https://www.cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/svs/

Import transactions reveal a parallel trend. Ruble-based settlements, previously around 30%, climbed to 39% by 2024. Even more striking is the surge in "other" currencies used for imports, which increased from 15% in 2019 to over 40% in 2024. Meanwhile, the combined share of the dollar

and euro in import payments collapsed from nearly 84% to just 24% (Figure 2).

Figure 2. Currency Composition of Settlements for Imports (%)



Source: Central Bank of Russia. 2024. External Sector Statistics.

https://www.cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/svs/

Regionally disaggregated data reinforce this trend. In Asia, ruble-based export settlements rose from 23.5% in 2019 to 36.2% in 2023, underscoring Russia's growing financial integration with Eastern markets. Africa saw a remarkable increase - from just 2.7% to 37.8% - as Russia expanded its commercial footprint across the continent. Even in Europe, despite ongoing geopolitical tensions, the share of ruble-denominated exports surged from 11.5% to 49.3%, largely driven by energy transactions (Table 1).

Table 1. Share of Ruble in Export by Region

	2019	2020	2021	2022	2023	½ 2024
Asia	23.5	19.7	20.3	28.3	36.2	35.6
Africa	2.7	1.9	1.7	14.5	37.8	47.5
Europe	11.5	12.3	11.6	27.7	49.3	58.0
Caribbean	7.2	13.8	35.0	57.0	77.8	94.4
Oceania	9.2	11.0	13.8	23.3	25.7	63.1

Source: Central Bank of Russia. 2024. Currency Composition of Settlements for Exports of Goods and Services by Geographical Areas and by the Currencies of the Countries According to the Order of the Government of the Russian Federation of 05.03.2022 № 430-R (percentage of total).

Import settlements show similar diversification. In Africa, the ruble's share rose from 3.6% in 2019 to 51.8% by mid-2024, while in Europe it increased from 35.1% to 53.8%. In Asia, ruble-based imports climbed from 24.4% to 34.2% (Table 2). These patterns indicate that

Russia's financial decoupling extends well beyond hydrocarbons to a broad spectrum of traded goods and services.

Table 2. Share of Ruble in Import by Region

	2019	2020	2021	2022	2023	½ 2024
Asia	24.4	20.5	19.7	18.5	22.8	34.2
Africa	3.6	3.9	3.5	21.8	32.3	51.8
Europe	35.1	33.6	34.1	40.5	47.2	53.8
Caribbean	9.6	6.3	13.3	7.1	23.0	28.7
Oceania	1.7	4.2	1.7	8.9	27.5	43.5

Source: Central Bank of Russia. 2024. External Sector Statistics.

https://www.cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/svs/

This sweeping transformation is more than a temporary workaround. It signals a structural realignment of Russia's external economic architecture. Once largely confined to the Commonwealth of Independent States (CIS), the ruble is emerging as a credible instrument for cross-border trade within a fragmented international order where financial sovereignty is increasingly valued.

The BRICS framework has further reinforced these efforts. At the 2023 and 2024 summits, member states reiterated their commitment to building an alternative financial system. Proposals included the creation of *BRICS Pay*, a unified payment platform designed to facilitate cross-border transactions without reliance on *SWIFT*. President Vladimir Putin highlighted the need for a regional mechanism for currency convertibility and trade settlement that would anchor intra-BRICS exchanges in local currencies such as the ruble and yuan.

Nevertheless, implementation remains challenging. A modest share of intra-BRICS trade is still conducted in national currencies, limited by institutional fragmentation, technical capacity gaps, and the lack of interoperable infrastructure for real-time settlement. Progress is, however, tangible. Central banks have launched working groups, tested pilot systems, and begun to coordinate on digital currency platforms and new protocols for cross-border payments.

In sum, Russia's de-dollarization strategy, reinforced through BRICS cooperation, represents more than an adjustment to sanctions. It reflects a broader structural shift in the global trading system. As Russia and its partners deepen their commitment to alternative financial architectures, the international monetary landscape is becoming more diversified, decentralized, and regionally anchored.

CONCLUSION

The findings of this study indicate that the global monetary system is steadily moving away from a unipolar, dollar-centred order toward a more fragmented and regionally diversified architecture. The decline in the share of the dollar in international reserves, from over 70% at the start of the century to around 58% in 2023, illustrates a long-term process of rebalancing. Central banks are diversifying into euros, yuan, and especially gold, with emerging markets leading the way. These shifts are reinforced by geopolitical fragmentation: U.S. sanctions against Russia and trade frictions with China have highlighted the risks of excessive dependence on the dollar and encouraged countries to adopt protective monetary strategies.

Energy trade has become one of the most visible arenas of this transformation. Russia's ruble-for-gas policy, introduced in 2022, marked a turning point by compelling European buyers to settle energy contracts in the Russian currency. This measure not only ensured financial resilience under sanctions but also symbolically elevated the ruble's status in international trade. Parallel developments in the Gulf demonstrate that the petrodollar is no longer uncontested. Saudi Arabia's decision not to renew its oil-dollar agreement with the United States, combined with growing oil sales to China and India denominated in local currencies, underscores the gradual erosion of dollar exclusivity in energy markets. Similar steps by the UAE and India confirm that a broader diversification trend is underway.

The construction of alternative payment systems adds another layer of institutional change. Platforms such as *SPFS*, *CIPS* and *SFMS* are no longer marginal, but increasingly handle large-scale transactions in oil, gas, and non-oil trade. Their use in ruble–yuan settlements between Russia and China, or rupee–dirham trade between India and the UAE, points to a tangible restructuring of global financial flows outside the Western-dominated infrastructure. This technological and institutional diversification strengthens the credibility of a multipolar financial order.

The Russian case study illustrates the depth of these changes. Data show a dramatic fall in the use of “unfriendly” currencies in both exports and imports, paralleled by the rapid rise of ruble- and yuan-denominated trade across Asia, Africa, and even parts of Europe. Regional breakdowns confirm that de-dollarization is not confined to hydrocarbons but extends to a wide range of goods and services. By combining bilateral agreements, institutional coordination within BRICS and the Eurasian Economic Union, and the establishment of alternative payment channels, Russia has managed to reposition its currency as a central instrument of external economic strategy.

Taken together, these findings suggest that the dollar will remain dominant in global finance for the foreseeable future, but its singular role is eroding. What is emerging instead is a multipolar monetary landscape - decentralized, regionally anchored, and more resilient to coercive sanctions. This new architecture is not a replacement of one hegemon by another, but a layered system in which several currencies and financial infrastructures coexist. It reflects both the diffusion of global economic power and the determination of states to insulate themselves from geopolitical vulnerability, marking a decisive step toward a more complex and diversified world order.

LITERATURE

1. Bank for International Settlements - BIS. (2022). *Triennial central bank survey: Foreign exchange turnover in April 2022*. Retrieved 14.05.2025. from <https://www.bis.org/statistics/rpfx22.htm>
2. Bloomberg. (2023, March). Saudi Aramco signs \$7 billion worth of yuan-denominated contracts with Chinese refineries. *Bloomberg News*.
3. Central Bank of Russia. (2024). *External Sector Statistics*. Retrieved 13.05.2025. from https://www.cbr.ru/eng/statistics/macro_itm/svs/
4. CIPS. (2024). *Annual report 2023*. China Cross-Border Interbank Payment System. Retrieved 15.05.2025. from <http://www.cips.com.cn>
5. Durban Declaration – BRICS. (2013, March 27). *eThekweni Declaration: Fifth BRICS Summit*. Government of South Africa. Retrieved 14.05.2025. from <https://www.dirco.gov.za/docs/2013/brics0327.htm>
6. Eichengreen, B. (2022). In defense of the dollar? Currency power in a fragmented world. *Foreign Affairs*, 101(5), 52–63.
7. Goldberg, L. (2010). Is the international role of the dollar changing? *Current Issues in Economics and Finance*, 16(1), 1–2. Federal Reserve Bank of New York.
8. Gourinchas, P.-O., & Rey, H. (2007). From world banker to world venture capitalist: U.S. external adjustment and the exorbitant privilege. In R. Clarida (Ed.), *G7 current account imbalances: Sustainability and adjustment* (pp. 11–55). Chicago: University of Chicago Press. <https://doi.org/10.7208/chicago/9780226106998.003.0002>
9. India Today. (2023, August 15). India makes first crude oil payment to UAE in local currency. Retrieved 13.05.2025. from <https://www.indiatoday.in/business/story/india-first-crude-oil-payment-to-uae-in-inr-local-currency-2421331-2023-08-15>

10. International Monetary Fund – IMF. (2024). *Currency composition of official foreign exchange reserves (COFER)*. Retrieved 11.05.2025. from <https://data.imf.org/COFER>
11. Izvestia. (2022). SPFS network expansion update. Retrieved 21.05.2025. from <https://iz.ru>
12. Manning, L. (2023, October 24). China's digital yuan used for massive international oil purchase. *Bitcoin Magazine Pro*. Retrieved 17.05.2025. from <https://bmpro.substack.com/p/chinas-digital-yuan-used-for-massive>
13. Milenković, N., & Spalović, K. (2013). Intenziviranje rusko-kineske saradnje i transformacija međunarodnog monetarnog sistema. *Ekonomski pogledi*, 15(2), 35–49.
14. New Delhi Declaration – BRICS. (2012, March 29). *Delhi Declaration: Fourth BRICS Summit*. Government of India. Retrieved 22.05.2025. from [https://www.mea.gov.in/bilateral-documents.htm?dtl/19158/Fourth BRICS Summit New Delhi Declaration](https://www.mea.gov.in/bilateral-documents.htm?dtl/19158/Fourth_BRICS_Summit_New_Delhi_Declaration)
15. Omar, A. A., & Cranny. (2023, January 17). Saudi Arabia says open to settling trade in other currencies. *Bloomberg*. Retrieved 20.05.2025. from <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-17/saudi-arabia-open-to-talks-on-trade-in-currencies-besides-dollar>
16. People's Bank of China. (2014, October 13). China and Russia sign RMB 150 billion local currency swap agreement [Press release]. Retrieved 02.06.2025. from <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/3967448/index.html>
17. Polivach, A. (2023). Prospects of internationalisation of Russian rouble in modern geopolitical circumstances. *World Economy and International Relations*, 67(4), 64–74. <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2023-67-4-64-74>
18. South China Morning Post. (2023, July 22). Russia settles 80 per cent of its oil sales to China in yuan. Retrieved 11.06.2025. from <https://www.scmp.com>
19. SWIFT. (2013, January). *RMB Tracker: Monthly reporting and statistics on renminbi progress*. Retrieved 23.05. 2025. from <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker>
20. Tan, F., & Aizhu, C. (2023, March 27). Saudi Aramco boosts China investment with two refinery deals. *Reuters*. Retrieved 19.05.2025. from <https://www.reuters.com/business/energy/saudi-aramco-open-new-china-refinery-petchem-complex-2026-2023-03-26/>
21. TASS. (2024). SPFS connects 159 foreign entities across 20 countries. Retrieved 10.05.2025. from <https://tass.ru>

22. U.S. Energy Information Administration - EIA. (2015). *The dollar's role in global oil trade goes beyond the "petrodollar" system* [Analysis brief]. Retrieved 10.05.2025. from <https://www.eia.gov>
23. World Bank. (2023). *World development indicators: GDP, PPP (current international \$)*. Retrieved 14.05.2025. from <https://data.worldbank.org>
24. World Gold Council. (2023). *Gold demand trends Q4 2023*. Retrieved 12.05.2025. from <https://www.gold.org>

The paper was received: May 23, 2025
The paper was accepted for publication: October 15, 2025