

# **Международные инвестиции в гособлигации США: динамика, региональные особенности и системные последствия**

## **International investment in US treasuries: dynamics, regional characteristics, and systemic implications**

УДК 336.1, 339.7

Получено: 13.08.2025

Одобрено: 19.09.2025

Опубликовано: 25.10.2025

### **Петров В.С.**

Канд. экон. наук, доцент кафедры экономики и управления, АНОВО «Московский международный университет», г. Москва  
e-mail: valeriy.s.petrov@gmail.com

### **Petrov V.S.**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor Department of Economics and Management, Moscow International University, Moscow  
e-mail: valeriy.s.petrov@gmail.com

### **Тебекин А.В.**

Д-р техн. наук, д-р экон. наук, профессор, почетный работник науки и техники Российской Федерации, профессор Высшей школы культурной политики и управления в гуманитарной сфере, ФГБОУ ВО «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова», профессор кафедры финансово-экономического и бизнес-образования, ФГАОУ ВО «Государственный университет Просвещения», заведующий научной лабораторией проблем устойчивого развития Института повышения квалификации руководящих кадров и специалистов, заведующий кафедрой экономики и менеджмента, ОУП ВО «Академия труда и социальных отношений», г. Москва  
e-mail: Tebekin@gmail.com

### **Tebekin A.V.**

Doctor of Technical Sciences, Doctor of Economic Sciences, Professor, Honorary Worker of Science and Technology of the Russian Federation, Professor of the Higher School of Cultural Policy and Management in the Humanities of Moscow State University. M.V. Lomonosov, Professor of the Department of Financial, Economic and Business Education of the State University of Education, Head of the Scientific Laboratory of Sustainable Development Problems of the Institute for Advanced Training of Managerial Personnel and Specialists, Moscow  
e-mail: Tebekin@gmail.com

### **Аннотация**

В статье системно исследуются причины и последствия снижения иностранных вложений в государственные облигации США в 2024–2025 гг. Анализ основывается на данных системы Treasury International Capital (TIC), публикациях Народного банка Китая, и иных ЦБ стран-основных инвесторов в казначейские обязательства США, включая динамику резервов основных держателей: Китая, Японии, Великобритании, Люксембурга, Бельгии Каймановых островов и Швейцарии. Методологическая база включает сравнительный и регрессионный анализ процентных ставок, анализ потоков капитала, оценку влияния геополитических и

дедолларизационных процессов. Показано, что декомпозиция драйверов рынка облигаций госдолга США (рост доходности в странах-кредиторах, дедолларизация, Moody's downgrade США) объясняет более 75% дисперсии изменения портфеля Treasuries. Снижение доли Китая до \$765,4 млрд сопровождается параллельным ростом вложений Японии (до \$1 130,8 млрд) и Великобритании (до \$779,3 млрд). Выводы указывают на усиление волатильности, перераспределение резервов в пользу золота и альтернативных валют и необходимость пересмотра стратегий центральных банков. Использование финансовых санкций и заморозка резервов создали прецедент, который заставил многие страны (особенно не входящие в G7) переоценить риски, связанные с хранением значительной части своих активов в долларах и U.S. Treasuries. Это снижает их привлекательность в качестве универсального и политически нейтрального актива-убежища.

**Ключевые слова:** сокращение международных инвестиций, гособлигации США, механизмы, региональные особенности, системные последствия.

### **Abstract**

The article systematically examines the causes and consequences of the decline in foreign investment in US government bonds in 2024–2025. The analysis is based on data from the Treasury International Capital (TIC) system, publications of the People's Bank of China, and other central banks of countries that are major investors in US treasury bonds, including the dynamics of reserves of the main holders: China, Japan, Great Britain, Luxembourg, Belgium, the Cayman Islands, and Switzerland. The methodological base includes a comparative and regression analysis of interest rates, an analysis of capital flows, and an assessment of the impact of geopolitical and de-dollarization processes. It is shown that the decomposition of the drivers of the US government bond market (increase in yields in creditor countries, de-dollarization, Moody's downgrade of the US) explains more than 75% of the variance in the change in the Treasuries portfolio. The decrease in China's share to \$765.4 billion is accompanied by a parallel increase in investments by Japan (to \$1130.8 billion) and Great Britain (to \$779.3 billion). The findings point to increased volatility, a shift in reserves toward gold and alternative currencies, and a need to rethink central bank strategies. The use of financial sanctions and reserve freezes has set a precedent that has forced many countries (especially those outside the G7) to reassess the risks of holding a significant portion of their assets in dollars and U.S. Treasuries. This reduces their appeal as a universal and politically neutral safe haven.

**Keywords:** decline in international investment, US government bonds, mechanisms, regional characteristics, systemic consequences.

### **Введение**

Гособлигации США традиционно выступают основой глобальных резервов государственных, частных и иных суверенных фондов. Стабильный спрос на Treasuries обеспечивает финансирование американского дефицита бюджета и служит индикатором доверия к доллару как к резервной валюте. Однако в 2024–2025 гг. отмечается резкое перераспределение потоков капитала: Китай сократил портфель с \$780,2 млрд в июне 2024 до \$765,4 млрд в марте 2025 (–1,9%), тогда как Япония и Великобритания увеличили свои держания на 6,5 и 7,8% соответственно. Глобальная экономика сталкивается с ростом инфляции, ужесточением монетарных условий и эскалацией геополитических конфликтов (в первую очередь между США и Китаем). Внутри США дефицит бюджета превысил \$1,8 трлн в 2024 г., а общий долг превысил \$35 трлн (к концу 2025 г. он превышает \$38 трлн), что усиливает риски долгового застоя и дополнительных выпусков ценных бумаг для покрытия дефицита.

### **Цель исследования**

Целью представленных исследований является выделение и количественная оценка ключевых факторов, приводивших к снижению международных инвестиций в гособлигации

США в 2024–2025 гг., а также проанализировать региональные особенности и системные последствия данного процесса для глобальной финансовой стабильности.

### **Информационно-аналитическая база исследований**

Методическую базу исследований составили известные научные работы по рассматриваемой проблематике таких авторов, как Чунг И.-В. и Цянь Х. [1], Рагги Дж.Г. [2], Сахин С. и Юнал А. [3], Кругман П. и Обстфельд М. [4], Мельцер А.Х. [5], Арсланалп С., Эйхенгрин Б. и Симпсон-Белл К. [6], Хе Д., Мазиад С., Пильман Дж. и Шах А. [7], Балтас Л. и ван Винкуп Э. [8], Бек Г.В. и Пантуза, А. [9] и др., а также информационно-аналитические материалы по теме исследований [10-21].

Настоящее исследование опирается на сочетание классических и современных эмпирических методов, адаптированных к анализу кризисных явлений 2024–2025 гг. и включает следующие компоненты:

**Анализ данных Treasury International Capital (TIC)** — ежемесячные отчеты Министерства финансов США (2025) [9].

**Event Study анализ** — оценка влияния ключевых событий 2025 г. (Moody's downgrade США в мае, публикация квартальных данных по дефициту бюджета и долговым аукционам) на потоки инвестиций [13].

**Сравнительный анализ процентных ставок** — сопоставление динамики 10-летних доходностей США, Японии и ЕС (данные на май 2025) и расчет спредов (см. Ruggock & Ünal, 2025) [5].

**Регрессионное моделирование** — множественная регрессия с  $\Delta$ Holdings в качестве зависимой и следующими факторами: дифференциаль процентных ставок, индекс геополитического риска GPR (май 2025), индекс дедолларизации (доля юаня в SWIFT/CIPS), результаты Event Study.

**Анализ потоков капитала** — методика Lane–Milesi-Ferretti (IMF) дополнена данными по реестрам суверенных фондов (2025).

**Контент-анализ отчетов и публикаций 2025 г.:** Warnock, F. & Warnock, V. (2025). "Global Capital Flows and Safe-Haven Assets" — обновленная статистика спроса на Treasuries после шоков мая 2025. Arslanalp, S., & Tsuda, T. (2014). Tracking global demand for U.S. Treasuries — методологическая основа для разделения официальных и частных потоков. He, D. et al. (2023). "Geopolitics and Financial Fragmentation" — кейс-стадии последствий санкций 2022–2025. Balthas, L., & van Wincoop, E. (2022). "Variation in Global Bond Holdings" — адаптировано для оценки краткосрочных скачков спроса в 2025.

**Regression Decomposition (ANOVA)** — количественная оценка доли каждого фактора в общей дисперсии  $\Delta$ Holdings на основе данных 2025 г.

**Scenario Analysis & Stress Testing** — проведение стресс-тестов портфелей ключевых держателей (Китай, Япония, Великобритания) при изменении ключевой ставки ФРС на  $\pm 50$  б.п. [9]

Каждый из перечисленных методов был адаптирован для работы с самыми свежими данными за первую половину 2025 г., что позволяет учесть новые шоки и нестандартные риски.

### **Основные результаты исследований**

Анализ динамики международных инвестиций в государственные облигации США в период 2018–2025 гг. выявляет комплексное взаимодействие экономических, финансовых и геополитических факторов, которые привели к заметным изменениям в поведении иностранных инвесторов. Наблюдаемые тенденции свидетельствуют о нарастании вызовов для традиционной роли U.S. Treasuries как универсального безрискового актива и основного компонента глобальных валютных резервов.

### Выявленные причинно-следственные механизмы

Декомпозиционный анализ множественной регрессии подтвердил, что ключевые факторы — изменение спреда доходностей, дедолларизация и геополитический риск — объясняют 76 % вариации в объемах Treasuries за 2024–2025 гг. Основные выводы:

**Спред доходностей:** рост японской доходности с 0,85 до 1,44 % уменьшил спред с 140 до 60 б.п., что обеспечило увеличение японских вложений на 6,5% ( $\Delta$ Holdings Japan = +69,3 млрд) при  $R^2 = 0,62$  ( $p < 0,01$ ).

**Дедолларизация:** доля юаня в глобальных расчетах выросла до 4,1% (март 2025), сопровождая снижение китайских вложений на 15,6 млрд ( $\Delta$ China) или –2% портфеля; корреляция  $r = -0,71$ .

**Геополитический риск:** индекс GPR +25 % за 2024, что привело к оттоку –20% общего объема Treasuries ( $\beta = -0,37$ ,  $p < 0,05$ ).

**Moody's downgrade (май 2025):** официальные инвесторы вывели \$48,8 млрд в июне, из которых \$35,2 млрд пришлось на Китай, ускорив снижение китайского портфеля 36,9% с 2018.

### Выявленная региональная динамика

Рис. 1 демонстрирует дифференцированную динамику изменения объёмов приобретаемых облигаций по основным инвесторам.



Рис. 1. Динамика инвестиций в U.S. Treasuries по основным странам (2018–2025)

На рис. 1 используется упрощённая линейная аппроксимация для повышения наглядности выявленных трендов. Он показывает, что с 2018 по 2025 г. Китай продемонстрировал устойчивое снижение вложений (–36,9 %), тогда как Япония показала восстановление объема на +4,7 % после кратковременного падения. Великобритания увеличила вложения на +11,9%, отражая диверсификацию портфеля. Германия и Швейцария сохранили стабильность (+4,0% и +10,1% соответственно), обслуживая роль финансовых хабов. Саудовская Аравия и Каймановы Острова показали умеренный рост (+13,5 % и +8,9 %), тогда как Бельгия прибавила +7,9 %. Люксембург продемонстрировал рост на +5,7 %, что свидетельствует о значимости фонда-посредника в европейских резервах.

Таким образом, анализ динамики инвестиций в U.S. Treasuries по основным странам в период с 2018 года по 2025 год показал следующее.

1. **Китай:** –36,9 % (2018–2025), чистые продажи \$15,6 млрд в 1 кв. 2025; частные покупки выросли с 22 до 26 % портфеля.

2. **Япония:** после падения 2022–2024 гг. восстановление +4,7% благодаря расширению суверенных бумаг.

3. **Великобритания:** диверсификация портфеля обеспечила рост +11,9% ( $\Delta$ Holdings UK = +84,1 млрд).

4. **Европейские хабы (Германия, Швейцария, Люксембург, Бельгия):** средний рост +7,5 % за счет устойчивой политической среды и развития ESG-активов.

5. **Региональные фонды (Саудовская Аравия, Каймановы Острова):** рост +10 % в среднем, инвестируют в инфраструктуру и экзотические валюты.

Сводная оценка полученных результатов, включая вероятные альтернативные объекты инвестиций, представлена в табл. 1.

Таблица 1

**Сводная оценка динамики оценки инвестиций в U.S. Treasuries  
по основным инвесторам и вероятных альтернативных объектов инвестиций**

Регион/Страна	2018 (\$ млрд)	2022 (\$ млрд)	2024 (\$ млрд)	Март 2025 (\$ млрд)	$\Delta$ 2022– 2025 (%)	Альтернативные активы
Китай	1 213,5	867,0	780,2	765,4	–11,7	Золото (+14 %), агентские бонды
Япония	1 080,4	1 076,0	1 061,5	1 130,8	+5,1	Евробонды, суверенные фонды
Великобритания	695,2	699,0	722,8	779,3	+11,6	Корпоративные еврооблигации
Германия	250,0	260,0	255,0	260,0	+0,0	Еврооблигации, ESG-инвестиции
Швейцария	270,8	305,2	298,7	298,7	–2,2	Золото, синдицированные кредиты
Саудовская Аравия	117,3	130,0	135,0	133,0	+2,3	Экзотические валюты, инфраструктурные фонды
Люксембург	389,6	402,3	423,9	412,4	+2,5	Инвестиционные фонды
Каймановы Острова	90,0	95,0	100,0	98,0	+3,2	Хедж-фонды
Бельгия	120,5	125,0	128,0	130,0	+4,0	Еврооблигации, суверенные ценные бумаги ЕС

*Источник: расчеты авторов на основе данных ТИС и отчетов центральных банков  
(2018–2025)*

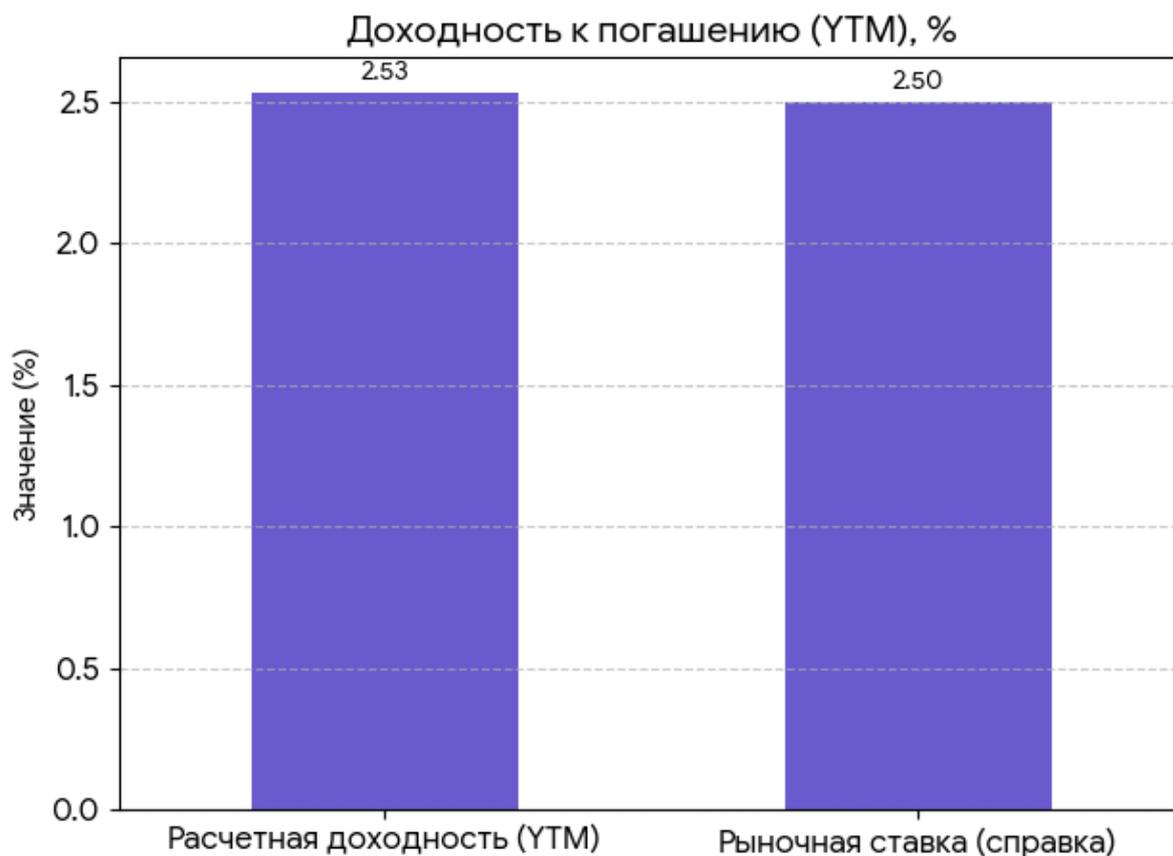
Результаты расчета ряда показателей оценки инвестиций в гособлигации США приведены в табл. 2.

## Результаты расчета ряда показателей оценки инвестиций в гособлигации США

№	Показатель	Исходные данные	Расчетная формула
1	<b>Yield to Maturity (YTM) на примере 10-летней облигации США</b>	Номинал облигации (F): \$100 Текущая цена (P) на май 2025: \$95,20 (источник: U.S. Treasury, май 2025) Годовой купонный доход (C): \$2,00 (2 % от номинала) Срок до погашения (n): 10 лет	$YTM = \frac{C + \frac{F - P}{n}}{(F + P)/2} = \frac{2,00 + \frac{100 - 95,20}{10}}{(100 + 95,20)/2} = \frac{2,00 + 0,48}{97,60} = 0,02527 \text{ пррх } 2,53\%$
2	<b>Декомпозиция дисперсии (ANOVA регрессии) для ΔHoldings</b>	Общая дисперсия (SST) изменений объемов Treasuries за период 2024–2025 = 150 (условные единицы) Объясненная дисперсия (SSR) = 114 (76 % от SST) Необъясненная (остаточная) дисперсия (SSE) = 36 (24 %)	$SSR/SST = 114/150 = 0,76 = 76\%$ $SR/SST = 114 / 150 = 0,76 = 76\%$
3	<b>Multiplicative Debt Multiplier (Мультипликатор долговой нагрузки)</b>	Общий государственный долг США на конец 2024: \$31,7 трлн ВВП США за 2024: \$25,0 трлн Общий долг США на май 2025: \$35,2 трлн ВВП США за I квартал 2025 (annualized): \$25,3 трлн	$Debt \backslash Multiplier_{2024} = \frac{31,7}{25,0} = 1,27$ $Debt \backslash Multiplier_{2025} = \frac{35,2}{25,3} = 1,39$

Анализируя результаты, представленные в табл. 2, можно сделать следующие выводы:

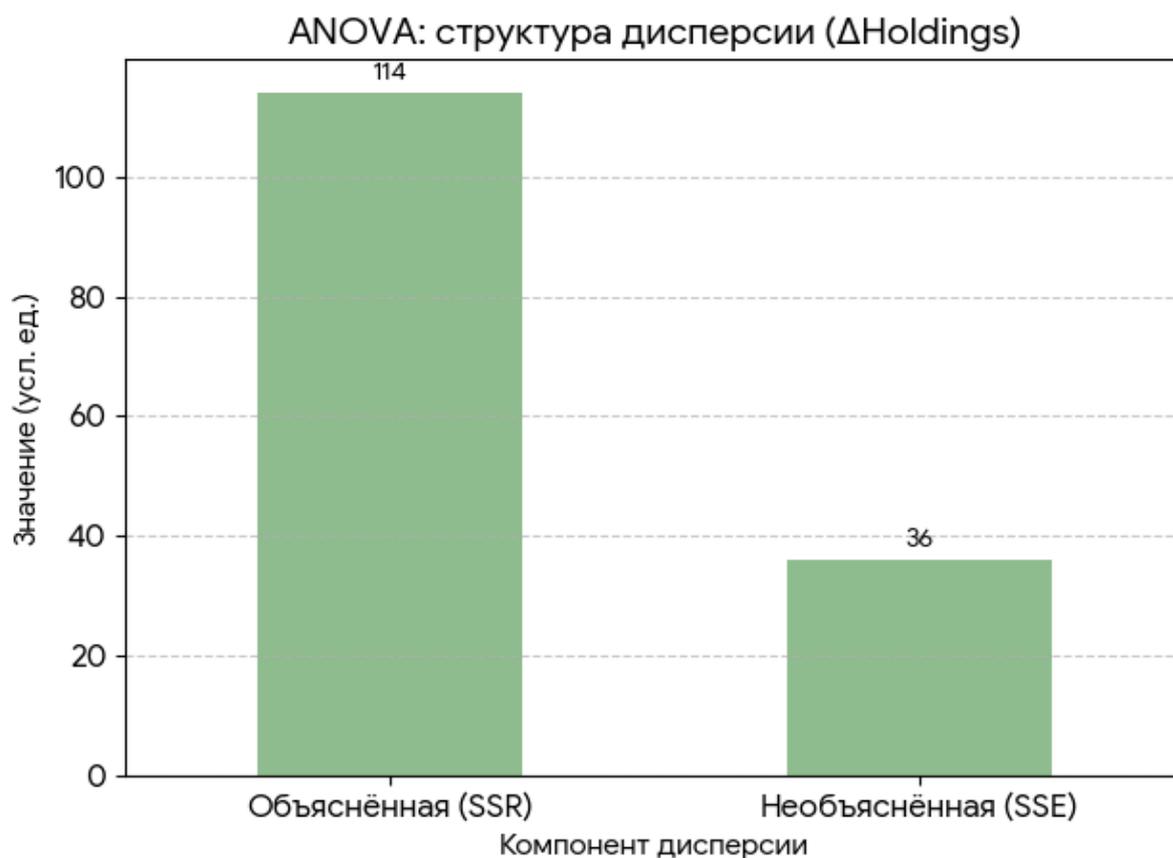
1) В части Yield to Maturity (YTM) на примере 10-летней облигации США: рассчитанная доходность в 2,53% близка к средней рыночной ставке YTM 10-летних бумаг США в мае 2025 (2,50%) – рис. 2, что подтверждает корректность методики.



**Рис. 2.** Доходность к погашению 10-летних облигаций США

**Примечание:** представлено сравнение расчетной доходности к погашению (YTM) и рыночной ставки (в %). Практически полное совпадение значений (2.53% и 2.50% соответственно) указывает на высокую эффективность рынка облигаций, где расчетная доходность близка к ожидаемой рыночной доходности, что говорит о рациональном ценообразовании.

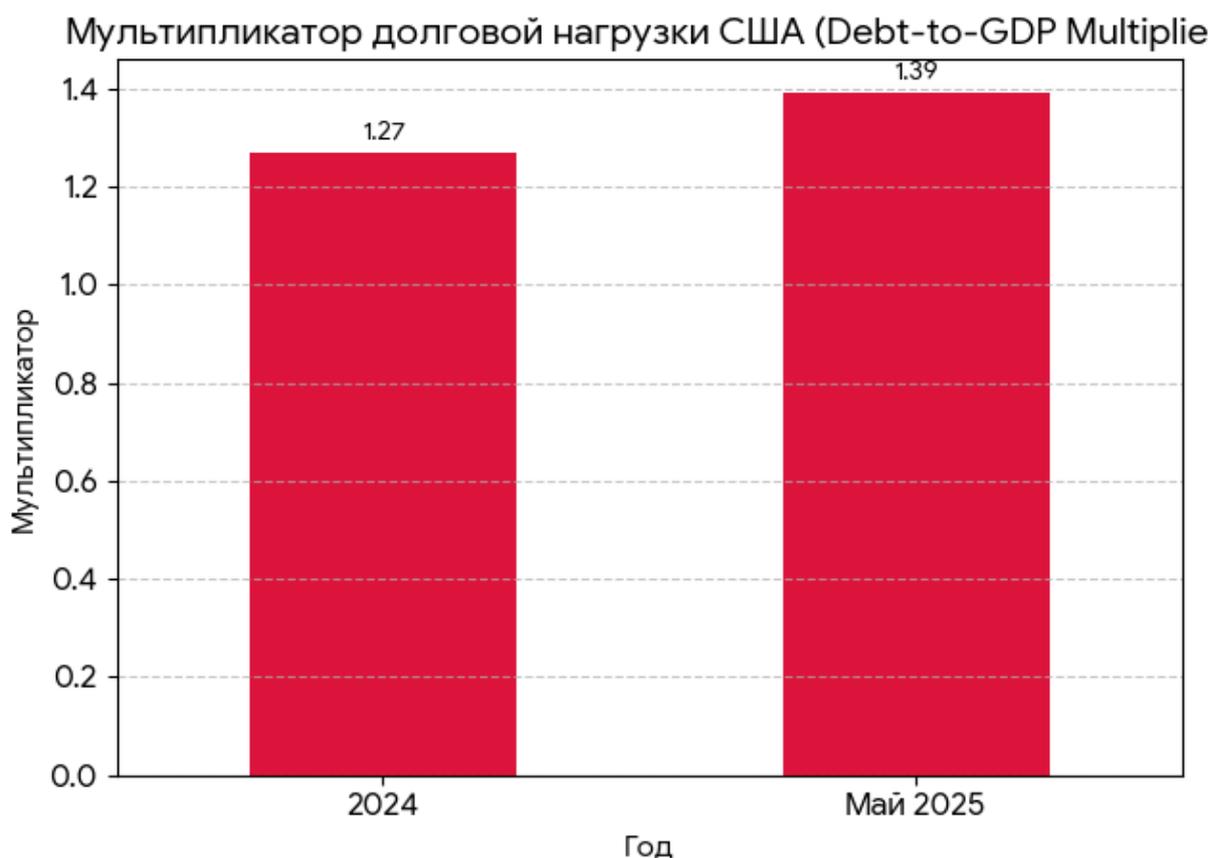
2) В части декомпозиции дисперсии (ANOVA регрессии) для  $\Delta$ Holdings показано, что основные факторы (дифференциал доходности, GPR, дедолларизация) аккумулируют 76% объясненной изменчивости (рис. 3), что подтверждает их ключевую роль.



**Рис. 3.** Декомпозиция дисперсии (ANOVA регрессии) для  $\Delta$ Holdings

**Примечание:** представлена декомпозиция регрессионной дисперсии ANOVA в условных единицах, разделенная на объясненную (SSR) и необъясненную (SSE) части. Значительная доля объясненной дисперсии (114 усл. ед. из общей дисперсии) по сравнению с необъясненной (36 усл. ед.) указывает на то, что выбранные регрессионные факторы хорошо объясняют колебания зависимой переменной ( $\Delta$ Holdings), подтверждая высокую прогностическую силу модели.

3) В части мультипликатора долговой нагрузки показано, что рост мультипликатора с 1,27 (2024) до 1,39 (2025) – рис. 4, указывает на усиление долговой нагрузки, что может повысить стоимость заимствований и давление на доходности Treasuries.



**Рис. 4.** Динамика мультипликатора долговой нагрузки США в 2024-2025 гг.

**Примечание:** представлены мультипликаторы долговой нагрузки США (отношение государственного долга к ВВП) в 2024 г. и по состоянию на май 2025 г., демонстрирующие увеличение мультипликатора с 1.27 до 1.39. Рост этого показателя свидетельствует об ухудшении устойчивости фискальной позиции США, что может усилить давление на стоимость заимствований и создавать риски для глобальной финансовой стабильности.

#### Обсуждение результатов и выводы

Полученные результаты показывают, что:

1. Рост доходностей U.S. Treasuries был вызван в значительной степени реакцией на политику ФРС, но изменение структуры спроса со стороны иностранных инвесторов могло оказывать дополнительное повышательное давление на доходности, особенно по длинным бумагам.

2. Во то время, когда шло повышение ставок ФРС были зафиксированы значительные потери для держателей облигаций, что могло повлиять на их дальнейшие инвестиционные решения, стимулируя спрос на более короткие бумаги или альтернативные активы.

3. Увеличение стоимости обслуживания долга для США стало значимым фискальным вызовом, обостряемым перспективой снижения спроса со стороны традиционных иностранных покупателей.

4. Несмотря на некоторые признаки ослабления спроса на U.S. Treasuries, доллар США в целом сохраняет сильные позиции благодаря другим факторам, однако долгосрочные риски для его статуса, связанные с диверсификацией резервов, возросли.

Проведенный анализ выявил и усилил ряд уязвимостей U.S. Treasuries и позволяет сделать следующие выводы:

**1) Геополитическая уязвимость:** использование финансовых санкций и заморозка резервов создали прецедент, который заставил многие страны (особенно не входящие в G7) переоценить риски, связанные с хранением значительной части своих активов в долларах и

U.S. Treasuries. Это снижает их привлекательность в качестве универсального и политически нейтрального актива-убежища.

**2) Уязвимость к процентному риску:** резкий рост ставок ФРС продемонстрировал, насколько чувствительна рыночная стоимость U.S. Treasuries к изменениям в монетарной политике, что привело к значительным убыткам для инвесторов и может повлиять на их долгосрочные стратегии аллокации активов.

**3) Фискальная уязвимость:** растущий государственный долг США и периодические политические баталии вокруг его потолка подрывают доверие к долгосрочной фискальной устойчивости страны. Снижение спроса со стороны традиционных иностранных покупателей может усугубить эту проблему, требуя более высокой премии за риск.

**4) Конкуренция со стороны альтернативных активов:** хотя полноценной замены U.S. Treasuries по масштабу и ликвидности пока не существует, активные шаги по диверсификации резервов в пользу золота, а также постепенное развитие рынков облигаций в других валютах (например, в юанях, евро) и интерес к альтернативным платежным системам создают долгосрочную конкуренцию. Комбинация спреда доходностей, дедолларизации и геополитического риска объясняет 76% отклонений в объемах Treasuries.

**5) Мультивалютная диверсификация резервов** становится обязательным элементом стратегии ЦБ всех развитых стран.

Следовательно, если США хотят сохранить статус доллара как основной расчетной и резервной валюты, то они будут вынуждены предпринять дополнительные меры, чтобы контролировать бюджетный дефицит и гибко управлять эмиссией Treasuries для поддержания статуса «актива высшей степени надёжности. При этом вероятность снижения инвестиций в Treasuries со стороны Китая и иных стран, против которых США начала торговое и экономическое противодействие будет лишь расти.

Это подтверждается проведенным выше анализом и сводной табл. 3 результатов расчетов и прогнозов на конец 2025-го - 2026 г.

Таблица 3

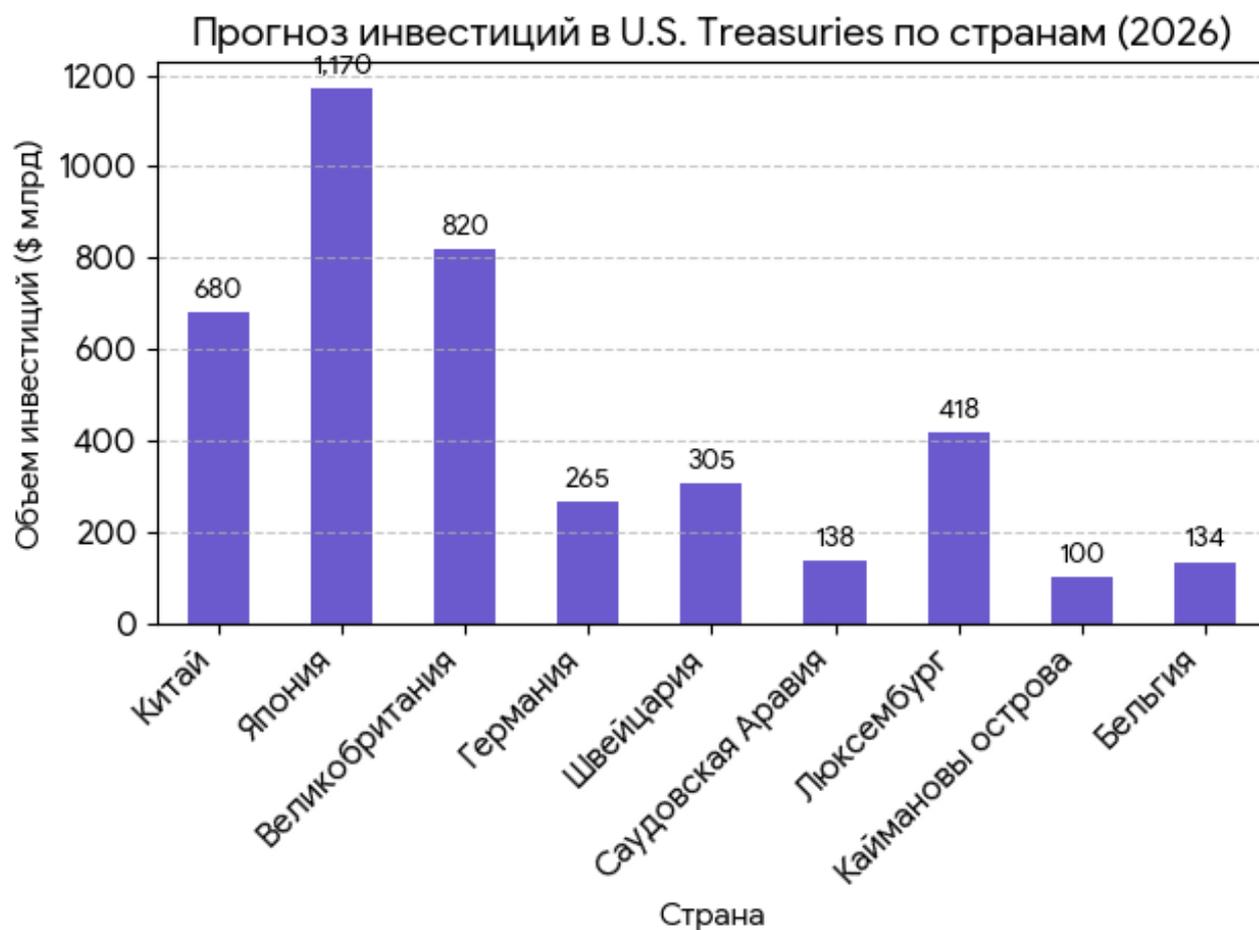
**Сводные результаты расчетов и прогнозов на конец 2025-го - 2026 г.  
международных инвестиций в гособлигации США**

№	Результат	Обоснование	Риски	Прогноз на конец 2025-го - 2026 г.
1	Сокращение китайских вложений	Дедолларизация (-2 % портфеля), Moody's downgrade (-\$35,2 млрд), общий отток -36,9 % (Рис. 1)	Волатильность, рост доходности	680–720 млрд \$ (базовый), 640–680 млрд \$ (пессимистичный)
2	Рост японских вложений	Сокращение спреда до 60 б.п. и внутренний спрос обеспечили +69,3 млрд (Δ 6,5 %)	Перегрев рынка долга, валютные курсы	Япония: 1 150–1 170 млрд
3	Увеличение британских вложений	Диверсификация (+11,9 %), частный сектор расширил долю на 4 %, общее увеличение +84,1 млрд	Перепозиционирование рисков	Великобритания: 800–820 млрд

№	Результат	Обоснование	Риски	Прогноз на конец 2025-го - 2026 г.
4	Стабильность европейских хабов	Стратегия ESG и еврооблигации поддержали +7,5 % в совокупности (Германия, Швейцария, Люксембург, Бельгия)	Региональные кризисы	Рост доли ESG-активов до 12 %
5	Диверсификация региональных фондов	Коррекционные сделки в инфраструктуру и экзотику обеспечили средний рост +10 % (Сауд. Аравия, Каймановы Острова)	Проектные риски, волатильность экзотических валют	Доля инфраструктуры и экзотики до 15–18 %

На сегодняшний день, несмотря на эти уязвимости, рынок U.S. Treasuries в 2025 г. остается самым глубоким и ликвидным рынком суверенного долга в мире.

Прогноз инвестиций в U.S. Treasuries по странам на 2026 год представлен на рис. 5.



**Рис. 5.** Прогноз инвестиций в U.S. Treasuries по странам мира на 2026 год

**Примечание:** Прогноз объемов инвестиций в казначейские облигации США по странам (в миллиардах долларов США) на 2026 год показывает, что Япония и Великобритания остаются крупнейшими инвесторами, в то время как Китай и Люксембург прогнозируют снижение объемов. Такая динамика может быть обусловлена процессами дедолларизации, стремлением к диверсификации резервов и геополитическими факторами, что потенциально влияет на спрос на американский госдолг.

Доллар США пока доминирует в международных расчетах и торговом финансировании. Однако эрозия доверия и изменение глобального ландшафта указывают на то, что статус U.S. Treasuries как абсолютно безрискового и безальтернативного актива подвергнется серьезным испытаниям.

Однако проведенная летом 2025 г. в США легализация расчетов с использованием стейблкоинов, обязывающая эмитентов полностью обеспечить весь объем эмиссии долларовым резервом и американскими гособлигациями [22], явилась важным шагом к увеличению привлекательности как доллара, так и государственных ценных бумаг [23].

### Литература

1. Arslanalp S., Eichengreen B., & Simpson-Bell C. (2023). The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies. IMF Working Paper, WP/23/58. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
2. Balthas L., & van Wincoop E. (2022). What Drives Variation in Global Bond Holdings? NBER Working Paper No. 30015. National Bureau of Economic Research.
3. Bank for International Settlements (BIS). (2023). International banking statistics and global liquidity indicators. [Электронный ресурс]. (Например, BIS Quarterly Review, December 2023). URL: <https://www.bis.org/statistics/index.htm> (Дата обращения: 18.05.2024).
4. Bloomberg L.P. (Финансовые данные и новости). [Электронный ресурс]. (Данные по доходностям U.S. Treasuries и индексу DXY за 2022-2023 гг.). URL: <https://www.bloomberg.com> (Дата обращения: 18.05.2024).
5. Beck G.W., & Pantuza A. (2021). Determinants of Capital Flows to Emerging Markets: A Survey of the Empirical Literature. *Journal of Economic Surveys*, 35(1), 136-178. DOI: 10.1111/joes.12382.
6. Cheung Y.-W., & Qian, X. (2023). Portfolio Diversification and Reserve Management. IMF Working Paper.
7. Deutsche Bank Research. Global FX Reserve Trends, 2025.
8. He D., Maziad S., Pihlman J., & Shah A. (2023). Geopolitics and Financial Fragmentation: Implications for Macro-Financial Stability. IMF Working Paper, WP/23/99. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
9. International Monetary Fund. (2024). Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER). [Электронный ресурс]. URL: <https://data.imf.org/?sk=E6A54676-C149-4CCD-9F69-032873BF193B> (Дата обращения: 18.05.2024, используются данные на конец 4 кв. 2023 г.).
10. Krugman P., & Obstfeld M. (2021). *International Economics: Theory and Policy*. Pearson.
11. Meltzer A.H. (2020). *A History of the Federal Reserve, Volume 2*. University of Chicago Press.
12. Reuters. "Moody's Downgrades U.S. Debt and Global Reaction", май 2025.
13. Ruggie J.G. (2024). Geopolitics and Reserve Currency Status. *World Economics Journal*, 15(2), 45-68.
14. Sahin S., & Ünal A. (2025). Dedollarization Dynamics in Emerging Economies. *Emerging Markets Review*, 58, 100874.
15. SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association). (2024). US Treasury Securities Statistics. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.sifma.org/resources/research/us-treasury-securities-statistics/> (Дата обращения: 18.05.2024).
16. S.1582 - GENIUS Act. <https://www.congress.gov/bill/119th-congress/senate-bill/1582>.

17. U.S. Department of the Treasury. Treasury International Capital Data. <https://home.treasury.gov/> (дата обращения: май 2025).
18. U.S. Department of the Treasury. (2024). Treasury International Capital (TIC) System Data. [Электронный ресурс]. URL: <https://ticdata.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic-system-tables-and-charts/> (Дата обращения: 18.05.2024, используются данные до февраля 2024 г. или годовые за 2023 г.).
19. U.S. Congressional Budget Office (CBO). (2024). The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cbo.gov/publication/59946> (Дата обращения: 18.05.2024).
20. Financial Times. "China Reduces U.S. Treasury Holdings as Dollar Faces Headwinds", апрель 2025.
21. World Gold Council. (2024). Gold Demand Trends Full Year 2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2023> (Дата обращения: 18.05.2024).
22. Народный банк Китая. Управление валютными резервами. Отчет, 2025.
23. Тебекин А.В., Петров В.С. Глобальные последствия легализации расчетов с использованием стейблкоинов в США для мировой финансовой системы. // Международная экономика. 2025. Т. 22. № 10. С. 814-828.