

# Роль Доллара в Мировой Экономике

Дмитрий Мухин

Роль валют в мировой экономике крайне асимметрична: даже с учетом размеров экономики США доллар играет непропорционально большую роль в международной торговле и финансовых операциях между странами. Несмотря на то, что этот феномен наблюдается уже несколько десятилетий, интерес к особой роли доллара в международной экономике заметно вырос в последние несколько лет, что в частности, привело к значительному количеству научных исследований на эту тему. В этом мини-курсе мы обсудим несколько теоретических и эмпирических статей, посвященных доминированию доллара в мировой экономике и отвечающих на следующие вопросы: Чем обусловлена такая особая роль одной валюты по сравнению с другими? Что важнее - доминирование на мировом товарном рынке или на рынке капитала? Сохранит ли доллар свой статус в будущем или уступит место китайскому юаню и евро? Выигрывают ли США от доминирования доллара? Может ли асимметричная роль валют приводить к асимметричным спilloверам монетарной политики между странами? Какова оптимальная монетарная политика стран в подобной ситуации? В частности, оптимально ли иметь плавающий или фиксированный курс?<sup>1</sup>

**Продолжительность курса:** 3 лекции

**Рекомендации к слушателям:** предполагается знание макроэкономики и эконометрики на уровне бакалавриата

---

<sup>1</sup>Ниже приведен список литературы: звездочкой\* отмечены статьи, которые мы затронем на лекциях. Программа носит предварительный характер и может быть незначительно изменена.

# Reading List

## 1 Empirical facts

### 1.1 International Price System

1. Eichengreen B. (2011): “Exorbitant Privilege: The rise and fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System,” Oxford University Press
2. Goldberg L., and C. Tille (2008): “Vehicle currency use in international trade,” *Journal of International Economics*, 76: 177-192
3. Gopinath G. and Rigobon R. (2008): “Sticky border”, *Quarterly Journal of Economics*
4. \*Gopinath G. (2015): “The international price system”
5. \*Ilzetzki E., C. M. Reinhart, and K. S. Rogoff (2017): “Exchange arrangements entering the 21st century: Which anchor will hold?”

### 1.2 Exorbitant privilege and duty

1. \*Gourinchas P.-O., and H. Rey (2007): “International financial adjustment,” *Journal of Political Economy*, 115(4): 665-703
2. \*Gourinchas P.-O., and H. Rey (2007): “From world banker to world venture capitalist: US external adjustment and the exorbitant privilege,” *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, University of Chicago Press: 11-66
3. \*Gourinchas P.-O., H. Rey, and K. Truempler (2012): “The nancial crisis and the geography of wealth transfers,” *Journal of International Economics*, 88(2): 266-283
4. Wright T., and G. Zucman (2018): “The Exorbitant Tax Privilege”
5. Torslov T., L. Wier, and G. Zucman (2018): “The missing profits of nations,” *VoXEU*
6. Guvenen F., R. Mataloni, D. Rassier, K. Ruhl (2017): “Offshore profits and domestic productivity,” *VoXEU*
7. Gourinchas P.-O., H. Rey, and N. Govillot (2010): “Exorbitant privilege and exorbitant duty”

8. Gourinchas P.-O. (2008): “Valuation effects and external adjustment: A review,” K. Cowan, S. Edwards, & RO Valdes, *Current Account and External Financing* 12: 195-236

## **2 Theories of currency choice**

### **2.1 Transaction theories**

1. Krugman P. (1980): “Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange,” *Journal of Money, Credit and Banking*, 12(3): 513-26
2. Matsuyama K., N. Kiyotaki, and A. Matsui (1993): “Toward a theory of international currency,” *The Review of Economic Studies*, 60(2): 283-307
3. Rey H. (2001): “International trade and currency exchange,” *The Review of Economic Studies*, 68(2): 443-464

### **2.2 Trade theories**

1. Engel, C. (2006): “Equivalence results for optimal pass-through, optimal indexing to exchange rates, and optimal choice of currency for export pricing,” *Journal of the European Economic Association*, 4(6), 1249-1260
2. \*Gopinath G., Itskhoki O. and Rigobon R. (2010): “Currency choice and exchange rate pass-through”, *American Economic Review*
3. \*Mukhin D. (2018): “An Equilibrium Model of the International Price System”
4. \*Gopinath, G., and J. Stein (2018): “Banking, trade, and the making of a dominant currency”

### **2.3 Financial theories**

1. \*Drenik A., R. Kirpalani, and D. J. Perez (2018): “Currency Choice in Contracts”
2. \*Chahrour, R., and R. Valchev (2017): “International medium of exchange: Privilege and duty”
3. \*Bocola L., and G. Lorenzoni (2017): “Financial crises, dollarization, and lending of last resort in open economies”

4. \*Jiang, Z., A. Krishnamurthy, and H. Lustig (2019): “Dollar Safety and the Global Financial Cycle”
5. \*He Z., A. Krishnamurthy, and K. Milbradt (2017): “A Model of Safe Asset Determination”
6. Gourinchas P.-O., and O. Jeanne (2012): “Global safe assets”
7. Eren, E., and S. Malamud (2018): “Dominant currency debt”

## 3 Policy Implications

### 3.1 Global monetary cycle

1. \*Auer, R., A. Burstein, and S.M. Lein (2018): “Exchange Rates and Prices: Evidence from the 2015 Swiss Franc Appreciation”
2. \*Casas C., F. J. Diez, G. Gopinath, and P.-O. Gourinchas (2018): “Dominant currency paradigm: a new model for small open economies”
3. \*Boz E., G. Gopinath, and M. Plagborg-Moller (2017): “Global trade and the dollar”
4. \*Egorov K. and D. Mukhin (2019): “Optimal Monetary Policy under Dollar Pricing”
5. \*Zhang, T. (2018): “Monetary Policy Spillovers through Invoicing Currencies”
6. Friedman M. (1953): “The case for flexible exchange rates”
7. Devereux M. B., and C. Engel (2003): “Monetary policy in the open economy revisited: Price setting and exchange-rate exibility,” *The Review of Economic Studies*, 70(4): 765-783

### 3.2 Global financial cycle

1. \*Rey H. (2015): “Dilemma not trilemma: the global nancial cycle and monetary policy independence”
2. \*Giovanni, J. D., S. Kalemli-Ozcan, M. F. Ulu and Y. S. Baskaya (2017): “International spillovers and local credit cycles”
3. \*Farhi E., and M. Maggiori (2018): “A Model of the International Monetary System,” *The Quarterly Journal of Economics*, 133(1): 295-355

4. Rey, H. (2016): “International channels of transmission of monetary policy and the mundel-  
lian trilemma,” *IMF Economic Review*, 64(1): 6-35
5. Farhi E., and I. Werning (2014): “Dilemma not trilemma? Capital controls and exchange  
rates with volatile capital ows,” *IMF Economic Review*, 62(4): 569-605