

Ретроспективный взгляд на глобальные рецессии и современные тренды роста мировой экономики

Смирнов Евгений Николаевич

Д-р экон. наук, проф., зав. каф. мировой экономики и международных экономических отношений
ORCID: 0000-0002-9325-7504, e-mail: Smirnov_en@mail.ru

Государственный университет управления, г. Москва, Россия

Аннотация

Целью исследования является анализ динамики глобальных рецессий и трендов мирового экономического роста за последние десятилетия для выявления их основных детерминант и специфики в контексте экономической динамики мирового хозяйства. В статье представлены систематизация и классификация этапов глобального экономического роста в ретроспективе, а также проведено сравнение современных трендов развития мировой экономики с предыдущими глобальными кризисами. Установлено, что современные условия преодоления кризисов существенно отличаются от тех условий, которые наблюдались 40 лет назад. Показано, что в последние десятилетия глобальные кризисы стали каскадными и в большей степени воздействуют на волатильность мировых рынков, делая инфляционные шоки более резкими, а монетарную политику стран и глобальные финансовые условия более жесткими.

Ключевые слова

Экономический рост, мировая экономика, глобальный кризис, монетарная политика, экономическая активность, инфляция

Для цитирования: Смирнов Е.Н. Ретроспективный взгляд на глобальные рецессии и современные тренды роста мировой экономики // Вестник университета. 2023. № 7. С. 171–177.

A retrospective look at global recessions and modern trends in the world economic growth

Evgenii N. Smirnov

Dr. Sci. (Econ.), Prof., Head at the World Economy and International Economic Relations Department
ORCID: 0000-0002-9325-7504, e-mail: Smirnov_en@mail.ru

State University of Management, Moscow, Russia

Abstract

The aim of the study is to analyze the dynamics of global recessions and world economic growth trends in recent decades in order to identify their main determinants and specifics in the context of the world economy dynamics. The article provides a systematization and classification of the global economic growth stages in retrospect, as well as a comparison of current trends in the development of the world economy with previous global crises. It has been established that the current conditions for the crises' overcoming are significantly different from those conditions that were observed 40 years ago. It is shown, that in recent decades global crises have become cascading and have a greater impact on the volatility of world markets, making inflationary shocks sharper, and the monetary policy of countries and global financial conditions tougher.

Keywords

Economic growth, world economy, global crisis, monetary policy, economic activity, inflation

For citation: Smirnov E.N. (2023) A retrospective look at global recessions and modern trends in the world economic growth. *Vestnik universiteta*, no. 7, pp. 171–177.



ВВЕДЕНИЕ

Авторы более ранних исследований глобальных рецессий акцентировали внимание на зависимости развивающихся стран от развитых, а в некоторых трудах рассматривались колебания экономического цикла в разных странах [1–2]. Однако в более современных статьях уже предпринимались попытки прогнозировать глобальный рост [3]. Также в нескольких источниках отмечался рост роли глобальных деловых циклов, чтобы объяснить циклы в национальной экономике [4]. Вторая ветвь исследований посвящена трансграничной трансмиссии деловых циклов (исследование Дж. Ди Джованни, А. Левченко и И. Межана) [5]. Наконец в третьем направлении изучаются уже механизмы и фазы глобального делового цикла [6]. В отечественной литературе сложился целый ряд работ, в частности, связанный с динамикой глобального экономического роста, а также с трендами его развития под воздействием новейших факторов и тенденций развития мировой экономики [7–8].

Анализ научной литературы показывает высокую степень актуальности тематики исследования рецессий, однако в рамках настоящей статьи была поставлена цель оценить современные тенденции экономического роста в мировом хозяйстве с позиций тех изменений, которые наблюдались в исторические периоды. Данное обстоятельство представляется значимым с точки зрения разработки адекватных мер политики противодействия замедлению экономического роста.

ДИНАМИКА НАУЧНЫХ ПОДХОДОВ К ИДЕНТИФИКАЦИИ И К ОЦЕНКЕ ГЛОБАЛЬНЫХ РЕЦЕССИЙ

Для цели настоящего анализа важную роль играют характер и масштабы рецессий, с которыми сталкивалась мировая экономика в послевоенные десятилетия. После Второй мировой войны экономика всех стран испытала 4 глобальных рецессии (1975 г., 1982 г., 1991 г., 2009 г.), во время каждой из которых мировой Валовой внутренний продукт (далее – ВВП) сокращался, сопровождаясь резким замедлением экономической активности в мире. Для глобальных рецессий был характерен высокий уровень международной синхронизации, что привело к сильнейшим экономическим потрясениям во многих странах. Самой глубокой и с высокой степенью синхронизации была рецессия 2009 г. (глобальный финансовый кризис), когда основная ее нагрузка легла на развитые страны, а последующий рост был самым слабым в этой группе стран за последние 70 лет. Большинство же развивающихся стран относительно легче пережили эту рецессию, и их восстановление было более быстрым и сильным, чем в предыдущие рецессии.

В последние несколько лет механизмы глобальных рецессий легли в центр экономических дискуссий и дебатов, что было обусловлено серьезностью и широтой глобального кризиса 2008–2009 гг., тем более, что характер восстановления мировой экономики после рецессии был прерывистым. Надежды на стремительное восстановление мирового хозяйства в 2010–2011 гг. были подорваны долговым кризисом в Еврозоне, которое ослабло к 2013 г. Однако уже в 2015–2016 гг. возникли новые опасения в отношении глобальной рецессии вследствие потрясений на финансовом рынке Китая. С 2018 г. мировая экономика испытала синхронное замедление из-за спада в производстве и международной торговле, обусловленного усилением торговой напряженности между США и Китаем. Поэтому проблематика исследования рецессий была чрезвычайно популярна все эти годы.

Несмотря на растущий научный интерес, у термина «глобальная рецессия» нет общепризнанной дефиниции, поскольку не всегда наступление глобальной рецессии связано со спадом мирового производства (лишь 2009 г. в послевоенной истории выступал таким примером). Чтобы лучше понимать глобальные рецессии, необходимо учитывать растущую значимость в мировой экономике развивающихся стран, а также трансграничные финансовые и торговые связи. Рост роли развивающихся стран наводит на мысль о том, что недостаточно отслеживать исключительно колебания циклов в развитых странах, чтобы понимать глобальный деловой цикл. Если на развитые страны за 1950–1990 гг. приходилось 80 % мирового производства и 75 % глобального экономического роста, то к 2010-ым гг. – уже 60 % мирового производства и 40 % глобального экономического роста. Поэтому, чтобы лучше понимать глобальный деловой цикл, в него нужно обязательно включать развивающиеся страны [9]. Также в последние десятилетия произошло значительное укрепление трансграничных связей. Открытость мировой торговли (как отношение к ВВП стоимости экспорта и импорта) в 1950 г. составляла менее 20 %, тогда как к 2010 г. – более 55 %. Глобальная финансовая открытость (как отношение стоимости иностранных

активов и обязательств к ВВП) возросла в 1970–2010 гг. с 50 % до 400 %. Рост открытости усилил тесноту взаимосвязей между развитыми и развивающимися странами, а также вероятности синхронизации этих групп стран в глобальном деловом цикле.

Обычно восстановление мировой экономики после глобальной рецессии было связано с обширным возобновлением экономической активности, и наиболее сильное восстановление наблюдалось после рецессии 1975 г., а вторым по силе – восстановление после рецессии 2009 г., происходившее в основном за счет глобально скоординированной, оперативной и масштабной политической поддержки. Продолжительность глобальных подъемов была также различной – от 6 лет после рецессии 1975 г., до 17 лет после рецессии 1991 г. Самый слабый рост наблюдался после 2009 г. из-за сильного воздействия кризиса на экономики развитых стран, однако восстановление в развивающихся странах было относительно устойчивым.

Перед глобальными рецессиями фискальная и монетарная политики носили экспансионистский характер, поддерживая дальнейшее восстановление экономики. После кризиса 2009 г. монетарная политика оставалась ультраадаптивной на протяжении почти всех 2010-х гг., и для такой политики стало характерным применение нетрадиционных мер для упрощения кредитования. Однако фискальная поддержка, например после кризиса 2009 г., была прекращена почти сразу ввиду опасений в отношении государственного долга, и государственные расходы после 2010 г. сократились.

В условиях отсутствия общепринятой дефиниции глобальной рецессии, важно определить, что наблюдается во время ее прохождения, а также во время последующего подъема. В целом во всех глобальных рецессиях отмечается снижение мирового подушевого ВВП, а также ослабление показателей экономической активности. Также для глобальной рецессии характерен синхронизированный, почти одновременный шок во многих странах. В свою очередь при глобальном восстановлении происходит выход экономической активности и финансовых условий на нормальный (как минимум докризисный) уровень. В первый год подъема обычно темпы роста мирового производства соответствуют среднему долгосрочному показателю, хотя финансовые условия ужесточаются немного позднее. Масштабы рецессии могут отличаться по группам стран, как это происходило в 2009 г. Крайне важно учитывать, что часто глобальные рецессии наступают потому, что фискальная и монетарная политики становятся экспансионистскими, поддерживая дальнейшее глобальное восстановление.

ЭВОЛЮЦИЯ ГЛОБАЛЬНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

В послевоенной динамике глобального экономического роста можно выделить следующие этапы.

1. 1960–1970-е гг. После активного роста мировой экономики на протяжении 1950–1960-х гг. период 1970-ых гг. стал этапом серьезного замедления такого роста, и мировая экономика достигла глобальной рецессии в 1975 г., а также в США возникли три рецессии (1970 г., 1973–1975 гг., 1980 г.). Среднегодовой глобальный экономический рост в 1970-е гг. составил 4,1 %, тогда как в 1950–1960-е гг. – около 5,3 %. К замедлению роста привели глобальные потрясения предложения и скачки цен на нефть, которые спровоцировали инфляцию.

2. 2010–2019 гг. В 2019 г. глобальный рост достиг 2,6 %, что стало десятилетним минимумом, а в среднем в 2010-х гг. рост составлял 3 % в год. Десятилетие перед пандемией сопровождалось рядом неблагоприятных потрясений и кризисов, которые обусловили слабый рост торговли и производства [10]. За восстановлением после глобального кризиса 2008–2009 гг. последовали кризис в Еврозоне (2010–2012 гг.), волнения на финансовых рынках (2013 г.), резкое снижение мировых цен на сырье (2011–2016 гг.), наметившееся замедление роста в Китае, начало и усиление торгового конфликта между США и Китаем (с 2017 г.).

3. 2020–2022 гг. После обвала роста вследствие пандемии Covid-19 произошло его восстановление в 2021 г. до 5,7 % в основном за счет беспрецедентного смягчения монетарной и фискальной политик. В ближайшие годы предполагается замедление роста на фоне высокой инфляции и продолжающегося конфликта. Ожидается, что в 2023–2024 гг. рост мировой экономики останется на уровне 3 %, однако в развивающихся странах объем производства так и не восстановится до тенденции, происходившей до пандемии. А. Дьешп считает, что следует ожидать дальнейшего замедления глобального экономического роста в 2020-е гг., что будет отражать тенденцию к ослаблению ключевых детерминант роста [11]. Следует отметить, что доля населения в трудоспособном возрасте в развитых странах начала уменьшаться еще с середины 1980-х гг., а в развивающихся – в 2010 г. и продолжится в ближайшие годы. Рост неопределенности

из-за усиления геополитической напряженности сохранит слабый подъем инвестиций, в том числе международных. Начавшееся в 2010-е гг. замедление производительности продолжится, поскольку ослабевают положительные перераспределения факторов производства и реформ в сфере здравоохранения и образования. В результате глобальный экономический рост в 2020-е гг. будет ниже среднего уровня 2010-х гг.

Международный валютный фонд (далее – МВФ) провел систематическое сравнение экономических кризисов последних лет с периодом стагфляции 1970-х гг., особо подчеркивая ее воздействие на экономику развивающихся стран. Оказалось, что повышение процентных ставок с целью нивелирования инфляции в конце 1970-х гг. было таким резким, что привело к глобальной рецессии и к череде долговых кризисов в развивающихся странах («потерянное десятилетие»). По экспертным прогнозам, в 2021–2024 гг. замедление роста составит 2,7 %, что больше вдвойне, чем превышает аналогичный показатель за 1976–1979 гг. [11]. Ввиду слабых инвестиций сдержанный рост может сохраниться в течение десятилетия, однако современная инфляция беспрецедентно высока за последние десятилетия, а поскольку рост предложения будет медленным, то имеется риск сохранения высокой инфляции на более высоком уровне, чем ожидается в настоящее время.

Внешний долг развивающихся стран также достиг исторических максимумов, но большая часть этого долга приходится на частный сектор и связана с плавающими процентными ставками, которые могут вырасти существенно. По мере того как обесцениваются валюты и ужесточаются глобальные финансовые условия, долговые проблемы все больше распространяются на страны со средним уровнем дохода. Отказ развитых стран от кредитно-денежной адаптации и, следовательно, последующий рост глобальной стоимости заимствования также являются барьерами для развивающихся стран.

Вместе с тем современные условия существенно отличаются от периода 1970-х гг. тем, что: 1) курс доллара США сильно укрепился, что контрастирует с его слабостью несколько десятилетий назад; 2) мировые цены на нефть существенно выросли в 1973–1980 гг., однако сегодня (с поправкой на инфляцию) они составляют только 2/3 от уровня 1980 г.; 3) настоящие балансы банков в целом сильны, но в 1970-х гг. они являлись дополнительным риском; 4) мировые экономики в общем стали гибче, чем ранее, с меньшими структурными проблемами, обусловленными рынками труда и заработной платой; 5) у политиков сегодня больше возможностей, чтобы предотвратить угрозы стагфляции (монетарная политика вызывает больше доверия, а центральные банки имеют более весомый мандат для борьбы с инфляцией); 6) долгосрочные инфляционные ожидания лучше закреплены, поскольку существующие капитал и технологии могут обеспечить значительный прирост предложения, удерживая низкие ценовые ожидания.

СРАВНЕНИЕ СОВРЕМЕННЫХ ТРЕНДОВ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ С ГЛОБАЛЬНЫМ КРИЗИСОМ 2007–2009 ГГ.

Если говорить о настоящему ущербе (из-за пандемии Covid-19) для мировой экономики, то он, очевидно, был несоизмеримо больше негативных последствий глобального кризиса 2008–2009 гг. Неустойчивость и неравномерность постпандемийного восстановления были обусловлены недостатком поддержки со стороны международных финансовых институтов и ограниченностью фискального пространства стран. Это создало дополнительный риск наращивания внешних долгов многих стран, однако такой источник обеспечения устойчивого экономического роста стал сомнительным вследствие роста стоимости заимствований и общего повышения глобальных рисков (специальная военная операция на Украине, замедление роста в Китае), которые увеличивают вероятность дефолта и долгового кризиса. Подорожание энергоносителей и продовольствия из-за настоящего военно-политического конфликта подвергло многие развивающиеся страны риску серьезного долгового кризиса, как это было в 1980-е гг.

Ускорение инфляции, наблюдающееся во многих странах в 2021–2022 гг., заставило многих экспертов провести параллели с 1970-и гг., которые характеризовались стагфляционными тенденциями. Несмотря на то что пока отсутствует спираль заработной платы и цен, многие развитые страны надеются (возможно, напрасно), что современная монетарная политика не вызовет рецессию, только закрепив инфляционные ожидания. Однако по сравнению с прошедшими десятилетиями мировая экономика изменилась как поведенчески, так и структурно. Поэтому надежды на то, что в современных условиях некоторым развитым странам удастся миновать стагфляцию, все же сомнительны. Дело в том, что настоящая инфляция является уникальной, поскольку она была обусловлена ростом энергетических издержек и спросом на энергию, тогда как предложение энергоносителей было снижено ввиду слабого роста

инвестиций. В 2022 г. вследствие начала российско-украинского конфликта ситуация еще более усугубилась. Европа и США столкнулись с действительно «энергетической инфляцией», когда цены на энергоносители выросли в несколько раз, спровоцировав беспрецедентные за последние 40 лет показатели инфляции. В то же время в Европе, которая отказалась от поставок нефти и газа из России, возник хронический дефицит энергоносителей.

В данном контексте ужесточение монетарной политики, выражающееся в увеличении процентных ставок, маловероятно окажет влияние напрямую на причины инфляции предложения и, скорее всего, будет закреплять инфляционные ожидания за счет снижения платежеспособной потребности в инвестировании (то есть инвестиционного спроса).

Недавно исследователями М. Яковелло и Г. Наварро была проведена оценка, согласно которой рост процентных ставок в США на 1 % ведет к снижению реального ВВП на 0,5 % в развитых странах и на 0,8 % – в развивающихся странах [12]. В свою очередь, эксперты Федеральной резервной системы О. Акинчи и А. Куералто посредством использования статистической модели структурной векторной авторегрессии (модель SVAR) добились аналогичных результатов. Специалисты пришли к выводу об аналогичном изменении ВВП развитых стран при росте процентной ставки в США на 1 % и получили значение в 0,45 % для развивающихся стран [13]. Постоянное повышение директивных ставок без учета темпов инфляции означает, что реальные процентные ставки падают, и инфляционные риски не контролируются. С учетом масштабов инфляции в 2021–2022 гг. следует сначала повышать директивные ставки для смягчения спроса. Есть риск того, что в будущем потребуются еще более дорогостоящее и масштабное повышение директивной ставки (в условиях стабильно высокой и «укоренившейся» инфляции). При этом выводы, к которым пришли М. Яковелло и Г. Наварро, сопоставимы с последствиями, оцененными Р. Фэйром. Исследователь сделал вывод о том, что такое повышение ставки приведет через 11 кварталов к снижению ВВП США на 1 % [14].

После глобального кризиса 2008–2009 гг. финансовые сложности приобрели глобальный характер. В этих условиях новые потрясения на финансовом рынке или экстремальная волатильность цен несут гораздо больше опасностей, чем ранее. Жесткая монетарная политика с учетом высоких накопленных долгов корпораций ведет к тому, что доля неработающих кредитов (то есть кредитов, которые будут погашены позднее срока или вовсе не погашены) в условиях роста стоимости новых заимствований будет расти, что спровоцирует новую волну банкротств. Прямой контроль над ценами в условиях рынка неприемлем (что уже расходится с настоящими действиями стран Европейского союза), а денежно-кредитная политика не может стабилизировать инфляцию. Правительства стран могут начать ужесточать фискальную политику, что ускорит рецессию и глобальную стагфляцию. Также следует отметить, что усиление монетарной политики США сильно скажется на уязвимых развивающихся странах, где высок дефицит счета текущих операций платежного баланса, а также сильна зависимость от импорта энергоносителей и продовольствия.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Сопоставление различных периодов глобальных рецессий за последние полвека позволило обнаружить ряд противоречий и неоднозначностей в их преодолении, а также разные детерминанты, которые лежали в основе этих рецессий. Этим, в частности, объясняется научно-методическая путаница, возникшая в многочисленных попытках дать определение глобальным рецессиям и подчеркнуть их единоеобразное воздействие на мировую экономику. Кроме того, анализ глобального экономического роста показал ряд современных отличий от периодов турбулентности мировой экономики, которые наблюдались ранее (более устойчивый курс доллара США, большая гибкость экономик и возможностей в монетарной и бюджетной политиках, лучшее закрепление инфляционных ожиданий, уникальность инфляции в современных условиях). Вместе с тем автором было установлено, что после кризиса 2008–2009 гг. дополнительное влияние на рецессии могут оказывать финансовые затруднения, ставшие глобальными (в частности, высокий государственный долг многих стран и удельный вес неработающих кредитов), к которым добавляется негативный характер мировой взаимосвязанности экономик разных стран.

Библиографический список

1. Chui M. et al. North-South Models of Growth and Trade. *Journal of Economic Surveys*. 2002;16(2):123–165.
2. Zarnowitz V. *Business Cycles: Theory, History, Indicators, and Forecasting*. Chicago: University of Chicago Press; 1992. 614 p.

3. Ferrara L., Marsilli C. Nowcasting Global Economic Growth: A Factor-Augmented Mixed-Frequency Approach. *World Economy*. 2019;42(3):846–875.
4. Kose M.A., Otrok C., Whiteman C.H. Understanding the Evolution of World Business Cycles. *Journal of International Economics*. 2008;75(1):110–130.
5. Di Giovanni J., Levchenko A.A., Mejean I. The Micro Origins of International Business-Cycle Comovement. *American Economic Review*. 2018;108(1):82–108.
6. Kose M.A., Terrones M.E. *Collapse and Revival: Understanding Global Recessions and Recoveries*. The USA: International Monetary Fund; 2015. 292 p. <https://doi.org/10.5089/9781513570020.071>
7. Кириллов В.Н., Смирнов Е.Н. Траектория устойчивого роста или очередная разбалансировка механизмов мировой экономики. *Вестник МГИМО Университета*. 2019;12(5):64–90. <https://doi.org/10.24833/2071-8160-2019-5-68-64-90>
8. Смирнов Е.Н. *Глобальный рост и тренды развития мировой цифровой экономики: монография*. Ставрополь: Логос; 2020. 278 с.
9. Kose M.A., Sugawara N., Terrones M.E. Global Recessions. *Policy Research Working Paper*. The USA: World Bank; 2020. 71 p. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3535972>
10. Kose M.A., Ohnsorge F. *A Decade after the Global Recession: Lessons and Challenges for Emerging Market and Developing Economies*. The USA: World Bank; 2020. 411 p. https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1527-0_ch1
11. Dieppe A. *Global Productivity: Trends, Drivers, and Policies*. The USA: World Bank; 2021. 437 p.
12. Iacoviello M., Navarro G. Foreign effects of higher U.S. interest rates. *Journal of International Money and Finance*. 2019;95:232–250.
13. Federal Reserve Bank of New York. Akinci O., Queralto A. (the 17th of May 2021) *How does US monetary policy affect emerging market economies? Liberty Street Economics*. <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/05/how-does-us-monetary-policy-affect-emerging-market-economies/> (accessed 15.04.2023).
14. Fair R.C. *What do price equations say about future inflation?* Cowles Foundation, Department of Economics. New Haven: Yale University; 2021. 27 p.

References

1. Chui M. et al. North-South Models of Growth and Trade. *Journal of Economic Surveys*. 2002;16 (2):123–165.
2. Zarnowitz V. *Business Cycles: Theory, History, Indicators, and Forecasting*. Chicago: University of Chicago Press; 1992. 614 p.
3. Ferrara L., Marsilli C. Nowcasting Global Economic Growth: A Factor-Augmented Mixed-Frequency Approach. *World Economy*. 2019;42(3):846–875.
4. Kose M.A., Otrok C., Whiteman C.H. Understanding the Evolution of World Business Cycles. *Journal of International Economics*. 2008;75(1):110–130.
5. Di Giovanni J., Levchenko A.A., Mejean I. The Micro Origins of International Business-Cycle Comovement. *American Economic Review*. 2018;108(1):82–108.
6. Kose M.A., Terrones M.E. *Collapse and Revival: Understanding Global Recessions and Recoveries*. The USA: International Monetary Fund; 2015. 292 p. <https://doi.org/10.5089/9781513570020.071>
7. Kirillov V.N., Smirnov E.N. The trajectory of sustainable growth or another imbalance in the mechanisms of the world economy. *Bulletin of MGIMO University*. 2019;12(5):64–90. <https://doi.org/10.24833/2071-8160-2019-5-68-64-90> (In Russian).
8. Smirnov E.N. *Global growth and development trends of the global digital economy: monograph*. Stavropol: Logos; 2020 (In Russian).
9. Kose M. A., Sugawara N., Terrones M.E. *Global Recessions. Policy Research Working Paper*. The USA: World Bank; 2020. 71 p. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3535972>
10. Kose M.A., Ohnsorge F. *A Decade after the Global Recession: Lessons and Challenges for Emerging Market and Developing Economies*. The USA: World Bank; 2020. 411 p. https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1527-0_ch1
11. Dieppe A. *Global Productivity: Trends, Drivers, and Policies*. The USA: World Bank; 2021. 437 p.
12. Iacoviello M., Navarro G. Foreign effects of higher U.S. interest rates. *Journal of International Money and Finance*. 2019;95:232–250.
13. Federal Reserve Bank of New York. Akinci O., Queralto A. (the 17th of May 2021) *How does US monetary policy affect emerging market economies? Liberty Street Economics*. <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2021/05/how-does-us-monetary-policy-affect-emerging-market-economies/> (accessed 15.04.2023).
14. Fair R.C. *What do price equations say about future inflation?* Cowles Foundation, Department of Economics. New Haven: Yale University; 2021. 27 p.