

А.Н. Мещеряков

Банк России, Департамент денежно-кредитной политики, Москва

А.А. Сухомлинов

Банк России, Департамент денежно-кредитной политики, Москва

О выборе уровня цели по инфляции

Аннотация. Большинство исследований об оптимальном уровне цели по инфляции указывают на необходимость поддержания центральным банком полной стабильности цен в экономике. В то же время мировой опыт таргетирования инфляции, а также разноплановая коммуникация центральных банков указывают на неоднородность уровней целей по инфляции и многообразие факторов их выбора. В данной работе рассматривается широкий спектр подходов к оценке наиболее подходящего для экономики уровня цели по инфляции. Систематизация мировой практики и теории денежно-кредитной политики, а также результаты исследований, проведенных в рамках Обзора денежно-кредитной политики Банка России, свидетельствуют о значительных преимуществах потенциального снижения уровня цели по инфляции в России в будущем с текущих 4%. Однако, как отмечает Банк России в своей официальной коммуникации, оценка целесообразности и сроков снижения уровня цели по инфляции возможны после стабилизации инфляции вблизи 4% и снижения общей экономической неопределенности.

Ключевые слова: *уровень цели по инфляции, цель по инфляции, таргетирование инфляции, денежно-кредитная политика.*

Классификация JEL: E31, E42, E50, E52, E58.

Для цитирования: **Мещеряков А.Н., Сухомлинов А.А.** (2024). О выборе уровня цели по инфляции // *Журнал Новой экономической ассоциации*. № 1 (62). С. 246–254.

DOI: 10.31737/22212264_2024_1_246-254

EDN: JNPERJ

Выбор целевого уровня инфляции является ключевым вопросом для денежно-кредитной политики (ДКП) в рамках стратегии таргетирования инфляции. Необходимой задачей для центрального банка является оценка наиболее подходящего для экономики целевого уровня инфляции. Он должен соответствовать ценовой стабильности, которая является фундаментальным условием для устойчивого роста общественного благосостояния.

С точки зрения экономического благосостояния риски безвозвратных потерь для общества могут возникать как при высокой, так и (что может быть менее очевидно) слишком низкой инфляции. С одной стороны, постоянный рост общего уровня цен приводит к обесценению национальной валюты, снижению ее покупательной способности. Высокая и волатильная инфляция также вносит значительные искажения в действие рыночных механизмов, создавая неопределенность природы изменения цен на товары и услуги, что приводит к неэффективному распределению ресурсов в экономике. С другой стороны, поддержание слишком низкой инфляции увеличивает риски более продолжительного и сильного циклического спада в экономике при появлении значимых дезинфляционных шоков. Негативные эффекты от слишком низкой инфляции могут быть особенно сильными для экономик со значительным долговым бременем¹.

Таким образом, количественная оценка целевого уровня инфляции сводится к поиску ее оптимального значения, которое позволит минимизировать потенциальные издержки для общества от инфляции с учетом циклической природы экономики.

Центральные банки, первыми перешедшими к режиму таргетирования инфляции (например, Резервный банк Новой Зеландии — в 1990 г., Банк Канады — в 1991 г., Банк Англии — в 1992 г.), были вынуждены в большей степени ориентироваться на экспертные суждения (а не на количественные оценки) о том, какой целевой уровень инфляции будет оптимальным. Однако к тому моменту, уже после продолжительного периода повышенной инфляции в 1970–1980-е годы, мировой опыт наглядно демонстрировал значительные издержки от высокой инфляции. Толерантность к некоторому росту инфляции, ради повышения уровня занятости («эксплуатация» кривой Филлипса), обернулась для США и Великобритании лишь увеличением инфляционных ожиданий и кризисом доверия к проводимой политике, что потребовало проведение жесткой денежно-кредитной политики (ДКП) для макроэкономической стабилизации².

Поэтому центральные банки в начале проведения политики таргетирования инфляции проводили ДКП с целью скорейшей стабилизации инфля-

¹ См. обзор преимуществ и недостатков того или иного уровня цели по инфляции (Kiley, Mauskopf, Wilcox, 2007).

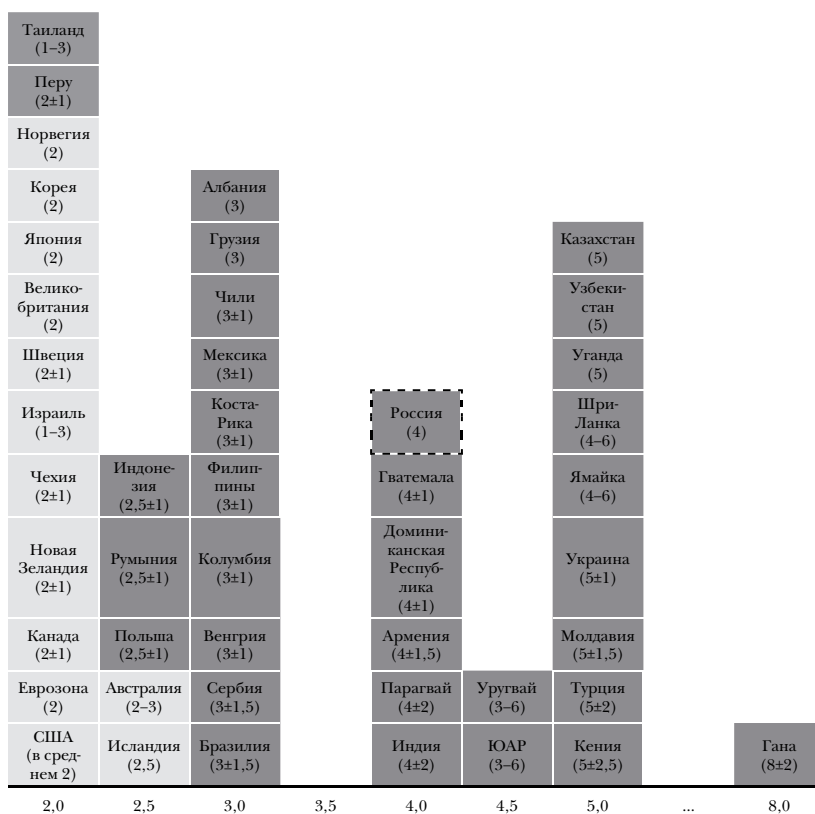


Рис. 1.

Действующие целевые уровни инфляции в странах с режимом ее таргетирования, %

Примечание. Темно-серый фон – страны с формирующимися рынками. Светло-серый фон – развитые экономики

Источник: официальные сайты центральных банков.

ции на низких уровнях, обозначая амбициозные для того периода целевые уровни инфляции, в отдельных случаях – близкие к нулю. Тем самым они стремились “заякорить” инфляционные ожидания в экономике на минимально возможных уровнях, чтобы поддерживать стабильность цен на среднесрочном горизонте³.

Так, Резервный банк Новой Зеландии на начальном этапе таргетирования инфляции установил целевой диапазон 0–2%. Причем подобный формат цели отражал не столько толерантность центрального банка к некоторой инфляции, пусть и умеренной (до 2%), сколько дополнительную необходимость учитывать особенности построения индекса потребительских цен (ИПЦ): систематическое завышение им реального удорожания потребительской корзины⁴. В таких условиях, например,

постоянный уровень инфляции 0%, измеряемый через ИПЦ, будет де-факто означать устойчивую дефляцию в экономике. До перехода к таргетированию инфляции Банк Швеции также обсуждал возможность установления цели в диапазоне 0–2%. Выбор же им в 1995 г. цели на уровне 2% обосновывался уже сделанным другими центральными банками выбором цели и их первым опытом перехода к таргетированию инфляции⁵.

Цель по инфляции на уровне 2% постепенно стала стандартом для центральных банков развитых стран с режимом таргетирования инфляции. По состоянию на 2022 г. из них только Австралия и Исландия имели (и то лишь в некоторой степени) отличные от 2% целевые уровни инфляции: 2–3 и 2,5% соответственно (рис. 1).

² Например, проведение ДКП ФРС США под руководством П. Волкера.

³ См., например, Bank of Canada Review, 1991, March (<https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2011/12/bocreview-mar1991.pdf>).

⁴ См. Reserve Bank Bulletin, 1988, vol. 51, no. 2 (https://www.rbnz.govt.nz/-/media/264f0561733043abbf49db0f770002ae.ashx?sc_lang=en).

⁵ См. (Andersson, Jonung, 2017).

В то же время для стран с формирующимися рынками (СФР) разнообразие целевых уровней инфляции значительно выше: они составляют от 2 (например, в Перу) до 8% (в Гане). В основном для стран с формирующимися рынками целевой уровень инфляции превышает уровень для развитых стран и составляет 3–4%. Это может, в частности, отражать более волатильную макроэкономическую среду в этих странах по сравнению с развитыми, а также более высокие и в большей степени подверженные росту инфляционные ожидания⁶. При этом целевые уровни инфляции в странах с формирующимися рынками со временем постепенно снижались. По мере накопления опыта проведения последовательной ДКП в рамках таргетирования инфляции экономики СФР будут способны выбирать и поддерживать более низкие уровни целевой инфляции.

О чем сигнализируют оценки оптимального уровня целевой инфляции из накопленных в литературе?

В большинстве из 200 исследований данной темы по состоянию на 2020 г. оптимальный целевой уровень инфляции считается равным нулю, обозначая необходимость поддержания центрального банком стабильности цен в экономике (рис. 2). Значительное число исследований в силу определенных строгих предпосылок даже полагают оптимальным устойчивое снижение уровня цен (дефляцию). В заметно меньшем числе научных публикаций оптимальным целевым уровнем инфляции признаются ее положительные значения, что в большей степени соответствует наблюдаемой практике центральных банков.

Оптимальность отрицательных уровней инфляции предполагалась в наиболее ранних научных работах по этой теме (например, (Friedman, 1969)). Оценки оптимального уровня инфляции меньше 0% предполагают, что проведение денежно-кредитной политики сводится к единственной цели — минимизации альтернативных издержек использования национальной валюты в условиях, когда она необходима для совершения транзакций, выступает всеобщим благом, а предельные издержки ее выпуска при этом пренебрежимо малы. Хотя поддержание полной стабильности цен может предотвратить потерю покупательной способности денежных остатков в форме наличных денег или средств на текущих счетах в банках, оно не компенсирует дополнительных издержек в виде «упущенной выгоды» для экономических агентов в размере

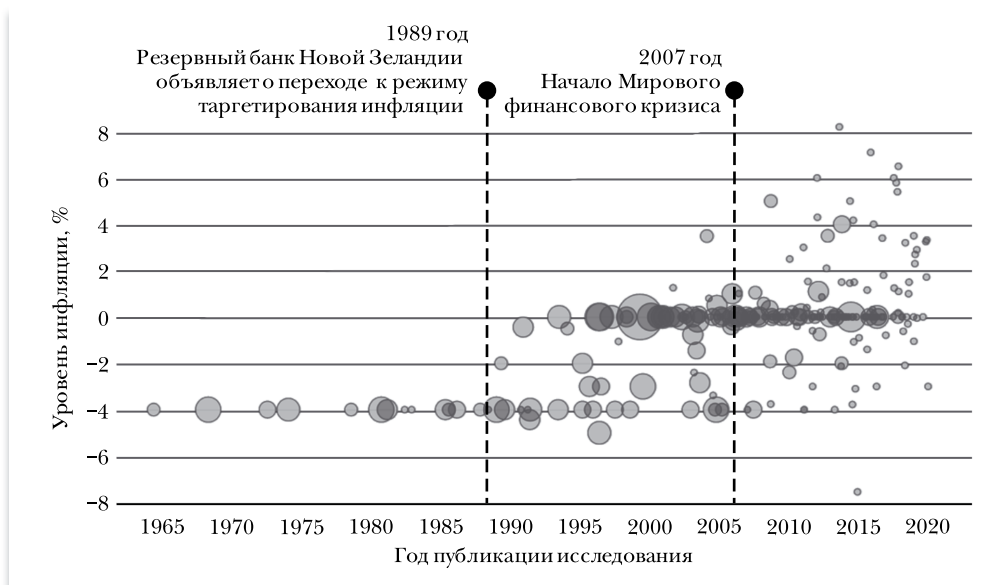
процентной ставки по иным финансовым активам. Соответственно, оптимальной (при заданных предпосылках) является ситуация, когда номинальные процентные ставки в экономике равны нулю. Для этого в соответствии с уравнением Фишера инфляция должна быть равной значению, противоположному реальной процентной ставке (которая, как правило, является положительной для экономики величиной)⁷.

С развитием и распространением неокейнсианских моделей при оценке оптимального целевого уровня инфляции стали учитываться последствия номинальных жесткостей в экономике в виде невозможности полной индексации цен для фирм. В моделях с неокейнсианской кривой Филиппса (в отличие от моделей с гибкими ценами) оптимальным становится отсутствие инфляции (или дефляции). Предположение о том, что подстройка цен для фирм сопряжена с затратами или невозможна одновременно и в полном размере для всех производителей, означает, что при инфляции (или дефляции) в экономике возрастает дисперсия относительных цен. Цены отдельных фирм начинают отклоняться от своих оптимальных значений, заданных производственной функцией (которая может быть одинаковой для фирм в случае их однородности). Это приводит к нерациональному размещению экономических ресурсов: повышенному (или пониженному) спросу на товары и услуги и, соответственно, их пере- или недопроизводству. Таким образом, для минимизации потерь благосостояния и предотвращения подобных нарушений рыночного механизма необходимо избегать любого устойчивого изменения цен в экономике (инфляция должна быть равна 0%). Следует также отметить, что совместный анализ издержек от инфляции (при учете транзакционного спроса на деньги вместе с неполной индексацией цен фирмами) свидетельствует в пользу оптимальной инфляции, равной нулю (Schmitt-Grohé, Uribe, 2010).

Вместе с тем средняя оценка оптимального уровня инфляции в академической литературе с течением времени постепенно повышалась. Это происходило преимущественно в период после мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. Продолжительные негативные последствия кризиса обострили значимые проблемы нулевой нижней границы процентной ставки (ZLB, *Zero Lower Bound* или *Zero Nominal Lower Bound*, ZNLB) для многих центральных банков. Кроме того, в теоретической литературе продолжалось углубление модельного анализа оптимального целевого уровня инфляции: рассматривались как новые модельные предпосылки, так и уточнение предыдущих оценок

⁶ См. подробнее (Мещеряков, Сухомлинов, Колосов, 2023б).

⁷ См. также (Apel, Armelius, Claussen, 2017).

**Рис. 2.**

Распределение оценок оптимального уровня инфляции из совокупности исследований до 2020 г., %

Примечание. Размер точек соответствует частоте цитирования научной работы.

Источник: Diercks, 2019.

издержек от инфляции для общественного благосостояния. Это, в том числе, увеличило разнообразие численных оценок оптимального уровня инфляции, как также следует из рис. 2.

Одним из основных обоснований установления уровня цели по инфляции выше нуля служит учет проблемы нулевой нижней границы процентной ставки в неокейнсианских моделях. Это связано с тем, что более высокая инфляция может расширить пространство для проведения стимулирующей ДКП в случае возникновения в экономике дезинфляционных шоков. Оно предоставит возможность ДКП быстрее стабилизировать выпуск и свести к минимуму безвозвратные потери выпуска при циклических спадах экономики. Актуальность данной проблемы особенно высока при устойчивом снижении реальных нейтральных процентных ставок, которое сужает номинальное пространство для проведения контрциклической ДКП⁸.

Другим фактором, обосновывающим поддержание положительного уровня инфляции в экономике, являются номинальные жесткости на рынке труда. Более высокий уровень инфляции при жесткости номинальных заработных плат преимущественно в сторону их снижения (DNWR, downward nominal wage rigidity) в силу асимметричности

предпочтений работников (в пользу номинальных, а не реальных денежных доходов) может выступать буфером для подстройки экономики в случае проявления дезинфляционных тенденций, повышающих давление вверх на реальные предельные издержки фирм. Преимущества более высокого целевого уровня инфляции при жесткости заработных плат также возрастают при учете в модельном анализе неоднородности экономических агентов по производительности труда (Mineyama, 2022).

При этом обращают на себя внимание результаты анализа оптимального уровня цели по инфляции с учетом совместного влияния таких характеристик экономики, как нулевой нижней границы процентной ставки и жесткости заработных плат. Как показано в работе (Amano, Gnocchi, 2022), он не дает оснований для еще более высокого целевого уровня инфляции. Напротив, при негибкости заработных плат частота и длительность эпизодов нулевой нижней границы процентной ставки (исчерпания пространства для стимулирующей ДКП) снижается. Это связано с тем, что реальные предельные издержки в такой модели экономики, как и заработные платы, становятся жесткими в сторону снижения. Это означает, что при прочих равных дезинфляционных шоках траектория ожи-

⁸ См., например, (Kiley, Roberts, 2017).

даемой инфляции будет выше в такой экономике по сравнению со случаем без нисходящей жесткости заработных плат.

В последние годы появлялись также исследования, свидетельствующие о меньшей, чем традиционно предполагалось, потери благосостояния от высокой инфляции в неокейнсианских моделях. Так, в работе (Nakamura et al., 2018) с использованием данных на микроуровне по фирмам в США за период 1970–1980-х годов показано, что размеры пересмотров цен не менялись при росте инфляции, как если бы цены на товары и услуги несильно отклонялись от своих оптимальных значений, несмотря на наличие ценовых жесткостей. Вероятно, это может свидетельствовать о том, что снижение благосостояния от дисперсии относительных цен при росте инфляции в стандартных моделях с негибкими ценами могли быть преувеличены. Данный результат был также подтвержден и при анализе данных за более современный период умеренной инфляции в США в работе (Sheremigov, 2020). Важно отметить, что данные исследования не подтверждают в принципе незначимости негативных эффектов от высокой инфляции, но лишь обозначают пробелы в ставшем привычным понимании ценообразования в экономике.

Использование дезагрегированных ценовых данных, действительно, открывает перспективы для более детального анализа природы инфляционных издержек. Так, в работе (Adam et al., 2022) обосновывается оптимальность положительного целевого уровня инфляции при рассмотрении жизненного цикла потребительских товаров и услуг. Авторы исследования показывают, что относительные цены на товары не постоянны во времени, а преимущественно снижаются в результате повышения с течением времени производственной эффективности фирм. В этих условиях положительный уровень инфляции может позволить производителям, зафиксировавшим номинальную цену товара, не менять ее, поскольку в относительном выражении цена товара будет постепенно снижаться. Темп снижения относительных цен при этом будет в среднем соответствовать естественной динамике цен на конкретные товары на протяжении их жизненного цикла. В то же время авторы исследования отмечают, что их анализ не учитывает ценообразования промежуточных и импортированных товаров, а также иных вышеперечисленных факторов выбора целевого уровня инфляции.

Таким образом, оценка оптимального целевого уровня инфляции весьма чувствительна к выбору модельных предпосылок, их возможной комбинации, рассматриваемым данным. Разнообразие оценок в теоретической литературе

и их лишь частичное соответствие опыту центральных банков, таргетирующих инфляцию, оставляет пространство для экспертных суждений относительно подходящего целевого уровня инфляции при его выборе для конкретной экономики. В свою очередь, представляются полезными эмпирические исследования, позволяющие непосредственно учесть уже накопленный мировой опыт таргетирования инфляции за более чем тридцатилетнюю историю данного режима ДКП.

С чем на практике связан выбор целевого уровня инфляции для центральных банков?

Официальная коммуникация центральных банков указывает на широкий набор причин, выходящий за рамки модельного анализа, которыми руководствуются сами регуляторы при выборе целевого уровня инфляции (рис. 3). Они касаются как внешних условий, так и особенностей динамики инфляции и развития национальной экономики. Зачастую они также отражают взгляд центральных банков не только на уже сложившиеся условия проведения ДКП в национальной экономике, но и на ожидаемые ими в будущем положительные последствия от установления того или иного уровня целевой инфляции. Последнее прежде всего касается эпизодов его снижения центральными банками (Кузьмина, Мещеряков, Колосов, 2023).

Вместе с тем подробности в официальной коммуникации центральных банков сильно меняются для разных стран и потому не могут выступать единственным источником для определения факторов выбора целевого уровня инфляции. Эконометрическое исследование (Мещеряков, Сухомлинов, Колосов, 2023б) на основе панельных данных по странам с режимом таргетирования инфляции за 1990–2021 гг. ставило целью выделить наиболее значимые из множества факторов выбора целевого уровня инфляции. Данная работа дополнила и расширила схожие, но немногочисленные эмпирические работы (Horváth, Matějů, 2011; Niedźwiedzińska, 2020) как по числу наблюдений и объясняющим переменным с учетом официальной коммуникации и аргументов центральных банков, так и с точки зрения особенностей различных типов⁹ целей по инфляции.

Полученные в исследовании (Мещеряков, Сухомлинов, Колосов, 2023б) результаты в целом сводятся к следующим ключевым выводам.

1. Более высокие целевые уровни инфляции характерны для стран с исторически более высоким инфляционным давлением в экономике (и наоборот). Хотя вклад в это могут вносить и фак-

⁹ Основные типы целей по инфляции, используемые центральными банками в мире, – это точка, точка с диапазоном допустимых отклонений и целевой диапазон.

Показатель		Бразилия	Чили	Мексика	Россия	Индия	Турция	Таиланд	Польша	Венгрия	Филиппины	Сербия	Перу	Колумбия	Грузия	Молдова	Украина	Казахстан	Южная Корея	Чехия	США	Еврозона	Канада	Великобритания	Япония	Норвегия	Швеция	Исландия	Австралия	Новая Зеландия	Израиль				
Инфляция, ДКП	Инфляция в торговых партнёрах и сопоставимых экономиках																																		
	Инфляционные ожидания, доверие к ДКП																																		
	Риски достижения ELB																																		
	Погрешности измерения инфляции																																		
	Регулируемые цены																																		
	Риски дефляции																																		
	Издержки (более) высокой инфляции																																		
	Номинальные жёсткости и относительные цены																																		
	Прошлая инфляция																																		
Экономика	Соответствие потенциалу роста экономики																																		
	Конкуренция																																		
	Состояние государственных финансов																																		
	Демографические изменения																																		
	Иные структурные особенности экономики																																		

Рис. 3.

Коммуникация о факторах выбора целевого уровня инфляции.

Примечание. Как от самих центральных банков (в виде официальных выступлений высшего руководства, пресс-релизов, стратегических документов), так и от лица сотрудников центральных банков в академических статьях.

Источник: Мещеряков, Сухомлинов, Колосов, 2023б.

торы вне сферы влияния ДКП, в условиях таргетирования инфляции ДКП сама в значительной мере определяет этот выбор. Иными словами, высокая инфляция сама по себе не является непреодолимым препятствием для достижения ее более низкого уровня при последовательной ДКП для поддержания ценовой стабильности в экономике.

2. Одним из препятствий поддержанию инфляции на более низких уровнях является недостаточная предсказуемость внутренних макроэкономических условий, слабое доверие к макроэко-

номической политике. Страны с более высокими кредитными рейтингами, в значительной степени отражающими уровень доверия к макроэкономической политике, склонны выбирать более низкие уровни целевой инфляции.

3. Накопление опыта таргетирования инфляции открывает пространство для снижения ее целевых уровней. При этом эпизоды ускорения инфляции в условиях зрелого таргетирования инфляции не препятствуют выбору более низких целей благодаря меньшей чувствительности инфля-

ционных ожиданий к краткосрочным эпизодам роста инфляции.

4. Рост диверсификации и сложности экономики, который, в том числе, может отражать гибкость подстройки выпуска в экономике к шокам со стороны предложения, создает пространство для выбора более низких целевых уровней инфляции.

5. Чем выше целевые уровни инфляция в странах, где проводится таргетирование инфляции с сопоставимым уровнем развития экономики, тем более высокий целевой уровень будет склонен выбрать центральный банк для своей экономики (и наоборот). При этом роль данного фактора может быть выше на начальном этапе таргетирования инфляции, когда оценка подходящего для экономики среднесрочного целевого уровня инфляции может быть затруднена.

Выводы для российской экономики

Оценки в работе (Мещеряков, Сухомлинов, Глазова, 2023а) в целом позволили установить, что в контексте анализа опыта 43 стран с режимом таргетирования инфляции Банк России оправданно выбрал целевой уровень инфляции в 4%, переходя к этой политике в 2015 г. Вместе с тем по мере роста зрелости политики таргетирования инфляции, укрепления доверия к ДКП и общего снижения инфляции к концу 2021 г. в России сложились условия для снижения целевого уровня инфляции до 3%. Этот уровень в большей степени соответствует странам с формирующимися рынками (СФР) с более высокой макроэкономической устойчивостью и более продолжительным опытом таргетирования инфляции (например, Чили, Мексика, Сербия). Кроме того, структурный фактор сложности российской экономики не свидетельствует о необходимости более высокого целевого уровня инфляции в России. В то же время данные оценки нельзя интерпретировать с точки зрения критериев оптимального уровня инфляции, поскольку они (оценки) дают оценку только того, где находилась Россия относительно других стран с режимом таргетирования инфляции (по влиянию ключевых факторов).

Численная оценка оптимальной инфляции с учетом ее разнообразных эффектов на общественное благосостояние для российской экономики была получена в работе (Глазова, 2023). Оценка была проведена на базе неокейнсианской DSGE-модели, откалиброванной на данных для российской экономики за 2003–2021 гг. По постро-

енной модели производились симуляции с использованием исторических шоков, имевших место в этот период, и вычислялись средние за период симуляций потери для каждого рассматриваемого уровня инфляции. В качестве критерия оптимальности была использована функция общественных потерь, основанная на задаче оптимизации межвременной функции полезности потребителя. Оптимальным уровнем цели признавался такой, для которого потери общественного благосостояния были наименьшими (по модулю). Оценки, полученные в работе, свидетельствуют об оптимальном целевом уровне инфляции в России в 1,1%. Относительно низкое полученное значение для оптимальной цели в основном связано с тем, что вероятность нулевой нижней границы процентной ставки в России в рассматриваемый период была крайне низкой. Хотя для российской экономики, вероятно, нижним пределом для процентной ставки может выступать не ноль, а некоторая *положительная* величина¹⁰. Исторически российская экономика гораздо чаще сталкивалась именно с проинфляционными шоками. При этом издержки, которые способна породить систематически высокая инфляция в России, как и в иных странах, оказались значительными с точки зрения общественного благосостояния.

В целом полученные из вышеуказанных работ оценки свидетельствуют о том, что снижение целевого уровня инфляции в России соответствовало бы международному опыту и принесло бы ощутимые долгосрочные выгоды российской экономике с точки зрения общественного благосостояния. Кроме того, оценки возможных краткосрочных издержек перехода к более низкому целевому уровню инфляции свидетельствуют об их малой потенциальной величине — по сравнению с другими крупными экономиками (Глазова, 2023). При этом издержки перехода могут быть минимизированы при заблаговременном объявлении со стороны центрального банка об этом, в том числе для подстройки инфляционных ожиданий к новому уровню цели¹¹. Однако, как отмечает Банк России, в текущих условиях после кардинального изменения внешних условий для российской экономики в 2022 г. требуется дополнительная осторожность при рассмотрении данного вопроса. Оценка целесообразности и возможных сроков снижения целевого уровня инфляции возможна после стабилизации инфляции вблизи 4% и снижения общей экономической неопределенности¹².

¹⁰ См. подробнее Приложение 3 в (Мещеряков, Сухомлинов, Глазова, 2023а).

¹¹ См. подробнее в (Мещеряков, Сухомлинов, Глазова, 2023а).

¹² Банк России: «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов» ([https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024\(2025–2026\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024(2025–2026).pdf)).

ЛИТЕРАТУРА / REFERENCES

- Глазова А.** (2023). Оптимальный уровень цели по инфляции, ZLB и равновесная реальная процентная ставка. Исследовательский доклад // *Обзор денежно-кредитной политики Банка России*. 2023. Май. Режим доступа: https://cbr.ru/StaticHtml/File/146496/research_policy_notes_b_1_2.pdf [**Glazova A.** (2023). Optimal level of inflation target, ZLB, and equilibrium real interest rate. *Working Paper the Bank of Russia*, May. Available at: https://cbr.ru/StaticHtml/File/149677/eng_research_policy_notes_b_1_2.pdf (in Russian).]
- Кузьмина З., Мещеряков А., Колосов А.** (2023). Мировой опыт снижения уровней среднесрочных целей по инфляции. Аналитическая записка // *Обзор денежно-кредитной политики Банка России*. Май. Режим доступа: https://cbr.ru/StaticHtml/File/146496/research_policy_notes_b_1_4.pdf [**Kuzmina Z., Meshcheryakov A., Kolosov A.** (2023). Global experience in lowering medium-term inflation target levels. Analytical Note. *Working Paper the Bank of Russia*, May. Available at: https://cbr.ru/StaticHtml/File/146496/research_policy_notes_b_1_4.pdf (in Russian).]
- Мещеряков А., Сухомлинов А., Глазова А.** (2023а). Формат цели по инфляции. Обобщающая аналитическая записка // *Обзор денежно-кредитной политики Банка России*. Май. Режим доступа: https://cbr.ru/StaticHtml/File/146496/research_policy_notes_b_1_1.pdf [**Mescheryakov A., Sukhomlinov A., Glazova A.** (2023а). Inflation target format. Comprehensive analytical note. *Working Paper the Bank of Russia*, May. Available at: https://cbr.ru/StaticHtml/File/146496/research_policy_notes_b_1_1.pdf (in Russian).]
- Мещеряков А., Сухомлинов А., Колосов А.** (2023б). Факторы выбора уровня цели по инфляции: теория и практика в мире. Исследовательский доклад // *Обзор денежно-кредитной политики Банка России*. Май. Режим доступа: https://cbr.ru/StaticHtml/File/146496/research_policy_notes_b_1_3.pdf [**Mescheryakov A., Sukhomlinov A., Kolosov A.** (2023б). Factors determining the choice of inflation target levels: Theory and global practice. *Working Paper the Bank of Russia*, May. Available at: https://cbr.ru/StaticHtml/File/146496/research_policy_notes_b_1_3.pdf (in Russian).]
- Adam K., Gautier E., Santoro S., Weber H.** (2022). The case for a positive euro area inflation target: Evidence from France, Germany and Italy. *Journal of Monetary Economics*, 132 (C), 140–153.
- Amano R., Gnocchi S.** (2022). Downward nominal wage rigidity meets the zero lower bound. *Journal of Money, Credit and Banking*, 55 (4), June, 859–887. DOI: 10.1111/jmcb.12924
- Andersson N.G., Jonung L.** (2017). *How tolerant should inflation-targeting central banks be? Selecting the Proper Tolerance Band – Lessons from Sweden*. Available at: <https://www.econstor.eu/handle/10419/260211>
- Apel M., Armelius H., Claussen C.A.** (2017). The level of the inflation target – a review of the issues. *Sveriges Riksbank Economic Review*, 2, 36–56.
- Diercks A.M.** (2019). The reader's guide to optimal monetary policy. August 10. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2989237> or DOI: 10.2139/ssrn.2989237
- Friedman M.** (1969). *The optimum quantity of money*. London: Macmillan.
- Horváth R., Matějů J.** (2011). How are inflation targets set? *International Finance*, 14 (2), 265–300. DOI: 10.1111/j.1468-2362.2011.01283.x
- Kiley M., Mauskopf E., Wilcox D.** (2007). Issues pertaining to the specification of a numerical price-related objective for monetary policy. *Division of Research and Statistics Board of Governors of the Federal Reserve System*, March 12. Authorized for public release by the FOMC Secretariat on 04/15/2016. Available at: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC20070312memo01.pdf>
- Kiley M.T., Roberts J.M.** (2017). Monetary policy in a low interest rate world. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 317–396. Project MUSE. DOI: 10.1353/eca.2017.0004
- Mineyama T.** (2022). Revisiting the optimal inflation rate with downward nominal wage rigidity: The role of heterogeneity. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 139, 104350. DOI: 10.1016/j.jedc.2022.104350
- Nakamura E., Steinsson J., Sun P., Villar D.** (2018). The elusive costs of inflation: Price dispersion during the U.S. great inflation. *The Quarterly Journal of Economics*, 133, 4, November, 1933–1980. DOI: 10.1093/qje/qjy017
- Niedźwiedzińska J.** (2020). Inflation targets – what factors can help to explain their levels. *Central European Journal of Economic Modelling and Econometrics*, 12 (1), March, 47–89.
- Schmitt-Grohé S., Uribe M.** (2010). The optimal rate of inflation. *NBER Working Paper 16054*, June. Available at: <http://www.nber.org/papers/w16054>
- Sheremirov V.** (2020). Price dispersion and inflation: New facts and theoretical implications. *Journal of Monetary Economics*, 114, October, 59–70.

Поступила в редакцию 28.02.2024

Received 28.02.2024

A.N. Meshcheryakov

Bank of Russia, Monetary Policy Department, Moscow, Russia

A.A. Sukhomlinov

Bank of Russia, Monetary Policy Department, Moscow, Russia

Considerations regarding inflation target levels

Abstract. Most studies on the optimal level of the inflation target point to the necessity for the central bank to maintain full price stability in the economy. At the same time, global experience of inflation targeting, as well as diverse communication of central banks indicate the heterogeneity of inflation target levels and a variety of factors behind their choice. This paper considers a wide range of approaches to determining the most appropriate level of the inflation target for the economy. The systematization of the global practice and theory of monetary policy, as well as the results of the Bank of Russia's Monetary Policy Review, indicate significant benefits of a potential lowering of the inflation target level in Russia in the future from the current 4%. However, as the Bank of Russia officially communicates, an assessment of the feasibility and timing of lowering the inflation target is possible after inflation stabilizes near 4% and general economic uncertainty is reduced.

Keywords: *inflation target level, inflation target, inflation targeting, monetary policy.*

JEL Classification: E31, E42, E50, E52, E58.

For reference: **Meshcheryakov A.N., Sukhomlinov A.A.** (2024). Considerations regarding inflation target levels. *Journal of the New Economic Association*, 1 (62), 246–254 (in Russian).

DOI: 10.31737/22212264_2024_1_246-254

EDN: JHPERJ