

How Are Inflation Targets Set?*

Roman Horváth

Czech National Bank, and Charles University, Prague

Jakub Matějů

CERGE-EI, and Czech National Bank, Prague

Abstract

This paper aims to contribute to a better understanding on how inflation targets are set. For this reason, we first gather evidence from official central bank and government publications and from a questionnaire sent to central banks on how inflation targets are set; we then estimate the determinants of the level of inflation target in 19 inflation targeting countries using unbalanced panel interval regressions (to deal with the issue that targets are typically set as a range rather than as a point). Inflation targets are found to reflect macroeconomic fundamentals. Higher level as well as higher variability of inflation are associated with higher target. The setting of the inflation target is also found to have an important international dimension, as higher world inflation is positively correlated with inflation targets. Rapidly growing countries exhibit higher inflation targets. Our results also suggest that the larger width of inflation target is set in a more volatile macroeconomic environment. We find that central bank credibility is negatively associated with the level of inflation target, suggesting that less credible central banks are likely to recognize the risks related to anchoring inflation expectations at low levels. On the other hand, government party orientation does not matter even in less independent central banks.

Keywords: inflation targeting, central bank, inflation, credibility, independence.

JEL Classification: E31, E42, E52, E58.

* We thank the editor, anonymous referees, Ansgar Belke, Falko Fecht, Tomáš Holub, Michal Kejak, Evžen Kočenda, Axel Lindner, Lucjan Orlowski, Jakub Seidler and the seminar participants at the Czech National Bank, Charles University and 8th Workshop on Monetary and Financial Economics (Halle, Germany) for helpful comments. All remaining errors are the responsibility of the authors. The views do not necessarily represent those of the Czech National Bank. We acknowledge support from the Grant Agency of the Czech Republic P402/10/0448. The questionnaire that was sent to all central banks in our sample is available upon request. The work was supported by the grant SVV-2010-261 801.

Contacts: roman.horvath@gmail.com or j.mateiu@email.cz

CERGE-EI is a joint workplace of the Center for Economic Research and Graduate Education, Charles University, and the Economics Institute of Academy of Sciences of the Czech Republic.

Address: CERGE-EI, P.O. Box 882, Politických vězňů 7, Prague 1, 111 21, Czech Republic

Abstrakt

Tento článek má za cíl přispět k porozumění procesu jakým jsou tvořeny a nastavovány inflační cíle. Za tímto účelem nejdříve sbíráme informace z oficiálních publikací centrálních bank, vlád a z dotazníku zasláného centrálním bankám v zemích cílujících inflaci. Dále odhadujeme determinanty inflačního cíle v 19ti zemích cílujících inflaci za pomoci intervalových regresí na nevyvážených panelových datech (protože inflační cíl bývá nastaven ve formě intervalu). Výsledky ukazují, že inflační cíle reflektují stav makro-ekonomiky. Vyšší hladina, stejně jako vyšší variabilita inflace se váže s vyšším inflačním cílem. Nastavení inflačního cíle také závisí na mezinárodním vývoji: inflace v zahraničí je korelovaná s domácím inflačním cílem. Země rostoucí vysokým tempem mívají vyšší inflační cíle. Naše výsledky také naznačují, že širší pásmo inflačního cíle se objevuje v zemích a obdobích s vyšší makroekonomickou volatilitou. Dále nacházíme, že kredibilita centrální banky má negativní vztah k výšce inflačního cíle, což naznačuje, že méně kredibilní centrální banky vnímají rizika spojená s příliš nízkými inflačními očekáváními. Na druhou stranu, politická orientace vládní strany nehraje roli ani v případech méně nezávislých centrálních bank.