

Bank of Israel



Research Department

Federal Reserve Communication and the COVID-19 Pandemic*

Jonathan Benchimol^a, Sophia Kazinnik^b and Yossi Saadon^a

Discussion Paper 2021.15

July 2021

Bank of Israel - <http://www.boi.org.il>

* This paper does not necessarily reflect the views of the Bank of Israel, the Federal Reserve Bank of Richmond, or the Federal Reserve System. We thank Itamar Caspi (discussant) and participants at the 133rd American Economic Association (ASSA) annual meeting, the 2021 Central Bank Research Association (CEBRA) annual meeting, and the Bank of Israel research seminars for their useful comments.

^a Bank of Israel, Research Department, Jerusalem, Israel.

^b Federal Reserve Bank of Richmond, Quantitative Supervision & Research (QSR), Charlotte, NC, USA.

**Any views expressed in the Discussion Paper Series are those of the authors
and do not necessarily reflect those of the Bank of Israel**

חטיבת המחקר, בנק ישראל ת"ד 780 ירושלים 91007

Research Department, Bank of Israel. POB 780, 91007 Jerusalem, Israel

Federal Reserve Communication and the COVID-19 Pandemic

Jonathan Benchimol, Sophia Kazinnik and Yossi Saadon

Abstract

Have the content, sentiment, and timing of the Federal Reserve (Fed) communications changed across communication types during the COVID-19 pandemic? Did similar changes occur during the global financial and dot-com crises? We compile dictionaries specific to COVID-19 and unconventional monetary policy (UMP) and utilize sentiment analysis and topic modeling (LDA) to study the Fed's communications and answer the above questions. We show that the Fed's communications regarding the COVID-19 pandemic concern matters of financial volatility, contextual uncertainty, and financial stability, and that they emphasize health, social welfare, and UMP. We also show that the Fed's communication policy changes drastically during the COVID-19 pandemic compared to the GFC and dot-com crisis in terms of content, sentiment, and timing. Specifically, we find that during the past two decades, a decrease in the financial stability sentiment conveyed by the Fed's interest rate announcements and minutes precedes a decrease in the Fed's interest rate.

תקשורת הפדרל ריזרב ופנדמיה קורונה

יונתן בן שימול, סופיה קזיניק ויוסי סעדון

תקציר

האם התוכן, הסנטימנט והתזמון של תקשורת הפדרל ריזרב (פד) השתנו בין סוגי התקשורת במהלך המגיפת הקורונה? האם התרחשו שינויים דומים במדיניות התקשורת של הפד במהלך המשברים העולמיים הקודמים? אנו מרכיבים מילונים ספציפיים המזוהים עם מגפת הקורונה ומדיניות מוניטרית לא שגרתית (UMP) ומשתמשים בניתוח סנטימנטים ובמודל ניתוח נושאים (LDA) כדי ללמוד את התקשורת של הפד ולענות על השאלות שלעיל. אנו מראים שהתקשורת של הפד בנוגע למגפת הקורונה עסקה בתנודתיות במחירי הנכסים ובסוגיות של יציבות פיננסית וכן בנושאי בריאות, רווחה חברתית ובמדיניות מוניטרית לא קונבנציונלית. אנו גם מראים שמדיניות התקשורת של הפד השתנתה באופן דרסטי במהלך מגפת הקורונה בהשוואה למשבר הפיננסיים הקודמים מבחינת התוכן, הסנטימנט והתזמון. באופן ספציפי, אנו מוצאים כי בשני העשורים האחרונים, להורדות ריבית על ידי הפד קדמה ירידה בסנטימנט כלפי היציבות הפיננסית כפי שנשקף בהודעות הריבית ובפרוטוקולים של הפד.