

Central bank communication on economic activity

3rd IFC Workshop on Data Science in Central Banking

Eniko Gabor-Toth¹ Sercan Eraslan ¹

¹Deutsche Bundesbank

October 19, 2023

This presentation represents the authors' personal opinions and does not necessarily reflect the views of the Deutsche Bundesbank or the Eurosystem.

Eraslan & Gabor-Toth (2023)

Central bank communication is important for shaping expectations on. . .

- monetary policy
- inflation
- ... and last but not least on economic activity

This paper:

- Measure the information content of the central bank narrative on underlying economic conditions and risks
- Generate sentiment indices for topics/sections in the monthly reports of the Bundesbank (German and English)
- Forecasting exercise: do the MR sentiment and uncertainty indices improve the forecasting accuracy of key macro indicators in real-time?

Review of the relevant literature

So far most studies using text-based data in business cycle analysis and finance make use of newspaper/press articles. . .

- Tetlock (2007), Baker et al. (2016), Ulbricht et al. (2017), Ardia et al. (2019), Larsen & Thorsrud (2019), Ellingsen et al. (2020), Kalamara et al. (2020), Thorsrud (2020), Aguilar et al. (2021), Larsen et al. (2021) etc.

Studies on central bank communication have mostly focused on monetary policy/inflation. . .

- Gürkaynak et al. (2005), Ehrmann & Fratzscher (2007), Haldane & McMahon (2018), Enders et al. (2019), Coibion et al. (2020), Ehrmann & Talmi (2020), Swanson (2021) etc.

... growing literature on incorporation of text-based data obtained from central banks and research institutes into macroeconomic forecasting. . .

- Sharpe et al. (2020): Fed's Green Book for the US; Clements & Reade (2020), Jones et al. (2020): BoE's IR for the UK; Müller (2020): Bundesbank and research institutes forecast reports for DE

Textual database

Deutsche Bundesbank
Monatsbericht
März 2019
12

Finanzen der sozialen Pflegeversicherung



Finanzierungssituation, vertikal



Quelle: Bundesbankstatistik, Stand 1.1.2019. Die vertikale Finanzierungssituation ist ein Maß für die Tragfähigkeit der Sozialversicherung. Ein Wert von 1,0 bedeutet, dass die Einnahmen der Sozialversicherung aus den Beiträgen der Versicherten ausreichen, um die Ausgaben zu decken. Ein Wert unter 1,0 deutet auf einen Defizit an Beiträgen hin.

schriftliche Satz sank zum Jahresbeginn aber nur auf 1,0 %. Selbst mit den neuen Belastungen aus dem Teilleistungs- und Versorgungsgesetz könnten somit wieder Überschüsse entstehen.

Diskutiert wird derzeit, die Beiträge auf Beitragsrenten und andere Versorgungsbeträge zu senken. Dies würde die Krankenversicherung finanziell stark belasten. Würden die genannten Beiträge halbiert (wie vor 2004 der Fall),⁵ würden Einnahmen von etwa 3 Mrd. € pro Jahr entfallen.⁶ Dies entspricht Mindereinnahmen in Höhe von etwa 0,2 Beitragsatzprozentpunkten.

Begründet werden die Forderungen nach Beitragsminderungen mit dem Argument, dass es derzeit zu einer „Doppelbelastung“ komme. Beiträge würden sowohl in der Alters- als auch in der Rentenphase fließen. Manzo kommt es jedoch lediglich in einigen Ausnahmefällen.⁷ In der Regel unterliegen Zuführungen zu Versorgungseinrichtungen oder Aufstockungen von Pensionsrückstellungen keinen GKV-Beiträgen.⁸ Insoweit erscheint es folgerichtig, Sozialrenten und andere Versorgungsbeträge wie hinausgeschobene Arbeitsentgelte zu verbieten und keine Beitragsminderung vorzunehmen.

Die derzeit gute finanzielle mit Überschüssen und hohen Reserven verdeckte absehbare demografischen Druck, Leistungsauswehungen oder Begünstigungen mögen zwar kurzfristig finanziell einwirken. Ungeplante Leistungsbeschränkungen oder steigende Beitragsätze, die die gesamtwirtschaftliche Entwicklung belasten, werden aber damit künftig in noch stärkeren Maße erforderlich. Dies sollte bei den aktuellen Diskussionen nicht aus den Augen verloren werden.

Soziale Pflegeversicherung

Der Defizit der sozialen Pflegeversicherung stieg im Jahr 2018 um 1 Mrd. € auf 3,6 Mrd. €.⁹ Die Einnahmen wuchsen um 4 %, darunter die Beiträge der Beschäftigten um gut 40 % und die

⁵ Mit dem GKV-Mitgliedschaftsgesetz wird vor 2004 der volle GKV-Beitrag erhoben.

⁶ Vgl. Bundesgesetzblatt (BGBl.) vom 21. September 2016, S. 4.

⁷ So etwa in Fall von Entgeltumwandlungen. Die Beiträge an die Krankenversicherung, Rentenversicherung oder Pflegeversicherung, die über 4 % der Beitragsentlastungsgrenze in der gesetzlichen Rentenversicherung (Stichtag 31.12.2018) liegen, sind 1 % der Lohnsumme der Versicherten.

⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank, Wissenschaftliche Dienste, Verordnungen des sog. „Doppelbeitrags“ bei Beitragsrenten aus Krankenversicherung und sonstiger Versorgungsbeträgen in der gesetzlichen Kranken- und Pflegeversicherung – 20. Jahrbuch Sozialrecht und Familienrecht 2016, S. 131.

⁹ Vorläufige Beitragsentlastung gegenüber den endgültigen Jahresergebnissen. Hier wird die Erhöhung der aus dem Pflegeversicherungsbereich, der zum Vermögensnachweis seit 2015 planmäßig Überschüsse erzielt. Zum Jahresende 2018 betragen die Überschüsse 3,6 Mrd. €.

Angleichung der höheren Beiträge nicht dem „Projekt“

Prozentuale Veränderung der Finanzierung

Gegenüber Vorjahr hat Ausgaben abgenommen

- Data source: monthly and quarterly reports of the Deutsche Bundesbank: German and English in PDFs
- Corpus: 396 reports from January 1990 through December 2022
- **Challenges:** scanned documents, changes in PDF versions over time, unicode errors, text structure (two columns), reconstruction of words separated at line endings, side notes, footnotes

From files to database

Key Question: How can we obtain a structured, informative, quantitative representation of these texts?

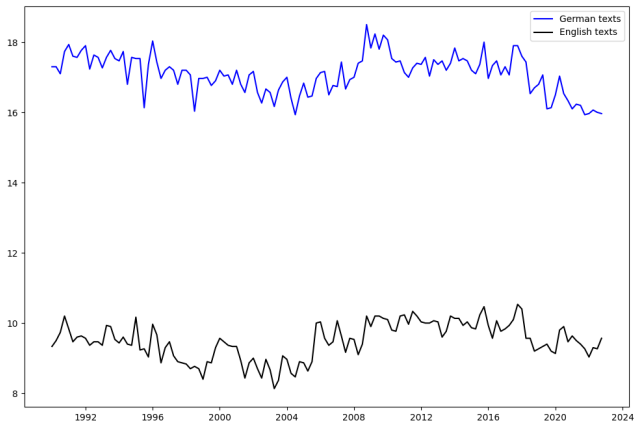
- ➊ Remove graphs and charts, footnotes, side notes, convert scanned pdfs into editable pdfs
- ➋ Extract texts using: R (tabulizer, tesseract, pdftools)
- ➌ Text cleaning and pre-processing, reconstruct words separated at line endings in R, experiment with ChatGPT 3.5 for pre-processing
- ➍ Assign topics

Main themes over time: TF-IDF

- Generate a heatmap for important keywords in German texts.

Readability: Flesch-Kincaid Grade Level

- 1st grade - 5th grade Very easy to read.
- 5th grade - 11th grade Average level.
- 11th grade - 18th grade The text is for skilled readers. For example, an academic paper.



Textual analysis

- The sentiment/tone is simply calculated as the relation between positive and negative words:

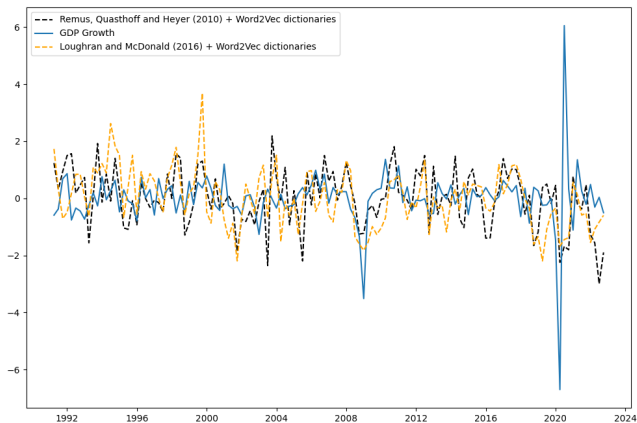
$$s_{n,t} \equiv \frac{W_{n,t}^+ - W_{n,t}^-}{W_{n,t}}$$

where $W_{n,t}^+$, $W_{n,t}^-$ and $W_{n,t}$ are the numbers of positive, negative and all words in topic n in month t .

Result: sentiment, uncertainty and readability indices. . .

- for topics as they are written in monthly reports, such as industry, labour market, financial/securities markets, prices etc.
- for the overall economic conditions and the whole monthly report

SI economic conditions vs. GDP growth



Mixed-frequency dynamic factor model

We use a mixed-frequency dynamic factor model (MF-DFM) for the forecasting exercise.

$$\begin{aligned}y_t &= Hs_t + u_t, & u_t &\sim N(0, \Sigma_{u_t}) \\s_t &= Fs_{t-1} + \varepsilon_t, & \varepsilon_t &\sim N(0, \Sigma_{\varepsilon_t})\end{aligned}$$

... and follow Mariano & Murasawa (2003) to deal with the quarterly indicator. Assuming $\ln Y_t^q = \frac{1}{3}(\ln Y_t^m + \ln Y_{t-1}^m + \ln Y_{t-2}^m)$ and taking three period differences:

$$y_t^q = \frac{1}{3}y_t^m + \frac{2}{3}y_{t-1}^m + y_{t-2}^m + \frac{2}{3}y_{t-3}^m + \frac{1}{3}y_{t-4}^m$$

with $y_t^q := \Delta_3 \ln Y_t^q$ (observed every third period) and $y_t^m := \Delta_3 \ln Y_t^m$ (unobserved).

Estimation and forecast setup

Dataset

- Quarterly GDP and 13 monthly macroeconomic and financial indicators (gdp, ip, new orders, construction, retail sales, exports, unemployment, cpi, hwwi, dax30, corp. spread, ifo c, ifo pp, ifo ee)
- monthly sentiment indices (balance of payments and foreign trade, construction, economic conditions, financial/securities markets, industry, labour market, monetary policy, prices, public finance)
- from 1991M1 to 2021M6
- real-time vintages from 2007M7 - 2021M6

Model specifications: MF-DFMs without sentiment indices vs. MF-DFMs with sentiment indices

Estimation: State space form by means of Kalman filter ($n_f = 3, p = 3, q = 2$), expanding window

Forecast

- up to 2 quarters ahead
- real-time forecast evaluation period 2007Q3–2021Q2
- Evaluation via MAD (calculated with first releases)

Forecast evaluation results

	2Q-ahead			1Q-ahead			Nowcast			Back
$h =$	8	7	6	5	4	3	2	1	0	-1
GDP	0.95	0.96	0.95	0.98	0.96	1.01	0.95	0.88	1.16	1.20
IP	0.91	0.95	0.99	1.01	0.90	0.96	0.89	0.85	1.00	1.05
NewOr	0.92	0.98	0.96	1.01	0.98	1.03	0.95	0.88	0.93	0.98
Const	1.00	1.04	1.08	1.08	1.01	1.02	0.93	0.99	1.07	0.99
Sales	1.00	1.00	1.02	1.00	1.02	0.99	0.87	1.04	0.96	1.04
Expo	0.94	0.97	0.98	1.05	0.99	1.03	0.93	0.93	1.02	1.05
UnEmp	0.96	0.95	1.02	1.00	0.93	0.90	1.00	1.00	1.00	-
CPI	1.00	1.00	1.00	0.98	1.01	0.99	0.95	1.02	0.97	-
HWWI	0.97	0.97	1.00	0.95	0.93	0.97	0.96	0.93	0.93	-
DAX30	0.97	1.04	1.05	1.02	1.06	0.99	1.01	1.07	0.98	-
CorSp	1.00	1.03	1.04	0.98	1.02	0.93	1.00	0.97	0.99	-

Notes: This table plots relative MADs, such that values less (grater) than 1 hint to a better (worse) forecast performance for the MF-DFM with sentiment indices.

Summary and relevance of the results

Key take-aways:

- Sentiment indices appear to lead to (slight) increases in forecast accuracy of some key macroeconomic indicators
- Monthly reports seem to have an additional information content on economic activity on top of those contained in macroeconomic and survey-based indicators
- This helps the private sector better forecast economic developments and thus can enhance the transmission of monetary policy