

Opponent's Report on Dissertation Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University in Prague
Opletalova 26, 110 00 Praha 1, Czech Republic
Phone: +420 222 112 330, Fax: +420 222 112 304

Author:	Martina Horníková
Advisor:	Doc. Mgr. Tomáš Holub, PhD.
Title of the Thesis:	Measuring Financial Market Perception of Economic and Monetary Union Enlargement
Type of Defense:	DEFENSE
Date of Pre-Defense:	February 24, 2011
Opponent:	Doc. Ing. Oldřich Dědek, CSc.

Address the following questions in your report, please:

- a) Can you recognize an original contribution of the author?
- b) Is the thesis based on relevant references?
- c) Is the thesis defensible at your home institution?
- d) Do the results of the thesis allow their publication in a respected economic journal?
- e) Are there any additional major comments on what should be improved?
- f) Were your comments raised at the pre-defense, addressed in the dissertation submitted to the regular defense? (The pre-defense report is included below)
- g) What is your overall assessment of the thesis? (a) I recommend the thesis to be defended without major changes; (b) The thesis is not defensible.

(Note: The report should be at least 2 pages long.)

Content of the Report:

V podrobném posudku vypracovaném pro malou obhajobu jsem uvedl, že autorka si zvolila teoretiky zajímavé téma z oblasti extrahování informací z tržních dat, v daném případě postojů finančních trhů k deklarovanému okamžiku vstupu členské země EU do eurozóny. A také že se jedná i o prakticky zaměřené téma, jež umožňuje testovat, jak kompatibilní jsou strategie přistoupení k eurozóně s očekáváními finančních trhů. Rovněž bylo konstatováno, že práce prokazuje znalost relevantní literatury a schopnost používat vyspělé analytické techniky. Posudek uzavírá, že předložený text splňuje požadavky kladené na disertační práci ve vysoké kvalitě.

Na řadu dotazů a námětů k zapracování autorka víceméně kvalifikovaně reagovala na malé obhajobě. V tomto smyslu jsem proto neočekával zásadnější úpravy práce. Po seznámení se s konečnou verzí disertace mohu potvrdit, že autorka se vypořádala s připomínkami uspokojivým způsobem, jejich shrnutí je obsahem samostatné přílohy. Vyhověla požadavku po lepším objasnění logiky aplikované analytické metodologie, a to v obou rovinách modelů SCP a DPC. Práci též doplnila o nové pohledy, které dobře komunikují se strategiemi přistoupení k eurozóně. Odstraněny byly vytýkané drobné nepřesnosti. Oceňuji živou a terminologicky výstižnou angličtinu, v níž je práce napsána.

Je možné uzavřít, že autorka předložila k obhajobě kvalitní disertační práci, která obstojí v konkurenci s jinými pracemi obhajovanými nejen na IES ale i na předních evropských

univerzitách. Jsem přesvědčen, že po zpracování do formy statě by o práci mohly projevit zájem specializované ekonomické časopisy. Je možné zvažovat některé další směry výzkumu, např. zahrnutí kreditního rizika do předmětných analýz. To jsou však náměty pro další rozpracování dané problematiky, které již vybočují za rámec jinak sevřeného a logicky uceleného díla.

Date:	
Opponent's Signature:	
Opponent's Affiliation:	Doc. Ing. Oldřich Dědek, CSc. IES FSV UK Opletalova 26, 110 00 Praha 1

Opponent's Report on Dissertation Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University in Prague
Opletalova 26, 110 00 Praha 1, Czech Republic
Phone: +420 222 112 330, Fax: +420 222 112 304

Author:	Martina Horníková
Advisor:	Doc. Mgr. Tomáš Holub, PhD.
Title of the Thesis:	Measuring Financial Market Perception of Economic and Monetary Union Enlargement
Type of Defense:	PRE-DEFENSE

Address the following questions in your report, please:

- a) Can you recognize an original contribution of the author?
- b) Is the thesis based on relevant references?
- c) Is the thesis defensible at your home institution or another respected institution where you gave lectures?
- d) Do the results of the thesis allow their publication in a respected economic journal?
- e) Are there any additional major comments on what should be improved?
- f) What is your overall assessment of the thesis? (a) I recommend the thesis to be defended without major changes; (b) The thesis is not defensible.

(Note: The report should be at least 2 pages long.)

Content of the Report:

Ekonomická teorie zná a používá celou řadu metodických postupů, jimiž se snaží extrahovat z tržních dat zajímavé informace o očekávaních tržních aktérů. Jedná se o poměrně bohatou škálu modelových přístupů, které jsou zajímavé i teoreticky pro svůj způsob, jakým tuto extrakci provádějí. Obvykle se příslušné modelové konstrukce neobejdou bez určitých předpokladů efektivity a racionality finančních trhů, což současně může vzbuzovat otázky ohledně adekvátnosti takto získaných informací. V každém případě se jedná o vysoce etablovanou součást teoretické i aplikované ekonomie.

Oblast, kterou si zvolila autorka disertační práce, spadá rovněž do jmenované problematiky, poněkud netradiční je však zaměřením svého výzkumu. Předmětem zájmu se stává postoj trhů k deklarovanému okamžiku vstupu členské země EU do eurozóny. Lze plně souhlasit s názorem autorky, že tímto směrem zaměřená analýza má svůj význam, protože umožňuje testovat, jak kompatibilní jsou strategie přistoupení k eurozóně s očekávanými finančními trhy, což lze považovat za důležitý prvek věrohodnosti a transparentnosti těchto strategií. Za tímto účelem jsou podrobněji aplikovány a konfrontovány dva modelové přístupy, a to jednak tzv. model SCP (static probability calculator) a model DPC (dynamic probability calculator). Při jejich diskusi autorka prokázala důkladnou znalost relevantní literatury, jakož i schopnost používat vyspělé analytické metody. K práci mám nicméně některé připomínky, jejichž zapracování by určitě přispělo ke zvýšení celkové kvality.

1. Ne zcela uspokojen zůstává čtenář, který by se rád podrobněji seznámil s logickou, jež umožňuje extrahovat z tržních dat informace o věrohodnosti termínů zavedení eura. Autorka se spíše odvolává na relevantní zdroje, místo aby v krystalicky čisté podobě objasnila, jakými analytickými kouzly a předpoklady lze vyčíst z tržních dat požadované informace. Doložit to lze např. na jednom z klíčových vztahů (7.5.1) modelu SCP, ve kterém se poprvé vyskytují pravděpodobnosti vstupu do eurozóny. K tomu autorka na str. 82 uvádí, že tento přístup spočívá na dvou předpokladech, z nichž „*risk neutrality is relying upon derivatives being priced according to a risk-neutral martingale measure...*“. Toto je obecnější problém práce, kdy precizní a kritický výklad logiky modelu se často ztrácí pod mohutnou vrstvou komplikovaného matematického instrumentária a nahrazován je odvolávkou na autoritu.

2. Ne zcela uspokojivě je i ošetřen základní problém modelu SCP, na který autorka oprávněně poukazuje. A totiž, že logika tohoto modelu selhává v případě, kdy země konverguje úrokovými sazbami k eurozóně i bez zjevné vazby na zavedení eura. Makroekonomický vývoj české ekonomiky může být použit jako vhodný ilustrativní příklad. Apriorně proto u čtenáře vzniká podezření, že tento fundamentální problém se nedá obelstít žádným trikem. O to větší je pak překvapení, že DPC přístup to dokáže. Opět však je to nedostatek práce s jemnou diskusí předpokladů tohoto inovativního přístupu, který by čtenáři pomohl lépe se orientovat v jeho myšlenkové logice.

3. Zajímavé jsou samotné výstupy modelů, které neopouštějí rozpětí rozumně vyhlížejících závěrů. Za zvážení však stojí, jakým způsobem jsou modelové výsledky prezentovány. Autorka kvantifikuje pro jednotlivé země pravděpodobný vstup do eurozóny. Uvažovat lze však i ekvivalentní prezentaci výsledků, která by sdělovala, jakou pravděpodobnost trhy připisují tomu či onomu oficiálně či hypoteticky stanovenému termínu vstupu do eurozóny. Takováto prezentace modelových výsledků by lépe komunikovala se strategiemi přistoupení k eurozóně. Byla by zajímavá i srovnáním, jak se tyto pravděpodobnosti mění v čase. Jinými slovy takovéto pravděpodobnosti vstupu do eurozóny by byly podmíněny dvěma okamžiky: a) očekávaným datem vstupu do eurozóny a b) okamžikem, kdy je dané datum podrobováno analýze tržních očekávání. Je ke zvážení, zda lze práci tímto způsobem dokončit.

4. Práce obsahuje některé nepřesnosti, které by měly být odstraněny.

- Na str. 12 je Řecko chybně uváděno mezi zakladatelskými zeměmi eurozóny. Tato země vstoupila až v r. 2001, s ostatními členy eurozóny však ve stejný okamžik zaváděla hotovostní euro.
- Na str. 13 je chybně uváděno, že země může požádat o členství v ERM II až po splnění maastrichtských kritérií. Evropské právo takovouto podmínku neobsahuje. Ostatně poukázat lze na případ Slovenska, které vstoupilo do ERM II v okamžiku, kdy s ním byla vedena procedura při nadměrném deficitu.
- Při dopracování je možné zohlednit vstup Estonska do eurozóny.
- Lze upozornit, že v současné době má Lotyšsko stanovený oficiální termín zavedení eura na r. 2014.
- Na některé čtenáře včetně zpracovatele tohoto posudku podivným a rušivým dojmem může působit použitý textový procesor, který nezarovnává matematické symboly do paty řádku s ostatním textem.

Přes uvedené poznámky předkládaný text splňuje požadavky kladené na disertační práci. Autorka přichází se zajímavým a neotřelým tématem, prokázala znalost relevantní literatury i schopnost aplikace teoretických poznatků na reálných datech. Doporučuji zvážit vznesené připomínky, mezi nimiž za nejzávažnější považuji věnovat více pozornosti přehledné a důsledné diskusi východisek použitých modelových přístupů.

Date:	20. ledna 2011
Opponent's Signature:	
Opponent's Affiliation:	Doc. Ing. Oldřich Dědek, CSc. IES FSV UK Opletalova 26, 110 00 Praha 1