

Report on Master Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University in Prague

Student:	Bc. Júlia Jonášová
Advisor:	doc. Roman Horváth, Ph.D.
Title of the thesis:	Communication of the European Central Bank and contagion on financial markets

OVERALL ASSESSMENT (provided in English, Czech, or Slovak):

Posuzovaná diplomová práce je zdařilou empirickou aplikací posuzující efekt komunikace představitelů ECB na „nákazu“ na akciových trzích eurozóny. Toto téma je vzhledem k finanční krizi velmi aktuální- I když na podobné téma existuje poměrně dost empirických studií, domnívám se, že diplomová práce p. Jonášové oproti nim jednoznačně přináší dostatečnou přidanou hodnotu a že má (po určitém přepracování) potenciál pro publikaci v některém z impaktivních časopisů.

Na diplomové práci pozitivně hodnotím především její analytickou část, zejména pečlivě sestavený ekonometrický model s řadou testů robustnosti. Některé části DP mi nicméně připadly jako možná zbytečně příliš popisné. Například popis finančních dat (kapitola 3.2 na str. 14-26) působí zbytečně trochu jako „nafukování“ textu, když se zde opakují obdobné velké grafy vždy pouze s jednou veličinou a to i tam, kde by šlo více grafů zkombinovat do jednoho (např. výnosy akciových indexů v různých zemích). Rovněž popis výsledků různých variant modelu je pro čtenáře místy poněkud úmorný („Table xy shows regression results for coexceedance of Country A and Country B..“) a zasloužil by možná jasnější zobecnění. Závěr celé DP, který by měl výsledky modelu shrnout, by tak podle mě měl být poněkud delší než stávající 1,5 strany. Přitom výsledky analýzy, jako např. hlavní výsledek, dle kterého „probability of coexceedance is not influenced by the hawkish/dovish tone of the central banker’s speech“ jsou velmi zajímavé a zasloužily by si podrobnější ekonomický komentář. Proč například dle autorky komentáře centrálních bankéřů příliš neovlivňují nákazu mezi akciovými trhy (je na vině konstrukce zdrojových indexů, nebo si trhy vybírají z informací pouze některé, nebo něco jiného?).

Níže uvádím několik poznámek k datům a k analýze. Většina z nich není ani tak výtkami k provedené analýze, ale spíše náměty pro možnou další publikaci (autorka by přesto na některé z nich mohla při obhajobě dle svého výběru zareagovat):

- 1) Na str. 4 uvádí autorka jako datový zdroj „data from Factiva“. O jaký datový zdroj se jedná?
- 2) Zdrojem dat o komunikaci jsou prohlášení členů MPC ECB pro Reuters. Kladu si otázku, zda jsou v tomto zdroji uvedena všechna prohlášení členů MPC (tedy jak moc jsou údaje Reuters reprezentativní?) a zda například nemůže jeden člen MPC dávat různá prohlášení pro různá fóra (domácí a mezinárodní).
- 3) Diplomová práce přináší pěkný přehled definic pojmu contagion a důvodů nákazy v kapitolách 2.1 a 2.2, následně pak hezky diskutuje různé způsoby měření nákazy v části 4.1. Asi by ale stálo za to uvést tyto části vedle sebe.
- 4) Termín „coexceedance“ by si možná zasloužil podrobnější vymezení k v minulosti se objevujícím termínům jako je například „correlation“, „contagion“, „concurrence“. Zde si trochu „přihřívám polívčičku“, když upozorňuji na článek N. Kadlcakova & L. Komarek & Z. Komarkova & M. Hlavacek, 2013. "Identification of Asset Price Misalignments on Financial Markets With Extreme Value Theory," (WP CNB

Report on Master Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University in Prague

Student:	Bc. Júlia Jonášová
Advisor:	doc. Roman Horváth, Ph.D.
Title of the thesis:	Communication of the European Central Bank and contagion on financial markets

2013/14), který s těmito pojmy rovněž pracuje a zkoumá nákazu jak mezi jednotlivými zeměmi, ale i mezi různými segmenty finančního trhu.

- 5) Jak autorka bere v potaz efekty netradičních monetárních politik? U nich je možná odlišení komunikačních signálů komplikovanější.
- 6) Výsledkům analýzy by možná prospělo, kdyby byla prohlášení členů MPC členěna podle typů (čistě měnověpolitická, finančně stabilní, prohlášení týkající se řešení dluhové krize, prohlášení týkající se technických parametrů QE). Tato informace je částečně obsažena ve figure 3 (ta ale není moc srozumitelná) a table 4 na str. 13-14, v samotné analýze však využita není.
- 7) Intuitivně cítím, že vedle čistě měnověpolitických komentářů členů MPC mohou finanční trhy ovlivňovat spíše jejich komentáře „finančně stabilního“ charakteru. Otázkou zde ale je jak se popasovat s tím, že ECB není jediná makroprudenční autorita v oblasti, přičemž například její FSR se od FSR zúčastněných zemí dost liší.
- 8) Autorka se ve své diplomové práci bohužel nevyvarovala některých formálních chyb, které trochu narušují „estetický“ dojem z práce. Většina použitých grafů je zřejmě importována jako obrázky přímo ze statistického softwaru (asi Eviews), při jejich zvětšení došlo k rozmazání textu legendy a grafy tak nevypadají úplně nejlépe. Figure 2 na str. 11 není příliš přehledná a je v zásadě nic neříkající. U Figure 3 na str. 13 je zjevně chybně uvedena legenda, takže ve stávající verzi je k ničemu.
- 9) Jak se autorka popasovala s odlišnou likviditou národních trhů, která může výsledky dosti ovlivnit? A jak výsledky ovlivňuje odlišná struktura národních trhů (např. podle odvětví; pokud je u dvou zemí vysoký podíl např. bankovníctví, dá se u nich čekat silnější efekt nákazy)?
- 10) U Figure 6 by stálo za to srovnat odhad historické volatility Eurostoxx 50 s implikovanou volatilitou, která je více vpředhledící. Implikovaná volatilita jak celkového Eurostoxx 50, tak jednotlivých národních trhů, by přitom mohla být vhodnějším měřítkem volatility zahrnuté v modelu (viz str. 33).
- 11) Proč pro akciové indexy a pro cenu zlata autorka používá cenu v EUR a pro cenu ropy cenu v USD? Zde vidím určitou nekonzistenci.
- 12) Dummy crisis je v modelu nastavena poněkud arbitrárně (rok 2008 a roky 2011-2012). Otázkou je, zda krizové období netrvalo delší dobu, či zda zde jedna dummy proměnná nepokrývá dvě různé krize zcela odlišného charakteru. Asi by stálo za to zde přidat nějakou referenci na články, které s identifikací časování finanční krize pracují.
- 13) U uvažování „coexceedance“ mezi jednotlivými zeměmi eurozóny je analýza provedena korektně. U porovnávání vlivu na nákazu mezi zemí EZ (Německo) a UK, kde jsou akciové výnosy zřejmě uvedeny v jiných měnách, si však nejsem zcela jistý, zde roli nehraje vliv komunikace na kurz EUR/GBP.

Celkově jednoznačně doporučuji diplomovou práci sl. Jonášové **k přijetí k obhajobě** a navrhuji ji **ohodnotit známkou výborně**.

Report on Master Thesis

Institute of Economic Studies, Faculty of Social Sciences, Charles University in Prague

Student:	Bc. Júlia Jonášová
Advisor:	doc. Roman Horváth, Ph.D.
Title of the thesis:	Communication of the European Central Bank and contagion on financial markets

SUMMARY OF POINTS AWARDED (for details, see below):

CATEGORY	POINTS
<i>Literature</i> (max. 20 points)	18
<i>Methods</i> (max. 30 points)	29
<i>Contribution</i> (max. 30 points)	25
<i>Manuscript Form</i> (max. 20 points)	15
TOTAL POINTS (max. 100 points)	87
GRADE (1 – 2 – 3 – 4)	1

NAME OF THE REFEREE: *Phdr. Michal Hlaváček, PhD.*

DATE OF EVALUATION: 20/6/2016

Referee Signature

