

Report on Master Thesis

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

Student:	Bc. Jiří Kos
Advisor:	prof. Roman Horváth, Ph.D.
Title of the thesis:	Uncertainty and House Prices: Empirical Evidence

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

Short summary

Posuzovaná magisterská práce se věnuje analýze determinant cen nemovitostí v USA a v 10 rozvinutých ekonomikách. Krom standardně uvažovaných determinant cen nemovitostí zkoumá vliv ekonomické nejistoty. Pro toto používá relativně „moderní“ indexy ekonomické nejistoty, které jsou nad rámec obvykle uvažované volatility na finančních trzích (např. dle r Ludvigson et al., 2021). Autor nachází vztah mezi cenami nemovitostí a ekonomickou nejistotou fundamenty v panelových datech, výsledky analýzy časových řad USA jsou spíše neprůkazné. Úrokové sazby se ve většině modelů ukazují signifikantními, poněkud překvapivě příjem domácností nevykazuje dlouhodobou souvislost s cenami nemovitostí.

Contribution

Vzhledem k tomu, že USA i ostatní zkoumané ekonomiky vykazují v mezinárodním srovnání jedny z nejdelších a nejkvalitnějších datových řad ohledně cen nemovitostí, a vzhledem k jejich významu pro světovou ekonomiku i finanční trhy, jsou analýzy cen nemovitostí pro tyto země velmi hojné a dotýkají se tohoto tématu z mnohých úhlů pohledu. Vytvořit „novou“ a originální studii je v tomto ohledu dosti komplikované.

V posuzované magisterské práci je ale možné vidět poměrně slušnou přidanou hodnotu v uvažování role nejistoty na finančních trzích v cenách nemovitostí. V tomto ohledu mi nicméně v této práci poněkud chyběla diskuse toho, proč by vlastně měla nejistota na finančních trzích ceny nemovitostí ovlivňovat. Rolí zde bude hrát zřejmě vztah nejistoty na finančních trzích a obecné makroekonomické nejistoty, možná role nemovitostí coby finančního aktiva, kde ale mohou být nemovitosti coby všeobecně vnímané méně rizikového aktiva považovány za substituční aktivum a nejistota na finančních trzích může poptávku po nich spíše podpořit. Obdobně by bylo vhodné diskutovat i opačnou implikaci od cen nemovitostí k finančním trhům (role hedgeových fondů a komplikovaných finančních aktiv navázaných na ceny nemovitostí či hypotéky ve finanční krizi).

Obecně autor rovněž ne zcela dobře ilustruje přidanou hodnotu své práce vůči existujícímu výzkumu, což je trochu škoda.

Methods

Autor aplikuje jednak jednorovnicový ARDL model, jednak vícerovnicové VEC modely pro analýzu panelových dat i časových řad. Použité metody jsou pro provedenou analýzu vhodné a jsou aplikovány správným způsobem.

Osobně mi připadlo, že analýza panelových dat pro skupinu 10 zemí a analýza časových řad pro USA nebyly úplně dobře provázané a působily na mě trochu „mimoběžně“. Například množina vysvětlujících veličin byla pro obě analýzy poněkud odlišná (srovnej rovnici 3.3 na str. 22 a rovnici 3.4 na str. 26), přičemž nebylo vysvětleno proč, ani zda toto nemohlo mít vliv na rozdílné výsledky analýzy. Není mi úplně jasné, proč byla mezi vysvětlované veličiny zahrnuta vedle mezd i soukromá spotřeba (rovnice 3.3), která bude se mzdami dost silně korelovaná.

Autor v obou analýzách používá mírně odlišné indexy ekonomické nejistoty, přičemž uvádí „Economic Policy Uncertainty Index from Baker et al. (2013)...is also heavily correlated with the Financial Market Uncertainty index, making it a good alternative for our panel model“ (s. 18). Při srovnání fig. 3.1 a fig. 3.2 toto není tak zcela zřejmé. Indexy sice indikují obdobné události, ale signály jsou jinak silné a v jiné frekvenci. Např. FMUI indikuje silnější šok na Black Monday než na Gulf War, EPUI obě události vnímá v opačné intenzitě (Gulf War je silnější). Podobně je zde rozdíl v interpretaci šoků po finanční krizi- FMUI po roce 2008 poměrně rychle odeznívá, naopak EPUI například šok z „Debt Ceiling Dispute“ vypadá silnější než původní „Lehman“ šok. EPUI se také jeví mnohem více volatilní a tedy indikuje i více falešných signálů. Asi by stálo za to doložit, že i u analýzy časových řad, pro kterou má autor oba typy indexů, jsou výsledky obdobné.

Report on Master Thesis

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

Student:	Bc. Jiří Kos
Advisor:	prof. Roman Horváth, Ph.D.
Title of the thesis:	Uncertainty and House Prices: Empirical Evidence

Autor v textu také uvádí „We see the primary shortage of our analysis in the possible effects of structural breaks in the series“ (s. 69), asi by zde stálo zato toto tvrzení testovat např. na zkrácených časových řadách.

Literature

Přehled literatury u standardních determinant cen nemovitostí mi vzhledem k výše uvedené „populárnosti“ analýzy trhu nemovitostí USA připadnul mírně zastaralý (většina studií z období kolem roku 2010, nejnovější studie 2018). Nicméně literatura k měření nejistoty a jejího vztahu k cenám nemovitostí byla dostatečně široká i aktuální.

Manuscript form

Magisterské práce je napsána solidní angličtinou a působí dojmem výzkumné práce. Práce byla prostá významnějších formálních chyb v grafech, tabulkách či v rovnicích. Vytкнуł bych možná jen určitou popisnost resp. nezáživnost interpretace výsledků nejrůznějších statistických a ekonometrických testů.

Overall evaluation and suggested questions for the discussion during the defense

Podle mého názoru magisterská práce splňuje požadavky kladené na magisterské práce na IES, Fakultě sociálních věd Karlovy univerzity. Doporučuji ji přijmout k obhajobě a navrhuji její ohodnocení známkou C. Výsledky analýzy Urkund neindikují významnou podobnost textu posuzované magisterské práce s jinými dostupnými zdroji.

Magisterská práce je poměrně kvalitní a aplikuje odpovídající metodologii. Během obhajoby by autor mohl především:

- 1) Diskutovat, proč by ceny nemovitostí měly být provázány s ekonomickou nejistotou;
- 2) Zdůraznit přidanou hodnotu své práce v porovnání s existujícím výzkumem (jak například jeho překvapující výsledek ohledně chybějící souvislosti cen nemovitostí a příjmů domácností „ladí“ s výsledky dosavadního výzkumu?);
- 3) Uvést, jak se v modelu projevilo použití dvou alternativních indexů ekonomické nejistoty;
- 4) Diskutovat téma strukturálních zlomů a ilustrovat vliv posledního období;
- 5) Diskutovat některé další body zmíněné v tomto posudku.

SUMMARY OF POINTS AWARDED:

CATEGORY	POINTS
<i>Contribution</i> (max. 30 points)	21
<i>Methods</i> (max. 30 points)	25
<i>Literature</i> (max. 20 points)	15
<i>Manuscript Form</i> (max. 20 points)	17
TOTAL POINTS (max. 100 points)	78
GRADE (A – B – C – D – E – F)	C

NAME OF THE REFEREE:

Michal Hlaváček

DATE OF EVALUATION:

25. 1. 2023

Digitally Signed (25. 1.2023)
Michal Hlaváček

Report on Master Thesis

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

Student:	Bc. Jiří Kos
Advisor:	prof. Roman Horváth, Ph.D.
Title of the thesis:	Uncertainty and House Prices: Empirical Evidence

Referee

Signature

