

# Efficiency of Financial Markets in Transition: The Case of Macroeconomic Releases

Richard Podpiera<sup>1</sup>

July 2000

**Abstract:** This paper contributes to the discussion on the efficiency of newly emerged financial markets in transition economies. We use data on one of the most developed financial markets in transition, the Czech Republic, to investigate financial market efficiency by examining the reaction to macroeconomic releases. Direct measure of market expectations, that is, survey data, is used to form a proxy for market expectations. The reactions of interest rates, bond yields, exchange rates, and the stock market index are explored. We found that, despite the fact that the survey data appear to reasonably approximate rational expectations, the Czech market lacks basic efficiency properties. It reacts to the expected part of the news announcement, and the adjustment is stretched over a period of several days. In the case of CPI, we found evidence suggesting that the efficiency of the market improves over time.

**Abstrakt:** Tento článek přispívá k diskusi o efektivnosti nových kapitálových trhů v tranzitivních ekonomikách. Za použití údajů o jednom z nejrozvinutějších finančních trhů v této skupině zemí, v České republice, zkoumáme stupeň efektivnosti finančního trhu podle reakce na oznámení nových makroekonomických dat. Očekávání trhu měříme přímo, pracujeme s výsledky průzkumu mezi účastníky trhu. Zaměřili jsme se na reakci úrokových sazeb, výnosu dluhopisu, směnného kurzu koruny a akciového indexu. I když očekávání je podle našich výsledků přibližně racionální, český finanční trh se zdá být výrazně neefektivní neboť při oznámení nových údajů reaguje i na očekávanou část publikovaných čísel a navíc úplné přizpůsobení trhu trvalo několik dní. Testy strukturálních změn naznačují, že v případě spotřebitelských cen se efektivnost trhu zlepšuje.

**Keywords:** market efficiency, emerging markets, market response, macroeconomic release

**JEL Classification:** G14

---

<sup>1</sup> CERGE-EI and Atlantik finanční trhy. CERGE-EI is a joint workplace of Charles University and the Academy of Sciences of the Czech Republic, Prague. Correspondence to: CERGE-EI, P.O. Box 882, Politických vězňů 7, 111 21, Prague, Czech Republic. E-mail: Richard.Podpiera@cerge.cuni.cz.

I would like to thank Jan Hanousek, Randall Filer, Jan Kmenta, Viktor Kotlán and Jan Schiesser for helpful comments. The usual disclaimer applies. I acknowledge the support of ACE grant No. 97-8118R.