

## Rizika predikce

V 1. čtvrtletí 2014 vykázal **reálný HDP** překvapivě **silný mezičtvrtletní růst** o 0,8 %, a navázal tak na revidovaný mezičtvrtletní růst o 1,5 % ve 4. čtvrtletí 2013. Reálná hrubá přidaná hodnota, jež v sobě nezahrnuje nepřímé daně a dotace, se v těchto čtvrtletích mezičtvrtletně zvýšila o více než 1 %. Tato čísla sama o sobě bez dalších komentářů ilustrují sílu ekonomického oživení v tomto období.

Je však pravděpodobné, že značnou část příznivého vývoje v 1. čtvrtletí 2014 lze přičíst **jednorázovým či dočasným faktorům**, např. nízké srovnávací základně, mimořádně teplé zimě, zlepšenému čerpání prostředků z fondů EU a pozitivnímu vlivu měnové politiky na růst exportu.

Dále proto máme za to, že další **oživování ekonomiky** bude spíše **pozvolné** a dynamika makroekonomických agregátů ze 4. čtvrtletí 2013 ani 1. čtvrtletí 2014 se v nejbližším období nebude opakovat.

Konzervativní odhad vývoje do konce roku přesto vede ke zvýšení prognózy reálného růstu HDP v tomto roce o 1,0 p. b. na 2,7 %. V roce 2015 by se měl ekonomický růst marginálně zvolnit na 2,5 %.

**Rizika scénáře považujeme za zhruba vyrovnaná.**

Ve **vnějším prostředí** existuje **pozitivní riziko**, že ekonomiky některých hlavních obchodních partnerů ČR porostou přinejmenším v krátkém období ve srovnání s předpoklady centrálního scénáře predikce rychleji. K výsledkům indikátorového modelu je nicméně třeba přistupovat s jistou obezřetností. Kromě toho nabádají k opatrnosti také konjunkturální ukazatele za červen (viz kapitola A.1).

Na druhou stranu je ale v souvislosti s vývojem v Iráku (možný dopad na cenu ropy) a na Ukrajině nutné zdůraznit geopolitická rizika. Situace na **východní Ukrajině** byla v době uzávěrky Predikce nejasná. I když se nezdá, že by akutně hrozilo přerušení přímých obchodních vztahů s Ruskem či Ukrajinou, riziko negativních dopadů této krize na českou ekonomiku trvá.

**Situace v problémových státech na periferii eurozóny se dále postupně uklidňuje.** Pozvolné oživování, resp. stabilizace, periferních ekonomik a pokles výnosů na trzích státních dluhopisů sice naznačují jisté zlepšení situace, důležité fundamentální faktory, např. vysoké zadlužení (nejen) vládního sektoru a nejasná situace ohledně kvality aktiv bank, však zůstávají nepříznivé. V tomto ohledu bude kromě výsledků komplexního hodnocení evropských bank (viz kapitola A.1) důležité také to, zda a jak se bankám následně podaří odstranit případné kapitálové nedostatky.

Rovněž situace **uvnitř české ekonomiky** je zatížena riziky oběma směry.

V oblasti **spotřeby domácností** zůstává otázkou, do jaké míry se zlepšování indikátoru důvěry spotřebitelů (viz kapitola B.2) promítne do chování domácností v podmínkách vysoké registrované nezaměstnanosti a nízké dynamiky reálného disponibilního důchodu.

Po hlubokém propadu předchozích let se reálná **tvorba hrubého fixního kapitálu** odrazila ode dna investičního cyklu, ani v horizontu výhledu ale patrně nedosáhne dosavadního vrcholu z roku 2008. Další vývoj fixních investic bude ovlivněn snahou o vyčerpání maxima dotací z fondů EU do konce příštího roku, uvolněním restriktive investic vládního sektoru, obnovením přílivu přímých zahraničních investic a mírou, v níž se důvěra soukromého sektoru promítne do skutečné investiční aktivity. Každý z těchto faktorů v sobě přitom zahrnuje nemalá pozitivní i negativní rizika.

Rovněž je nutné zmínit **riziko statistického popisu ekonomické reality**. Tato Makroekonomická predikce je poslední, která je zpracována v systému národních účtů ESA 1995. Od října 2014 dojde k přechodu na standard ESA 2010<sup>1</sup>. Tato mimořádná revize ovlivní celý systém národních účtů, včetně hlavních agregátů: HDP, hrubého národního důchodu a poměru dluhu a deficitu vládních institucí k HDP. Nedojde přitom jen ke změně úrovně jednotlivých ukazatelů, ale pravděpodobně bude dotčena i jejich dynamika (i když zřejmě jen v omezené míře).

<sup>1</sup> Více informací lze nalézt na internetových stránkách ČSÚ: [http://www.czso.cz/csu/tz.nsf/i/mimoradna\\_revize\\_narodnich\\_uctu](http://www.czso.cz/csu/tz.nsf/i/mimoradna_revize_narodnich_uctu)