

Rizika predikce

Oživování ekonomiky pokračovalo i ve 2. čtvrtletí 2014. **Reálný HDP mezičtvrtletně** vzrostl o 0,3 %, a navázal tak na růst o 0,6 % v 1. čtvrtletí 2014. Zpomalení růstu bylo patrně dáno jednorázovými a dočasnými faktory stimulačnými ekonomický výkon v 1. čtvrtletí (nízká srovnávací základna, mimořádně teplá zima, zlepšené čerpání prostředků z fondů EU a pozitivní vliv měnové politiky na růst exportu), na což jsme upozorňovali v předchozí predikci.

Hrubá přidaná hodnota, která v sobě na rozdíl od HDP nezahrnuje nepřímé daně a dotace, se ve 2. čtvrtletí mezičtvrtletně reálně zvýšila o 0,5 %. Překonala tak do té doby nejvyšší úroveň, dosaženou ve 3. čtvrtletí 2008.

Nadále se domníváme, že **další oživování ekonomiky** bude spíše **pozvolné**. Konzervativní odhad vývoje do konce roku vede ke snížení prognózy reálného růstu HDP v roce 2014 z 2,7 % na 2,4 %. Hlavním důvodem pro snížení prognózy je revize ekonomického růstu v předchozích čtvrtletích směrem dolů v souvislosti s přechodem na nový standard ESA 2010 (viz Box C.1). Pro rok 2015 zůstává prognóza ve výši 2,5 % zachována.

K podstatné změně však dochází **ve struktuře užití HDP**. Oživení domácí poptávky je až překvapivě silné, což platí zejména pro tvorbu hrubého kapitálu. Příští rok bude navíc domácí poptávka podpořena výrazným fiskálním stimulem.

Naopak zhoršující se situace ve vnějším prostředí nás vedla k poměrně razantnímu snížení prognóz růstu některých našich hlavních obchodních partnerů, což se odráží v očekávání prakticky nulového příspěvku zahraničního obchodu k růstu HDP. Výsledkem by tedy měl být ekonomický **růst tažený výhradně domácí poptávkou**.

Rizika predikce po těchto změnách **považujeme za zhruba vyrovnaná**.

Míra nejistoty ohledně budoucího vývoje **vnějšího prostředí** se podstatně zvýšila.

Zveřejněná data o vývoji ekonomik našich **hlavních obchodních partnerů** ve 2. čtvrtletí s sebou přinesla jisté zklamání, zejména v případě stagnace eurozóny jako celku a poklesu německé ekonomiky. Navíc ani konjunkturální indikátory nesignalizují zlepšení situace

(viz kapitolu A.1). Ačkoliv se domníváme, že se jednalo spíše o jednorázové zakolísání, máme za to, že růst v mnoha státech EU bude v nadcházejících čtvrtletích velmi pomalý.

V mezidobí od zveřejnění minulé predikce se **situace na východní Ukrajině** vyostřila, načež došlo k uvalení vzájemných sankcí ze strany EU i Ruska. Přímý dopad těchto sankcí na českou ekonomiku by měl být zanedbatelný (pravděpodobně nikoli více než 0,1 % HDP). Závažnější by ale mohly být nepřímé dopady spočívající v omezení obchodu s Ruskem u zboží nepodléhajícího sankcím či v nižších subdodávkách do zemí, pro něž je Rusko významnějším partnerem. Vedle toho stále existuje riziko další eskalace konfliktu, což by mohlo vést ke spuštění dalšího kola sankcí a protisankcí s většími ekonomickými důsledky.

Dalším geopolitickým rizikem je probíhající válka na území Iráku a Sýrie, jež by mohla ovlivnit nejen ceny ropy, ale i např. bezpečnostní situaci v Evropě.

Situace v problémových státech na periferii eurozóny se dále postupně **uklidňuje** (viz kapitolu A.1). Pokles výnosů na trzích státních dluhopisů sice naznačuje zlepšení situace, ale důležité fundamentální faktory, např. zadlužení (nejen) vládního sektoru a kvalita aktiv bank, však zůstávají nepříznivé. V tomto ohledu bude důležité zveřejnění výsledků komplexního hodnocení evropských bank.

Situace **uvnitř české ekonomiky** je rovněž zatížena riziky oběma směry. Negativní rizika však ve srovnání s minulou predikcí považujeme za méně významná.

U **výdajů domácností na konečnou spotřebu** zůstává otázkou chování domácností v podmínkách stále ještě vysoké registrované nezaměstnanosti a poměrně nízké dynamiky reálného disponibilního důchodu.

Další vývoj **fixních investic** bude ovlivněn snahou o vyčerpání maxima dotací z fondů EU do konce příštího roku, uvolněním prostředků na investice 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 pozitivní i negativní rizika.