

Rizika predikce

Tato Makroekonomická predikce je, obdobně jako několik posledních predikcí, založena na „no-event“ scénáři. Ten na jednu stranu předpokládá, že v horizontu predikce nedojde k vyhocení situace v eurozóně, na straně druhé však nepočítá ani se zásadním pozitivním průlomem v řešení problémů. V tomto scénáři tedy není nutné přijmout spekulativní předpoklady o specifických událostech a jejich načasování, rozsahu a důsledcích.

Oproti predikci z července 2012 s sebou předkládaný scénář přináší nižší makroekonomickou dynamiku s přibližně shodným vychýlením rizik směrem dolů.

Krátkodobá vnější rizika se ve srovnání s minulou predikcí snížila. Možnost intervencí ECB na sekundárním trhu státních dluhopisů v rámci nového programu OMTs (Outright Monetary Transactions), spuštění trvalého záchranného fondu ESM či určitý posun v řešení problémů španělského bankovního sektoru (více viz Kap. A.1) přispěly ke zkliďnění situace v eurozóně. Riziko kolapsu některé země či systémově důležité instituce, který by byl způsoben nedostatkem likvidity, je relativně malé. Výjimkou je Řecko, kterému by v průběhu 4. čtvrtletí mohly dojít zdroje financování deficitu a splátek dluhu. Předpokládáme však, že se Řecku podaří dosáhnout dohody s „Troikou“ a mezinárodní věřitelé další tranši finanční pomoci nakonec uvolní.

Z hlediska střednědobého horizontu je však situace daleko závažnější.

Eurozóna jako celek již vstoupila do recese. Ekonomická situace v periferních zemích je velmi špatná. Podle odhadu EK by mohl úhrnný ekonomický pokles v Řecku za období let 2007–2012 dosáhnout 19 %, což jednoznačně naplňuje definici deprese. (Pro srovnání je možné uvést, že transformační pokles v ČR na počátku 90. let dosáhl cca 12 % HDP.) V Portugalsku se zatím během 7 čtvrtletí trvajících recese HDP kumulativně snížil o 4,5 %. Od 3. čtvrtletí 2011 je v recesi Itálie (úhrnný pokles HDP o 2,6 %), Kypr (pokles o 2,3 %) a Španělsko (pokles o 1,3 %). Navíc není realistické očekávat, že by se situace v těchto zemích v dohledné době zlepšila. Hluboký ekonomický propad, spojený s nárůstem

nezaměstnanosti, s sebou zákonitě přináší sociální a politický neklid.

Zaváděná opatření (např. spuštění ESM, OMTs) sice mohou vést k dočasnému uklidnění finančních trhů, ale současně rozšiřují rizika pro financující země. Prohlubování evropské integrace, které by umožnilo odstranit alespoň některé nedostatky současného institucionálního uspořádání, rozhodně nepředstavuje krátkodobou záležitost. Navíc je nutné počítat s tím, že tento proces pravděpodobně nebude členskými státy jednoznačně pozitivně přijat. Až se značným časovým odstupem se mohou projevit také efekty strukturálních politik, které by zvýšily nedostatečnou úroveň konkurenceschopnosti problémových zemí a pomohly tak k vyřešení současných problémů.

Možnost, že k eskalaci krize dříve či později dojde, je proto zcela reálná.

ČR má při zhruba obdobné intenzitě fiskální konsolidace oproti sousedním zemím znatelně horší makroekonomické výsledky. To ukazuje na **vnitřní rizika v české ekonomice**. Oproti červencové predikci se silně zvýraznila rizika politické nestability a obtížné předvídatelnosti podnikatelského prostředí. Ke konci října ještě ekonomické subjekty nevěděly, jaké sazby DPH budou platit od počátku roku 2013 či zda bude spuštěna penzijní reforma. (Tato predikce je v souladu s původní rozpočtovou dokumentací založena na předpokladech zvýšení sazeb DPH na 15 % a 21 % a zavedení důchodové reformy.) Stejně tak stále není zřejmé, zda od počátku roku 2014 budou účinné zákony upravující reformu přímých daní a odvodů.

Tato nejistota zcela jistě nepřispívá ke zlepšení velmi nízké úrovně důvěry v další ekonomický vývoj. Netýká se to jen spotřebitelů, ale i mnoha segmentů podnikatelského sektoru (více viz Kap. B.2). Nízká úroveň důvěry vede k opatrnějším mikroekonomickým rozhodnutím a je pravděpodobně jednou z příčin zaostávání dynamiky české ekonomiky za sousedními zeměmi.

Souhrnně lze konstatovat, že **ve střednědobém horizontu** zůstává míra zatížení uvažovaného scénáře **výraznými riziky směrem dolů vysoká**.