

Rizika predikce

Makroekonomická predikce je založena na „no-event“ scénáři. Ten na jednu stranu předpokládá, že v horizontu predikce nedojde k vyhocení dluhové a bankovní krize eurozóny ani jakékoli jiné geopolitické události s významným dopadem na českou ekonomiku, na straně druhé však nepočítá ani se zásadním průlomem v řešení problémů eurozóny.

Přijatý scénář se tak z tohoto pohledu může jevit jako značně nepravděpodobný, v jakémkoliv jiném scénáři by však bylo nutné přijmout spekulativní předpoklady o specifických událostech a jejich načasování a rozsahu, což nepovažujeme za účelné a ve své podstatě ani za možné.

Oproti Predikci z dubna 2012 s sebou předkládaný „no-event“ scénář přináší nižší makroekonomickou dynamiku s ještě výraznějším vychýlením rizik směrem dolů.

Uklidnění situace, k němuž došlo po mimořádných likviditních operacích ECB z prosince 2011 a února 2012 a „dobrovolném“ odpisu části řeckého dluhu, bylo pouze dočasné. Od května 2012 zaměřily finanční trhy znovu svou pozornost na problémové země periferie eurozóny. Přesto je z krátkodobého pohledu riziko kolapsu některé země či systémově důležité instituce, způsobeného nedostatkem likvidity, poměrně nízké.

Z hlediska střednědobého horizontu je však situace daleko závažnější. Eurozóna se jako celek pohybuje na hraně recese, periferní země již v recesi jsou, navíc bez valných vyhlídek na zlepšení situace v nejbližším období. Řecko jednoznačně naplňuje definici deprese (úhrnný pokles HDP o více než 10 %), v Portugalsku se

zatím HDP proti předchozímu vrcholu snížil o 3,3 %, v Itálii o 1,7 % a na Kypru o 1,5 %.

Proklamace o nutnosti podpory růstu pravděpodobně situaci nezmění, protože pro fiskální stimulaci neexistuje žádný prostor a strukturální politiky, které by zvýšily nedostatečnou úroveň konkurenceschopnosti těchto zemí, jsou během na dlouhou trať.

To posiluje obavy ohledně ekonomické a politické udržitelnosti např. řecké konsolidační strategie. Nepovažujeme proto za příliš pravděpodobné, že by Řecko bylo za současných podmínek schopné splatit poskytnuté úvěry. Vývoj ve Španělsku navíc potvrzuje, že vedle dluhové krize veřejných financí existuje i riziko krize bankovní.

Rozsah úvěrů poskytovaných EFSF či nově vznikajícím ESM navíc rozšiřuje riziko, že krize by mohla nepříznivě zasáhnout i věřitelské země. 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**. Zejména jde o velmi nízkou, a ve většině případů i dále klesající, úroveň 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.

Souhrnně lze konstatovat, že se **ve střednědobém horizontu** míra zatížení uvažovaného scénáře **výraznými riziky směrem dolů znovu zvýšila.**