

Rizika predikce

Ve 4. čtvrtletí 2013 **reálný HDP** mezičtvrtletně **vzrostl** o 1,8 %. Tento výsledek byl ale do značné míry pozitivně ovlivněn **jednorázovými faktory**, zejména předzásobením se cigaretovými kolky před zvýšením spotřební daně k 1. 1. 2014. V následujících čtvrtletích by měl tento faktor ekonomický růst naopak tlumit.

Realističtější pohled na průběh ekonomického oživení poskytuje **reálná hrubá přidaná hodnota**¹, která ve 4. čtvrtletí mezičtvrtletně vzrostla o 0,8 %. Přestože jde o velmi nadějný výsledek, nadále se domníváme, že **oživování ekonomické aktivity** bude pokračovat spíše **v pozvolném tempu**.

Růst je zatím tažen výhradně zpracovatelským průmyslem, ostatní odvětví se většinou pohybují v pásmu stagnace. Intenzita oživení je tedy stále nejistá a bude záležet na tom, zda se rozšíří i do ostatních oblastí ekonomiky. Proto je centrální scénář Makroekonomické predikce ve srovnání s ostatními prognózami české ekonomiky (viz kapitola D) **spíše konzervativnější**.

Rizika scénáře považujeme za zhruba vyrovnaná.

Ve **vnějším prostředí** lze akcentovat **pozitivní riziko**, že vyspělé ekonomiky porostou oproti předpokladům centrálního scénáře rychleji.

I když v globálním měřítku eurozóna zřejmě zůstane nejpomaleji rostoucím regionem, existuje možnost, že **oživení exportně orientovaných ekonomik Německa** a některých dalších hlavních obchodních partnerů ČR bude **silnější**. Tomu by mohly nasvědčovat pozitivní výsledky indikátorů důvěry těchto zemí (viz kap. A.1).

Na druhé straně vzniklo nové **negativní riziko** v geopolitickém vývoji **ve východní Evropě**. I přes nedávný nárůst zůstává expozice českého vývozu do problémové oblasti poměrně malá – na Rusko v roce 2013 připadlo 3,7 % českého vývozu, na Ukrajinu 1,0 %. Případná eskalace napětí nebo dokonce vojenské akce v této oblasti by ale mohly vést k narušení dodávek ropy či plynu do střední Evropy. Domníváme se však, že takový vývoj není v zájmu žádné ze zúčastněných stran.

Situace v problémových státech na periferii eurozóny se postupně, přinejmenším z krátkodobého pohledu, uklidňuje. Makroekonomické indikátory a vývoj na

tržích státních dluhopisů naznačují, že velké otřesy v postižených zemích periferie eurozóny zatím nejsou příliš pravděpodobné. Nepříznivé fundamentální faktory – velmi vysoká úroveň dluhu vládního sektoru a nejasná situace ohledně kvality aktiv bank – však stále přetrvávají. Mnohé proto bude záviset na výsledcích testů odolnosti bankovního sektoru, které ECB zveřejní nejpozději v listopadu 2014 (viz kapitola A.1).

Negativním rizikem uvnitř české ekonomiky zůstává její strnulost. Pětileté období střídání recesí a nevýrazného růstu spolu s nestabilitou ekonomického a právního prostředí zvýšily averzi k riziku jak u domácností, tak i v podnikatelské sféře.

V oblasti **spotřeby domácností** si proto zdaleka nejsme jisti, zda se výrazné zlepšení indikátorů důvěry spotřebitelů (viz kapitola B.2) projeví ve změně dosud opatrného chování domácností. Silný argument proti přehnanému optimismu představuje registrovaná nezaměstnanost v blízkosti historického maxima, malá tvorba nových pracovních míst a pokles reálného disponibilního důchodu domácností v roce 2013.

Reálná **tvorba hrubého fixního kapitálu** se nachází na dně investičního cyklu po velmi hlubokém propadu trvajícím více než 5 let. Následující vývoj bude do značné míry ovlivněn nutností dočerpát do konce roku 2015 maximální možné množství prostředků fondů EU z finanční perspektivy 2007–2013. Schopnost čerpání představuje riziko oběma směry oproti poměrně opatrnému scénáři predikce. Nezanedbatelným rizikem je rovněž efektivnost alokace kapitálu při snaze vyčerpat peníze „za každou cenu“ spolu s možností, že budou vytěsněny ekonomicky smysluplnější projekty s vyšším multiplikačním efektem, na něž se nevztahuje možnost čerpání dotací.

Využití měnového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky ČNB (viz kapitola A.3) podstatně změnilo nastavení hospodářské politiky. Dosavadní zkušenosti ukazují, že se trh závazku ČNB přizpůsobil bez nutnosti dalších intervencí a že je směnný kurz koruny vůči euru relativně stabilní. Nejistoty ohledně termínu a způsobu přechodu od používání tohoto nástroje k běžnému režimu měnové politiky ale nadále trvají.

¹ HPH, na rozdíl od HDP, v sobě nezahrnuje daně z produktů a dotace na produkty.