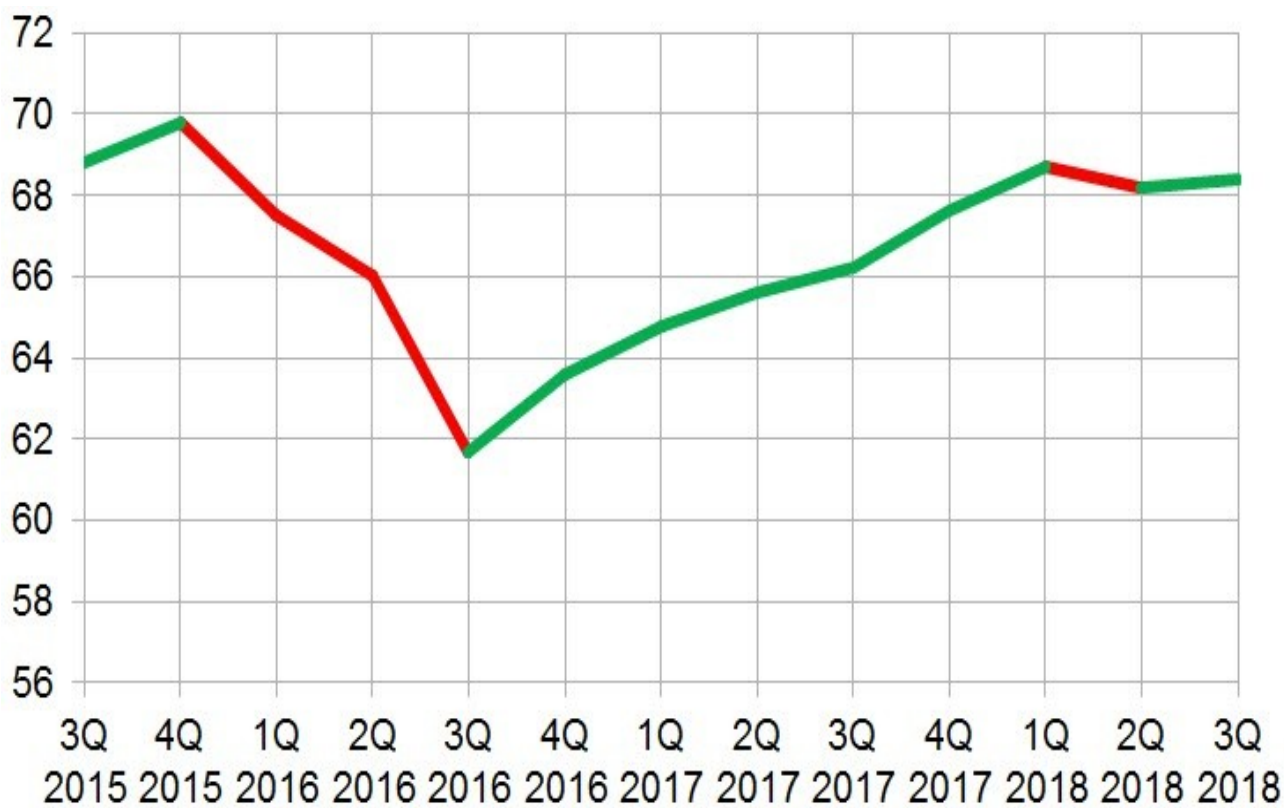


# Index FPG investičního klimatu pro 3Q18



Hodnota Indexu FPG vzrostla oproti minulému hodnocení o dvě desetiny bodu na **68,4 bodů**. Hodnotitelé investičního klimatu v ČR očekávají v příštích třech měsících mírné posílení pozitivního vývoje z minulého čtvrtletí.

## Komentáře tvůrců (abecední pořadí)

Od některých kolegů z řad subdodavatelů zpracovatelského průmyslu máme signály o omezeném prostoru pro další růst zakázek, někteří mluví i o stagnaci. Celkově jsme ale stále v mírně růstovém modu, včetně pokračování investiční aktivity a poptávky po zaměstnancích. Druhou polovinu roku však zůstáváme v odhadech temp růstu více opatrní. Mzdový růst dosáhl v minulých měsících a čtvrtletích rekordních hodnot a takový růst musí zákonitě přibrzdit. Růst mezd se pozitivně projevoval např. v domácí poptávce, a tedy i v růstu HDP. Produktivita práce ale nyní stejným tempem jako mzdy neroste. Trh práce je jeden z faktorů mírnějšího ekonomického růstu pro následující rok.

Výsledná kondice české ekonomiky ale samozřejmě bude ovlivněna situací našich hlavních obchodních partnerů, současnou stabilitou eurozóny a též kondicí celé EU. Dle predikce růstu, která vznikla napříč evropskými zaměstnavatelskými asociacemi, je odhadován pro letošní rok nárůst HDP EU o 2,4 %. Tedy vrcholu růstu již bylo dosaženo pravděpodobně i v EU. Během léta můžeme čekat některé pozitivní faktory, které do ekonomik našich partnerů vnesou optimismus, příkladem může být případné dokončení záchranného programu v Řecku. Naopak zostřování celního a obchodního

konfliktu s USA, rostoucí protekcionismus, růst pravděpodobně oslabí.

Číselné hodnocení: 62

Předchozí hodnocení: 62

**Bohuslav Čížek**

**Ředitel sekce hospodářské politiky Svazu průmyslu a dopravy**

---

Výhled pro třetí kvartál roku 2018 je na nemovitostním trhu zajímavým mixem optimismu a pesimismu zároveň. Z tohoto důvodu ponechávám hodnotu indexu na stejné hodnotě.

Přestože dostáváme aktualizované informace, jak je nabídka na nemovitostním trhu v ČR nedostatečná, počet stavebních povolení na novou bytovou výstavbu např. v Praze je na desetiletém maximu. Nabídka se tak významně oživuje. A protože realitní trh má svoji specifickou setrvačnost v řádech několika let, dá se očekávat, že se nabídka bude dále zvyšovat. A poptávka po vlastním bydlení je stále vysoká.

ČNB se rozhodla ochladit poptávku po nemovitostech a ideálním nástrojem jsou pravidla poskytování hypoték. Na hypotéku již nedosáhne „každý“, což nemusí být primárně zásadním problémem. Dá se očekávat, že zájemce o hypotéku se bude muset zajímat o levnější bydlení, tedy mimo velká města, kde byty či domy se prodávají za nižší ceny nebo se rozhodne o nájemném bydlení. Květnová stagnace počtu poskytnutých hypotečních úvěrů i jejich objemu toto začíná dokazovat. Nejedná se o nic dramatického, ale změnu trendu to signalizuje.

Na hypotéky bude dosahovat „bohatší“ klientela a ta už bydlení má zajištěné. Další nákupy této skupiny klientely budou ovlivněny zájmem o přesun do větších a luxusnějších nemovitostí (bonitnějších lokalit) nebo budou nakupovány investiční nemovitosti, tedy na pronájem. Přikláním se spíše k názoru, že počet nových nemovitostí nakoupených pro pronájem nebude kompenzovat pokles zájemců o hypotéku, kteří na podzim roku 2018 na hypotéku „nedosáhnou“ a z tohoto důvodu porostou nájmy.

Číselné hodnocení: 75

Předchozí hodnocení: 75

**Pavel Holečka**

**Expert v oblasti nemovitostního trhu**

---

Tento komentář píše den poté, co ČNB již podruhé tento rok zvýšila své klíčové úrokové sazby. Vyslala tak jasný signál o tom, že se česká ekonomika pohybuje nad svým potenciálem a že se pravděpodobně nacházíme v závěru hospodářského cyklu. Opakované zvýšení sazeb a plánovaná trajektorie budoucího zvyšování sazeb jasně ukazuje, že cílem ČNB je ekonomický růst následujících čtvrtletích postupně tlumit. Když se krátce mrkneme do zahraničí tak asi není nutné detailně analyzovat, že naše malá otevřená ekonomika je silně závislá na ekonomické kondici hlavních obchodních partnerů jako je Německo a další státy EU. Právě v těchto státech můžeme vidět celkem znatelný pokles předstihových indikátorů jako je PMI a jemu podobné statistiky. Ačkoliv domácí situace na trhu práce může stále evokovat silnou potřebu dalších pracovních sil, která předpokládá budoucí růst produkce a tím pádem i (zahraničního) odbytu, tak právě potenciálně slábnoucí poptávka ze zahraničí může být překážkou silnějšího ekonomického růstu. Jak úspěšně se naše podniky dokážou vypořádat s tímto rizikem a jak

zvládnou vybalancovat sílící mzdové tlaky vůči potřebě rostoucí produktivity ukáže čas. Já však svůj optimismus pro dynamičtější ekonomický růst musím již další čtvrtletí korigovat a proto snižuji hodnotu indexu o 1 bod.

Číselné hodnocení: 60

Předchozí hodnocení: 61

**Vladimír Holovka**

**Regionální obchodní ředitel XTB Česká republika**

---

Makroekonomický vývoj v samotné ČR zůstane ve druhém čtvrtletí nakloněn dalšímu zlepšení podmínek pro investování. Investice letos od zahraničního obchodu přebírají štafetu tahouna číslo dvě tuzemské ekonomiky, když tahounem číslo jedna je nadále spotřeba. Ruku v ruce s zrychlováním čerpání prostředků z fondů EU lze letos očekávat investiční stimul nejen ve veřejném sektoru, ale i v sektoru soukromém. Česká ekonomika netrpí žádnou vážnější ekonomickou nerovnováhou, ačkoli za nerovnovážnou lze do jisté míry označit situaci na trhu práce, který se přehřívá. Klíčovým rizikem pro růst objemu investic v ČR je ovšem nyní situace ve světě, která přerůstá v obchodní válku a spirálu protekcionismu. Pokud se tato spirála roztočí, neblaze poznamená jak zahraniční obchod, tak následně i investiční činnost v ČR. Při vzetí do úvahy tohoto vážného rizika zůstává hodnocení investičních podmínek na shodné úrovni jako v předešlém čtvrtletí, a to navzdory obecně solidní makroekonomické situaci v ČR samotné.

Číselné hodnocení: 76

Předchozí hodnocení: 76

**Lukáš Kovanda**

**Hlavní ekonom společnosti Cyrrus**

---

Česká národní banka zvýšila úrokové sazby a trh s úvěry se opět utáhnul. Nové peníze bude obtížnější tvořit a investiční aktivita ochladne. To může být negativní zpráva pro stávající investice, kterým budou postupně klesat výnosy, ale také pro nové investice, na které bude méně peněz. Současná ekonomika je závislá na hypotékách a ČNB trhům drogu zdražila. Dělá to ale dobře, tedy pomalu, očekávaně a v malých dávkách.

Samotná normalizace úrokových sazeb a investiční činnosti v České republice je pozitivní zprávou. Je dobře, že nejdelší období s nejnižšími sazbami končí. Českou ekonomiku by to nemělo zasáhnout a způsobit větší krizi. Problém ale může přijít ze zahraničí, kde je na obou stranách Atlantiku zvyšování sazeb a konec kvantitativního uvolňování doprovázen neliberální rétorikou politických představitelů. I kdyby Česká republika udělala všechno tak, jak měla, i kdyby se chovali naši centrální bankéři a politici ukázkově učebnicově, políček může přijít ze zahraničí. A ten je v době začínající obchodní války pravděpodobnějším, než kdy od poslední krize před deseti lety byl.

Číselné hodnocení: 56

Předchozí hodnocení: 60

**Dominik Stroukal**

**Hlavní ekonom finanční skupiny Roklen**

---

Statistická data, která průběžně přicházejí, svědčí o přetrvávající dobré kondici ekonomiky. Ekonomický růst v letošním roce nejspíše zpomalí, ale možná méně, než se dosud čekalo a zůstane na velmi slušných hodnotách. Stejně tak bude pokračovat vyvážený přínos všech růstových faktorů. Ekonomiky našich hlavních obchodních partnerů, kterými jsou země EU a v ní eurozóny, rostou rychleji než v posledních letech. Dynamická tuzemská poptávka zůstává rozložená mezi spotřebu a investice.

Nelze ovšem přehlédnout, že ekonomika zjevně roste nad svým potenciálem a korekce se blíží. Otázka za milion dolarů je, jak bude tato korekce vypadat, kdy k ní dojde a co bude jejím spouštěcím faktorem – osobně sázím spíše na vnější faktory a na to, že to není otázka letošního roku.

Toto je poprvé, kdy přispívám do tohoto projektu, tedy změnu celkového sentimentu stavím jen symbolicky o jeden až dva body pod úroveň mého hypotetického předchozího odhadu.

Číselné hodnocení: 68

Předchozí hodnocení: 68

**Pavel Štěpánek**  
**Výkonný ředitel České bankovní asociace**

---

V tomto čtvrtletí pouze číselné hodnocení.

Číselné hodnocení: 70

Předchozí hodnocení: 75

**Jiří Šindelář**  
**Předseda představenstva a výkonný ředitel USF ČR**

---

Objem globálního trhu s jazykovými službami se za poslední dekádu zdvojnásobil (z 23 mld USA v roce 2009 na 46 mld USD v roce 2018, zdroj Common Sense Advisory) a rovněž v nejbližší budoucnosti očekáváme pokračování dynamického růstu.

Tento pozitivní trend je přímým důsledkem celosvětového ekonomického klimatu (očekávaný růst cca 3% v 2018), stejně jako posilování pozic asijských zemí nebo například rapidním rozvojem digitálních technologií.

Během příští dekády rovněž očekáváme zásadní kvalitativní změnu v technologiích používaných k překládání a tlumočení – příchod umělé inteligence pravděpodobně od základu změní náš obor jako takový.

V České Republice evidujeme nárůst poptávky po překladech a tlumočení v oblasti mezinárodního korporátního práva, vízové problematiky, nebo například po překladech multimediálních produktů. Poptávka po lokalizaci softwaru a překladech lékařských a farmaceutických textů je trvale vysoká.

V oblasti jazykové výuky v posledních letech strmě narůstá zájem o němčinu a další jazyky, které se dlouho držely hluboko za angličtinou. Příčinou je pravděpodobně fakt, že poptávka po obecné angličtině byla v posledních letech do značné míry saturována. Dramaticky narůstá objem výuky

češtiny pro cizince, neboť české firmy vlivem nízké nezaměstnanosti hledají zaměstnance v zahraničí.

Třetí kvartál bývá tradičně slabší než kvartál předchozí i následující. Cyklický pokles je způsoben sníženou aktivitou na trhu v letních měsících. Neočekáváme žádné zásadní události (jako bylo v květnu GDPR), které by zapříčinily radikální výkyv. Výhledově by objem překladů mohlo navýšit bilaterální zavedení importních cel mezi EU a USA. Zatím je však otázkou, zda se věc přenese z roviny politické do roviny ekonomické.

Číselné hodnocení: 75

Předchozí hodnocení: 69

**Miloslav Tlamicha**  
**Výkonný ředitel Channel Crossings**

---

V tomto čtvrtletí pouze číselné hodnocení.

Číselné hodnocení: 70

Předchozí hodnocení: 65

**Ludvík Turek**  
**Soukromý trader a zakladatel CzechWealth**

---

Český trh práce se letos dostal do situace ojedinělé i z celosvětového hlediska – počet volných pracovních míst převyšuje celkový počet nezaměstnaných. A realita je dokonce horší, než co odhalují oficiální statistiky. Zatímco údaje o počtu volných pracovních míst jsou podhodnocené, ne všechna volná pracovní místa jsou totiž hlášena na úřady práce, disponibilní pracovní síla je ještě menší, ne všichni nezaměstnaní pracovat skučně chtějí. Převis poptávky po práci nad její nabídkou tak logicky vede k růstu ceny, v tomto případě mzdy. Do tohoto tržního mechanismu pak ještě vstupuje stát, který svým zaměstnancům zvyšuje mzdy dvouciferným trempem.

Rostoucí mzdy představují z pohledu firem nákladovou položku snižující ziskovou marži. Jediným způsobem, jak se firma může bránit, je zvyšovat svou produktivitu, tedy investovat. A firemní sféra to pochopila. Již rok se investiční aktivita na straně soukromého sektoru zvyšuje, když jí podporují i nadále uvolněné měnové podmínky v České republice. Veřejný sektor zatím výrazně zaostával. To by se ve druhé polovině letošního roku mělo změnit. Je totiž nezbytné urychlit čerpání evropských fondů, jinak o značnou část těchto prostředků přijdeme.

Číselné hodnocení: 72

Předchozí hodnocení: 71

**Jan Vejmělek**  
**Hlavní ekonom Komerční banky**  
**Vedoucí odboru Ekonomický a strategický výzkum**

---

Připravil: Michal Stibor

16. července 2018