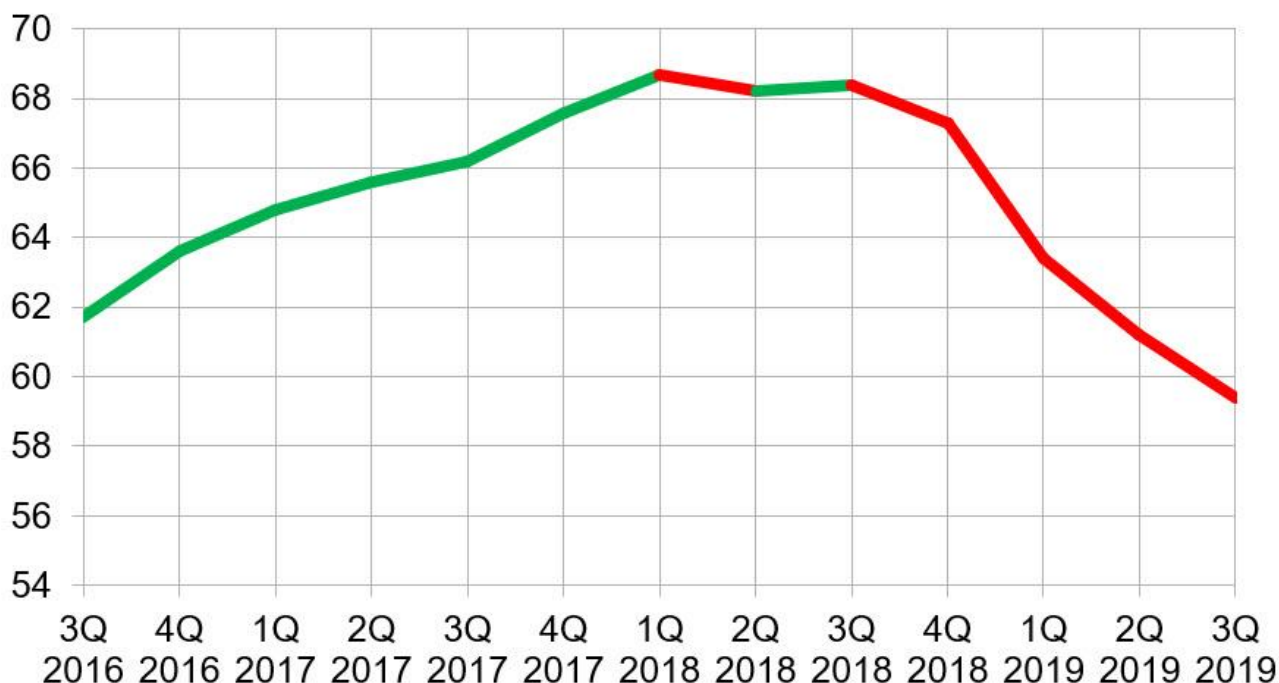


# Index FPG investičního klimatu pro 3Q19

## FPG Index investičního klimatu v ČR



Hodnota Indexu FPG pro následující čtvrtletí poklesla oproti minulému období o **1,8 bodu na 59,4 bodů**. Stále se tak dá i ve třetím čtvrtletí roku 2019 očekávat pokračování zpomalení investiční nálady v ČR.

## Komentáře tvůrců (abecední pořadí)

Dostupná data většinou potvrzují, že růstové tempo ekonomiky oslabuje, ale tempo poklesu růstu není nijak dramatické. Firmy stále vyrábí a necítíme zásadní zvrát. Je třeba ale dodat, že problémem je například pokračující klesající míra ziskovosti. Ta od poloviny roku 2017 klesá. To je dáno vysokými cenami vstupů, cenami energií a nadále rostoucími mzdovými náklady. Ani zahraniční vývoj nedává příliš nadějí pro silnější růst.

Číselné hodnocení: **59/100**

Předchozí hodnocení: 60/100

**Bohuslav Čížek**

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

Nemovitostní trh v 3Q roku 2019 bude definován zastavením růstu cen, nástupem období cenové stagnace a především poklesem objemu zrealizovaných obchodů.

Hodnotu indexu za tuto oblast snižují na 65.

Objem transakcí se meziročně snížil o více jak 10 % a aktivita na hypotečním trhu spadla o více jak

15 %. Nejvíce je to znát v Praze, kde se cenová úroveň dostala za poslední roky nejvýše. Nová pravidla na poskytování hypoték, cenové hladiny u prodávaných nemovitostí a příjmy obyvatel dostaly finální situaci do stavu, kdy koupí nemovitosti si může dovolit jen nejbohatší skupina občanů v ČR, případně ještě zahraniční zájemci (investoři).

Zveřejněná data ministerstva pro místní rozvoj za první čtvrtletí 2019 jasně dokladují, že české banky poskytly proti stejnému období 2018 o cca sedm tisíc hypoték a 14 miliard korun méně. V procentním vyjádření se jedná o pokles ve výši 30 %. Průměrná úroková sazba hypoték klesla v březnu 2019 na 2,90 %.

V ČR stále aktivněji nakupují nemovitostní fondy. Do těchto fondů roste příliv tuzemského kapitálu. Konzervativní investor stále více vkládá svá očekávání do bezpečí nemovitostních investic, a proto se objevují další zrealizované nákupy do komerčních nemovitostí překračující řády miliard korun. Tento stav bude určitě pokračovat v průběhu celého roku 2019.

Další vývoj bude ovlivněn nastavením úrokových sazeb a především stavem ekonomiky v ČR, která je silně napojena na EU (dominuje Německo) a sektorově na automobilový průmysl. A zde vzniklo jen za posledních 6 měsíců tolik otázek a nových rizik, že by to vydalo na samostatnou kapitolu.

Číselné hodnocení: **65/100**

Předchozí hodnocení: 71/100

**Pavel Holečka**

**Expert v oblasti nemovitostního trhu**

---

Od svého posledního komentáře nevidím zásadní faktory, které by měnily můj pohled na investiční klima v ČR. Sice pravdou je, že tento komentář píše pár dní poté, co se zástupci Číny a USA dohodli o neeskalaci obchodních válek. To je samozřejmě pozitivní zpráva pro globální obchod, která snižuje riziko většího dopadu (od minulého komentáře) na českou ekonomiku. Když se podíváme na ostatní faktory, které by mohly mít vliv na zhoršení a zlepšení investičního klimatu v ČR, tak vidím tato rizika jako vzájemně vyrovnaná. Podle posledních statistik z trhů práce se již projevují zpomalující tlaky na dynamiku růstu mezd, ale na druhou stranu zpomaluje i samotná produktivita práce. ČNB na svém posledním zasedání nezvýšila klíčové úrokové sazby a podle jejích prognóz lze předpokládat, že ponechá své sazby v následujícím čtvrtletí nezměněny. To je další faktor, který mi potvrzuje, že se nic zásadního v ekonomice v následujícím čtvrtletí měnit nebude. Jediným takovým negativním faktorem by mohla být slábnoucí zahraniční poptávka. Evropské měkké indikátory nadále klesají, což by mohlo mít negativní vliv na české exportní firmy. S ohledem na výše uvedené faktory ponechávám hodnotu indexu na úrovni 56.

Číselné hodnocení: **56/100**

Předchozí hodnocení: 56/100

**Vladimír Holovka**

**Regionální obchodní ředitel XTB Česká republika**

---

Investiční klima se v Česku v červenci, tedy se vstupem do třetího čtvrtletí, mírně zhoršuje, alespoň tedy v porovnání se situací v dubnu, na počátku čtvrtletí druhého.

V dubnu totiž panovala větší naděje, že se podaří ještě celkem rychle dosáhnout smíru v obchodní válce USA a Číny. Po květnovém vyhocení situace se nyní sice opět rozbíhají vyjednávání, ale smír

realisticky nelze čekat dříve než na počátku roku 2020. Od dubna také opět narostla pravděpodobnost tvrdého brexitu a riziko obchodní války mezi USA a EU. Předstihové ukazatele v české a německé ekonomice, zejména v průmyslu, se dále zhoršily.

Na druhou stranu působí na investiční klima v ČR příznivě současná fáze programového období pro čerpání prostředků z fondů EU, které se blíží ke svému řádnému konci v příštím roce. Nutnost svižněji čerpat prostředky z fondů EU tak, aby nepropadly, způsobuje intenzivnější investiční činnost. Její meziroční zintenzivnění je patrné i z údajů k investičním výdajům vlády ze státního rozpočtu. Takováto investiční činnost částečně tlumí nepříznivý dopad zhoršování mezinárodní ekonomické situace.

Nedostatečná poptávka v průmyslu je poprvé od poloviny roku 2017 zásadnější bariérou dalšího růstu výroby než nedostatek vhodné pracovní síly. To souvisí s celkovou ztrátou dynamiky tuzemské průmyslové výroby, v níž se zrcadlí globální příčiny, jako je zpomalování čínské ekonomiky a německého průmyslu.

Nedostatek vhodných zaměstnanců tak nyní trápí zejména stavebnictví, kde zůstává stále hlavní překážkou dalšímu růstu produkce a tedy i realizaci dalších investic. Ani tam však už situace není tak napjatá jako v uplynulých měsících, zejména na přelomu roku.

Číselné hodnocení: **55/100**

Předchozí hodnocení: 60/100

**Lukáš Kovanda**

**Hlavní ekonom CZECH FUND**

---

Kolik se toho může změnit za čtvrt roku! Brexit ani obchodní spory se nevyřešily, ale titulky už neplní. Místo utahování peněžních kohoutků se začínají opět otvírat. Jak Fed, tak ECB plánují snižovat sazby, snižování se už nevyklučuje ani u nás. Investiční náladě to přidává a vše, co může růst, vesele roste. V porovnání s minulým kvartálem je tak investiční klima krátkodobě optimistické. Jestliže minule bylo na polovině, nyní se vracíme k pozitivnějším číslům. Rizika jsou ale stále obrovská. A nejen ta otřepaná rizika spojená s "globálními nejistotami".

Pořád totiž platí, že všechny ty nové peníze a přemrštěné sázky na riziko někde časem musí vybublat. I kdyby to nebylo v podobě recese, bude to vyváženo nižší efektivitou trhu. Můžeme se dostat do japonského scénáře a v následujících dekadách růst jen minimálně. V České republice se toho zase tolik nestalo, ale naše budoucnost v globalizovaném světě je natolik závislá na mezinárodních trzích, že je pro nás nesmírně důležitý vývoj ve světě. A svět chce více rizikového chování.

Číselné hodnocení: **55/100**

Předchozí hodnocení: 50/100

**Dominik Stroukal**

**Hlavní ekonom finanční skupiny Roklen**

---

### **Vnější rizika narůstají a postupně se materializují**

Obchodní válka USA-Čína se stala realitou, její dopady jsou tu a je to konflikt, který může rozkolísat celou globální ekonomiku.

Začneme-li u USA, pravda, její tempo růstu v prvním čtvrtletí zrychlilo, ale nejistota pohledně jejího dalšího vývoje přetrvává a nadále platí predikce jejího (možná výrazného) zpomalení. Otázka je, jestli

by případná stimulace ekonomiky Fedem, o jejíž možnosti se diskutuje, ekonomice v této situaci pomohla. Pokud jde o Čínu, má dvojí problém: za prvé byl její hospodářský růst doposud tažen hodně investicemi, financovanými dluhy. Byl tak dlouhodobě neudržitelný (riziko finanční nestability), nyní dynamika investic padá – to je z pohledu finanční stability asi správný trend - ale zase ekonomická dynamika oslabuje. Do toho, za druhé, vstupují citelné dopady celní války s USA. Kdyby čínská hospodářská politika přišla se strategií kompenzovat zpomalení růstu oživením investic, zejména do infrastruktury, dluhové riziko opětovně posílí. Celkově je to těžké dilema a příběh s nejistým dalším vývojem.

Pokud jde o eurozónu, žádné skvělé zprávy odtud nepřicházejí. Ekonomická nálada tam sestoupila na nejslabší úroveň za poslední tři roky, hlavně kvůli Itálii a Německu, a v Německu je dokonce nejnižší od roku 2014. Německá ekonomika, náš hlavní obchodní partner, stagnuje a poslední odhady jejího celoročního růstu cca o 1,2 % nejsou nijak závratné. Podobně je na tom Francie s podobně nízkým tempem růstu. Zhoršení výhledu ovšem postihlo i některé menší i ekonomiky např. Rakousko. Jen pro pořádek zmiňujeme i pozitivní outliery – např. Španělsko s výrazně vyšší tempem růstu poblíž 3 %.

S obavami očekávaný odchod Velké Británie z EU – v původně oznámeném, a nakonec odloženém termínu – zatím nenastal. Otevřeny zůstávají všechny možnosti od tvrdého brexitu přes formu jakési celní unie až po setrvání Spojeného království v EU. Samozřejmě každá z nich by měla jiné ekonomické dopady.

Otočíme-li pozornost na domácí frontu, přišla dobrá zpráva o kondici české ekonomiky v prvním kvartále. Její meziočnický růst o 2,8 % je dobrým výsledkem. Nelze ovšem přehlédnout, že nefinanční podniky investují méně než v předchozím období, ani to, že jim nadále rostou mzdové náklady, které v prvním čtvrtletí vzrostly meziočnickě o 7,7 procenta.

Nezbývá než opětovně varovat, že příznaky přehřátí českého hospodářství, tedy nejnižší nezaměstnanost mezi zeměmi EU, firmami deklarovaný nedostatek (už nejenom nekvalifikovaných či nízko kvalifikovaných) zaměstnanců a s nimi spojený růst mezd, se nijak nezmírňují. Dynamika růstu mezd je zatím vyšší, než se pro letošní rok čekalo a kdyby měla pokračovat, povede to ke zhoršení konkurenční pozice českého firemního sektoru.

Spolehlivost předpovědí vývoje české ekonomiky je významně ovlivněna prohlubujícími se nejistotami ohledně možné eskalace vnějších rizik. Nejvýznamnějším vnějším rizikem je bezesporu hrozba dalšího zpomalování německé ekonomiky a zejména německých exportů, kterými je do velké míry tažen růst i u nás.

Číselné hodnocení snižují o dva body na hodnotu 64.

Číselné hodnocení: **64/100**

Předchozí hodnocení: 66/100

**Pavel Štěpánek**

**Výkonný ředitel České bankovní asociace**

---

V tomto čtvrtletí pouze číselné hodnocení.

Číselné hodnocení: **65/100**

Předchozí hodnocení: 60/100

**Jiří Šindelář**

**Předseda představenstva a výkonný ředitel USF ČR**

---

V tomto čtvrtletí pouze číselné hodnocení.

Číselné hodnocení: **58/100**

Předchozí hodnocení: 60/100

**Ludvík Turek**

**Soukromý trader a zakladatel CzechWealth**

---

Investice byly loni největším přispěvatelem do ekonomického růstu, když přidaly více než 10 %. Jelikož vláda potřebovala čerpat prostředky z fondů Evropské unie, přispěl veřejný sektor výrazně k celkovému investičnímu růstu. Soukromý sektor zase díky kapitálovým výdajům rozšiřoval své kapacity tak, aby dokázal uspokojit jak domácí, tak i zahraniční poptávku.

Naneštěstí se situace tento rok změnila. Na rozdíl od domácí poptávky už vnější prostředí neposkytuje tolik podpory, jako kdysi. Veřejný sektor plánuje další růst kapitálových výdajů, avšak není úplně zřejmé, zda je dokáže zrealizovat v plné výši. Vysoké využívání výrobních kapacit ve stavebním sektoru rovněž přispívá ke zpomalení investic v soukromém sektoru. Ve stejném směru působí i klesající ziskové marže českých firem. Během prvního čtvrtletí investice oproti závěrečnému kvartálu loňského roku o 2 % klesly, meziroční růst zpomalil na 3,4 %. Celkově letos očekáváme růst investiční aktivity o 3,3 %.

Číselné hodnocení: **58/100**

Předchozí hodnocení: 68/100

**Jan Vejmělek**

**Hlavní ekonom Komerční banky**

**Vedoucí odboru Ekonomický a strategický výzkum**

---

Připravil: Michal Stibor

10. července 2019