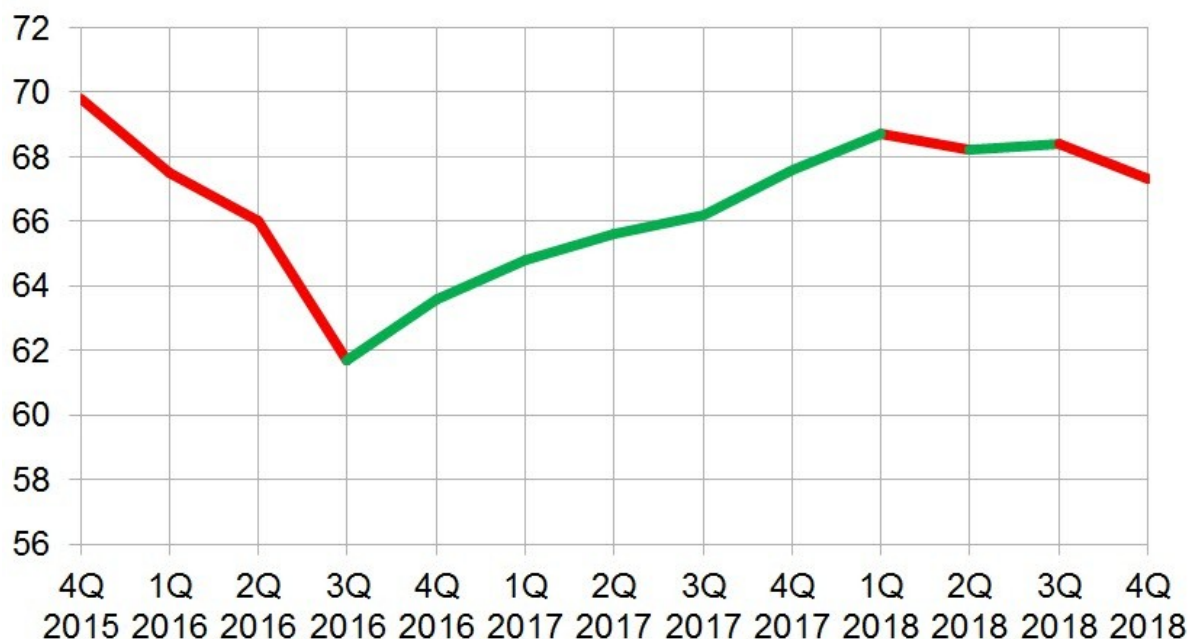


# Index FPG investičního klimatu pro 4Q18

## FPG Index investičního klimatu v ČR



Hodnota Indexu FPG poklesla oproti minulému hodnocení o **1,1 bodu na 67,3 bodů**. Hodnotitelé investičního klimatu v ČR očekávají v příštích třech měsících mírně negativní vývoj oproti minulému čtvrtletí.

## Komentáře tvůrců (abecední pořadí)

Česká ekonomika je stabilní, ovlivněná aktuální fází ekonomického cyklu. Průmyslové firmy jasně potvrzují svůj pozitivní rozvoj v posledních letech, což se projevilo a bylo možné vidět například i v rámci mezinárodního strojírenského veletrhu v Brně.

Nadále v podnikatelském sektoru přetrvávají mírně pozitivní očekávání pro nejbližší období, což dle společného šetření Svazu průmyslu a ČNB platí např. pro oblasti hodnocení zakázek nebo poptávky. Přesto je však zřejmé, že výroba ani zisky již celkově nerostou loňskými tempy. Máme nadále řadu velmi úspěšných firem schopných nabídnout inovativní produkty, ale vidíme, že průměrná ziskovost začíná klesat. To je mimo jiné důsledkem nárůstu cen řady vstupů, od energií, ropy, úvěrů, přes ceny stavebních prací a dalších služeb až po mzdové náklady, jejichž vysoký růst již neodpovídá vývoji produktivity práce.

Zostřená rivalita na trhu práce při poptávání zaměstnanců způsobená nedostatkem pracovníků a tím vyvolaný růst mzdových nákladů jsou bariérou vyšších temp růstu, stejně jako nedostatečná kapacita dodavatelů. Ve výhledu proto zůstáváme opatrní, a to i s ohledem na očekávané možnosti či limity dalšího růstu zahraniční poptávky a rizika spojená s Brexitem či obchodními válkami.

Číselné hodnocení indexu ponechávám pro nejbližší měsíce sice stejné, tj. mírně pozitivní, ale s

upozorněním na zvyšující se rizika a zpomalení růstových temp řady ekonomických ukazatelů.

Číselné hodnocení: 62

Předchozí hodnocení: 62

**Bohuslav Čížek**

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

---

Nemovitostní trh ve 4Q roku 2018 přinese další argumenty pro postupné ochlazování růstu. Z tohoto důvodu po delším období rostoucí hodnoty indexu mírně snižují číselné hodnocení z 75 na 73.

Od října platí nové podmínky pro poskytování hypotečních úvěrů stanovené ČNB a jednoduše lze konstatovat – změny podmínek mají zajistit zpřísnění při čerpání hypoték. To se v praxi projevilo tím, že v průběhu září byly banky „zavaleny“ vyřizováním podkladů pro poskytnutí hypotéky ještě za výhodnějších podmínek. Nutno dodat, že řada z nich poskytla možnost zajistit si hypotéku za původních podmínek a využít je v průběhu následujícího roku.

Ve velkých městech se dostaly ceny nemovitostí na úroveň, kde již lidé nemají zájem o jejich nákup. Evropský statistický úřad Eurostat zveřejnil u ČR růst cen domů a bytů za druhé čtvrtletí o 7,5%. V rámci celé EU to bylo o 4,3%. Vysoké ceny snižují zájem rovněž u investičních nákupů za účelem inkasa nájemného. Výnosnost se snižuje a při pohledu na rostoucí inflaci musí investor počítat se zvyšováním nájemného. Zatím platy rostou a nájemci mohou vyšší nájemné platit. Jak jsem tady již dříve avizoval, část zájmu o nákup vlastní nemovitosti se tak přesunula do oblasti nájemního bydlení.

Obchodní aktivita zatím neklesá u komerčních nemovitostí. Na trhu vidíme vysokou poptávku po zakládání nemovitostních fondů, především ve formě fondů kvalifikovaných investorů. Ani otevřené podílové fondy (speciální nemovitostní fondy) ale nezahálí a do svých portfolií nakupují další nemovitosti. Nejčastěji se jedná o kancelářské komplexy, obchodní parky nebo jejich kombinaci. Velký „přetlak“ cash peněz tlačí na „zainvestování“ do nemovitostí, kde vysoká cena sice snižuje výnos, ale stále je to vnímáno jako méně rizikové, než samotné ponechání cash. Tento stav nemůže trvat věčně a rozhodující v dalším vývoji bude samotná ekonomická výkonnost v rámci ČR a EU.

Číselné hodnocení: 73

Předchozí hodnocení: 75

**Pavel Holečka**

**Expert v oblasti nemovitostního trhu**

---

Na přelomu září a října bylo často zmiňovaným tématem zvyšování sazeb ze strany ČNB a aplikace nových pravidel pro získání hypotečních úvěrů. Rozhodl jsem se detailně podívat na úvěrovou dynamiku a to nejen z oblasti hypoték. Prakticky veškeré ukazatele se shodují v tom, že dynamika nových úvěrů na bydlení významně za posledních několik čtvrtletí klesá. Pokud se podíváme i na vývoj nových úvěrů podnikům, tak i zde můžeme pozorovat znatelný pokles v meziroční dynamice. Jak bylo několikrát potvrzeno, tak ekonomický růst stojí a padá právě s dynamikou úvěrů. Proto si dovoluji tvrdit, že pokud jsme již nyní svědky slabší úvěrové křevy, tak společně s efektem rostoucí trajektorie úrokových sazeb a předpokladem silnější kurzu koruny můžeme předpokládat, že jsme již za vrcholem posledního hospodářského cyklu a ekonomický růst bude již spíše zpomalovat. Velkou neznámou pro

budoucí hospodářský růst ČR jsou protekcionistická opatření ve světovém obchodu. Ačkoliv tato opatření na Českou republiku až tolik přímo nedopadají, tak primárně mohou přibrzdit evropský růst, který se sekundárně promítne i do naší malé otevřené ekonomiky. I přesto, že by se tato rizika mohla být spojena s oslabením české koruny (tzv. risk-off efekt), tak věřím, že pokles poptávky našich evropských obchodních partnerů ono oslabení koruny nevyrovná. Protože se tedy domnívám, že se česká ekonomika již pohybuje za svým vrcholem aktuálního cyklu a na trhu existují určitá rizika, která mohou případně negativně dopadnout na ekonomický růst, tak nastavuji aktuální hodnotu indexu o 2 body níže vůči minulému čtvrtletí.

Číselné hodnocení: 58

Předchozí hodnocení: 60

### **Vladimír Holovka**

#### **Regionální obchodní ředitel XTB Česká republika**

---

Makroekonomický vývoj v samotné ČR ještě do značné míry zůstává nakloněn dalšímu zlepšení podmínek pro investování. Ruku v ruce se zrychlením čerpání prostředků z fondů EU lze 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. Stále problematičtější je z hlediska firem nejen růst mzdových nákladů, ale také růst cen energií a dalších vstupů. Klíčovým rizikem pro růst objemu investic v ČR je ovšem nyní situace ve světě, která hrozí přerůst v otevřenou obchodní válku a spirálu protekcionismu.

Rizikem je také možný divoký brexit, tedy brexit bez dohody mezi Londýnem a Bruslem. Pokud se spirála protekcionismu roztočí a/nebo pokud dojde na tvrdý brexit, neblaze to poznamená jak zahraniční obchod, tak následně i investiční činnost v ČR. Při vzetí do úvahy těchto rizik, která se naštěstí zatím nezhmotnila, zůstává hodnocení investičních podmínek na podobné úrovni jako v předešlém čtvrtletí, a to navzdory obecně stále poměrně dobré makroekonomické situaci v ČR samotné.

Číselné hodnocení: 75

Předchozí hodnocení: 76

### **Lukáš Kovanda**

#### **Hlavní ekonom společnosti DRFG**

---

Česká národní banka, Fed i další centrální banky podle očekávání zvyšují sazby a ochlazují přehřátou ekonomiku. Evropská centrální banka ústy svého guvernéra začíná o hiku také uvažovat. Jsme v situaci nápadně podobné období před deseti lety, těsně před poslední finanční krizí.

Jediné, co nevíme, je jakou podobu na sebe vezme rozbuška budoucích problémů. Od minulého kvartálu se v tomto ohledu příliš nezměnilo. Pokračují obchodní spory amerického prezidenta Donalda Trumpa proti zbytku světa, nebyly dojednány podmínky brexitu, měny rozvíjejících se ekonomik padají...

Ve výsledku jsou tak pro investory dlouhodobé vyhlídky nepříznivé. I proto podle posledního výzkumu Bank of America Merrill Lynch drží investoři nejvíce hotovosti za poslední rok a půl. Téměř polovina respondentů z řad investorů označila za nejpravděpodobnější spouštěč další krize obchodní válku.

Každý čtvrtý čeká krizi již během následujících 12 měsíců. Pesimismus je nejhorší od konce roku 2011, kdy byla na vrcholu evropská dluhová krize.

Číselné hodnocení: 56

Předchozí hodnocení: 56

**Dominik Stroukal**

**Hlavní ekonom finanční skupiny Roklen**

---

Období od zveřejnění posledního Indexu investičního klimatu nepřineslo mnoho nových poznatků, a tak se výhled dalšího vývoje kvantitativně příliš nemění. Prostý výčet rizik, s výhledem spojených, se nemění, nezbyvá však než konstatovat výrazně narůstající obavu z dopadu eskalujících obchodních válek a také ze zvyšující se pravděpodobnosti „tvrdého“ Brexitu (tj. bez dohody o volném obchodu mezi EU a Velkou Británií a s přechodem na celní režim Světové obchodní organizace) a jejich možným dopadem na tuzemskou ekonomiku. Pokud by skutečně došlo k paralelnímu vykrytí obou těchto událostí, byl by citelný dopad jak na ekonomický výkon, tak do veřejných rozpočtů.

Na domácí půdě lze snad cenit vyvážený příspěvek domácích činitelů ekonomického růstu, tj. spotřeby jak domácností a vlády, tak také investic. Ovšem ekonomika zůstává přehřátá, na čemž mnoho nezmění ani očekávané mírné zpomalení její růstové dynamiky v letošním roce proti roku loňskému. Napětí na trhu práce zůstává nadále ve svém kulminačním bodě s rekordně nízkou nezaměstnaností a touto situací generovaný výrazný růst nominálních i reálných mezd je zjevným rizikem ohrožujícím konkurenceschopnost řady firem.

Postřeh k inflaci a měnové politice – poslední hike z konce září není závěrečným dějstvím tzv. „normalizace“ měnové politiky, sdílím názor, že další nastane v dohledné době. Fluktuace kurzu koruny v posledním roce souvisí více s pohledem mezinárodních finančních trhů na měny rozvíjejících se trhů.

Číselné hodnocení: 66

Předchozí hodnocení: 68

**Pavel Štěpánek**

**Výkonný ředitel České bankovní asociace**

---

V tomto čtvrtletí pouze číselné hodnocení.

Číselné hodnocení: 70

Předchozí hodnocení: 70

**Jiří Šindelář**

**Předseda představenstva a výkonný ředitel USF ČR**

---

Poptávka po překladatelských a tlumočnických službách zůstává velmi vysoká. Nedávný průzkum (září 2018) mezi 100 největšími globálními jazykovými agenturami hovoří jasně: 87% agentur očekává do konce roku nárůst výnosů i nárůst objemu práce a 57% agentur předpokládá nutnost nábory nových

zaměstnanců. Tento pozitivní trend je způsoben očekávaným setrvalým růstem světového HDP a prohlubující se mezinárodní (a tedy ve většině případů i mezijazykovou) kooperací. V protikladu k tomuto trendu stojí současné tendence k protekcionismu až izolacionismu, které zaznamenáváme především v USA. V současné době světový trh s jazykovými službami zatím nepociťuje změnu ve světovém obchodním uspořádání jako problém, ovšem není vyloučeno, že v 2019 a především v roce 2020 se určité negativní dopady deglobalizace projeví. V České Republice je dalším negativním faktorem přehřívání ekonomiky, především ve smyslu nedostatku kvalifikované pracovní síly, což zapříčiňuje nedostatečnou flexibilitu jazykových agentur ve smyslu uspokojování rostoucích potřeb zákazníků. Sečteno, podtrženo: po tradičně nejslabším třetím kvartálu předpokládáme nárůst jak v posledním kvartále, tak v prvním pololetí 2019.

Číselné hodnocení: 73

Předchozí hodnocení: 75

**Miloslav Tlamicha**

**Výkonný ředitel Channel Crossings**

---

V tomto čtvrtletí pouze číselné hodnocení.

Číselné hodnocení: 67

Předchozí hodnocení: 70

**Ludvík Turek**

**Soukromý trader a zakladatel CzechWealth**

---

Investiční aktivita začala nabírat na síle ve druhém čtvrtletí loňského roku. Již více než rok a půl jsou tahounem téměř výlučně investice soukromého sektoru, veřejný sektor s investicemi ve větším měřítku v podstatě teprve pozvolna začíná. Nedostatek výrobních kapacit a silný mzdový růst nutí podnikatele investovat. Investice jsou totiž jedinou šancí, jak zvednout produktivitu, což je v současném stavu české ekonomiky také jediná cesta, jak zvyšovat výstup ekonomiky, která se nachází na hranici svých produkčních možností. Poptávka je přitom nadále silná. Zdá se, že si to podnikatelé uvědomují a tvorba fixního kapitálu tvoří polovinu růstu HDP. Situace pro ně však není vůbec jednoduchá. Musí platit více svým zaměstnancům i mnohým dodavatelům. Navíc se jim postupně zdražuje i financování. Na investicích by se konečně měl začít více podílet i veřejný sektor. Předpokládáme, že veřejné kapitálové výdaje v následujících čtvrtletích zrychlí. Čerpání prostředků z Evropských fondů se začíná pomalu ale jistě zlepšovat.

Číselné hodnocení: 73

Předchozí hodnocení: 72

**Jan Vejmělek**

**Hlavní ekonom Komerční banky**

**Vedoucí odboru Ekonomický a strategický výzkum**

---

Připravil: Michal Stibor

8. října 2018