

---

# Hodnocení makroekonomického vývoje, jeho aktuální prognóza a další otázky měnové politiky ČNB

Jakub Matějů, zástupce ředitele sekce měnové  
**Setkání bankovní rady ČNB se zástupci OS ČMKOS**

Praha, 11. prosince 2023



---

# Obsah

- 1. Současná ekonomická situace a výhled pro reálnou ekonomiku**
2. Prognóza inflace, kurzu a sazeb, její rizika a nejistoty a poslední rozhodnutí bankovní rady

## Současná ekonomická situace

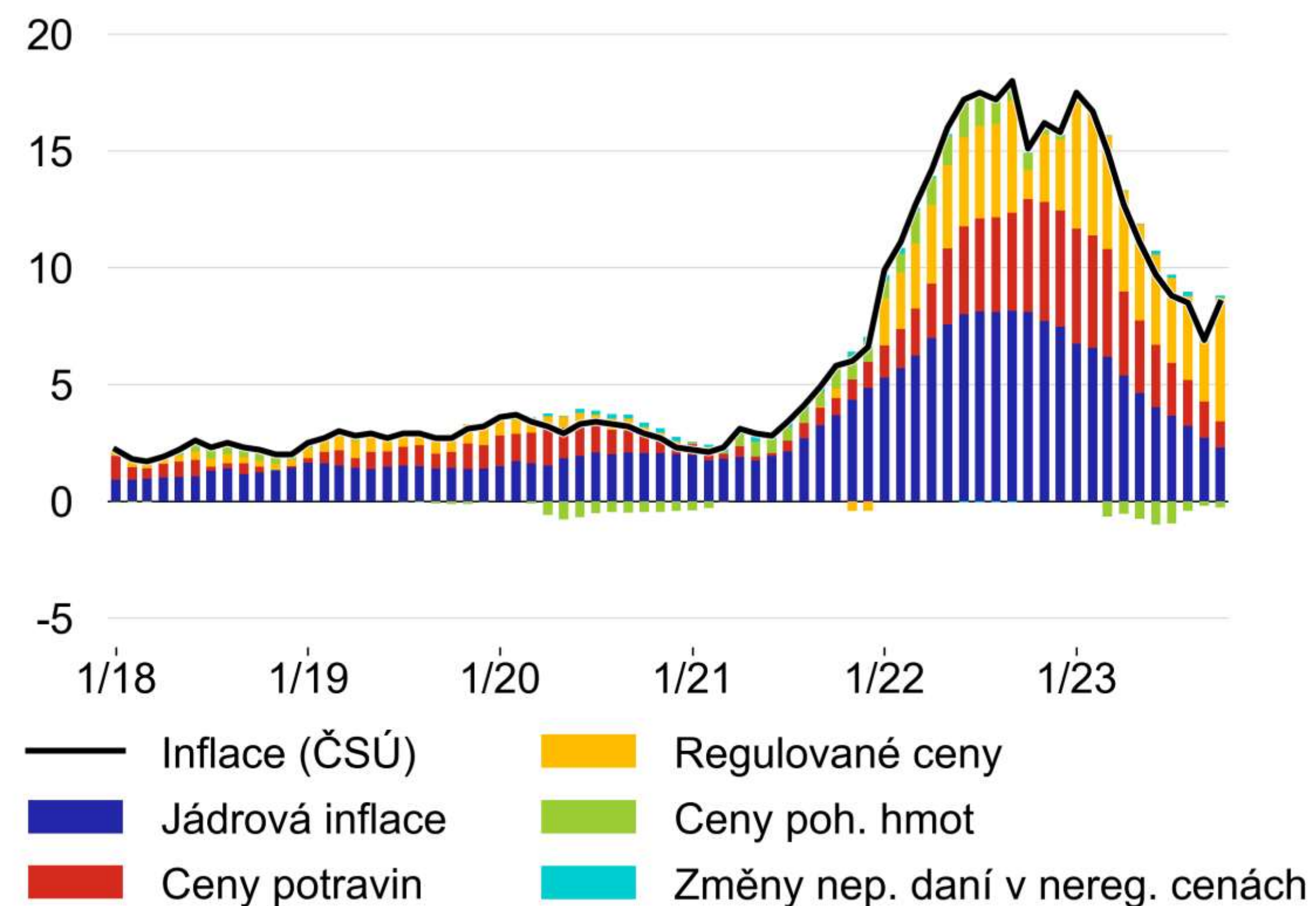
- **V české ekonomice odeznívají nákladové inflační tlaky, které měly původ v externím prostředí, i poptávkové tlaky plynoucí z domácí ekonomiky.**
- **V kontextu zpomalení globální ekonomiky, propadu reálných příjmů domácností a přísné měnové politiky se česká ekonomika za poslední rok výrazně utlumila. Ve třetím čtvrtletí došlo k mezičtvrtletnímu i meziročnímu poklesu HDP.**
- **Trh práce zůstává navzdory slabému ekonomickému výkonu zatím i nadále odolný.** Napětí na trhu práce se bude pozvolna snižovat vlivem zpožděného dopadu utlumené reálné ekonomiky.
- **V říjnu spotřebitelská inflace dočasně vzrostla** statistickým efektem nižší srovnávací základny z loňského roku, kdy byl zaveden státní finanční příspěvek v rámci úsporného tarifu na elektrickou energii.

## Inflace

- **Inflace** v říjnu zrychlila vlivem loňského úsporného tarifu na 8,5 %, v listopadu pak zvolnila na 7,3 %. Bez vlivu tohoto statistického efektu by inflace zpomalila až na 4,7 %.
- **Jádrová inflace** dále zvolnila na 3,9 %. V jejím postupném poklesu, který trvá již více než rok, se projevuje nejen odeznívání růstu cen zahraničních vstupů, ale také zchlazená domácí poptávka.
- Meziroční růst cen **potravin** dále zpomalil na 2,5 %. K tomu přispěly snižující se ceny světových agrárních komodit i domácích zemědělských výrobců, jakož i utlumená spotřebitelská poptávka.
- V lednu 2024 se po odeznění vlivu úsporného tarifu meziroční inflace skokově sníží do blízkosti 2% cíle. Proces obnovování cenové stability v České republice tak nebude výše popsaným statistickým efektem nijak narušen.

## Struktura inflace

(mzr. změny v %, příspěvky v p. b.)



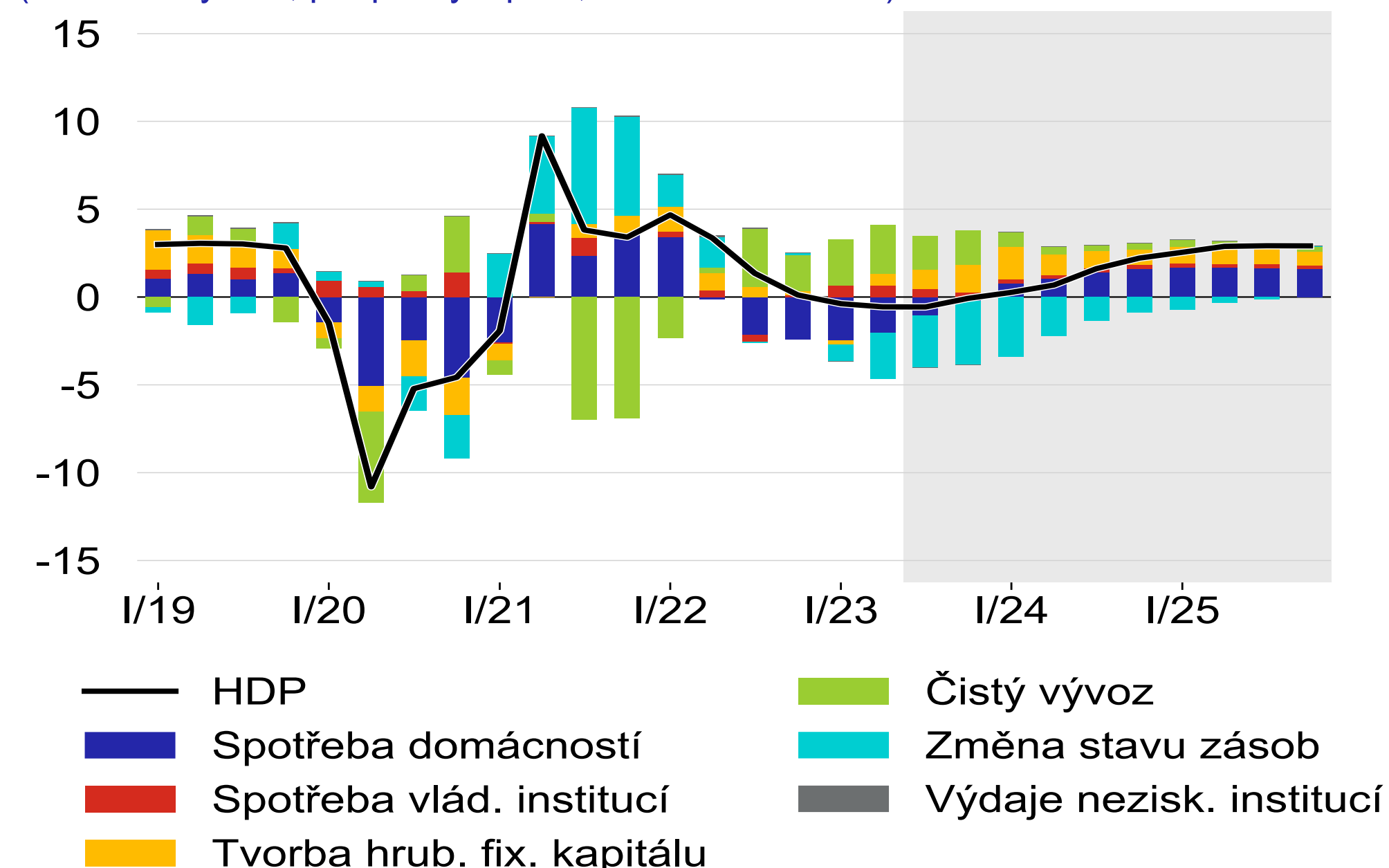


## Reálná ekonomika

- Výkon české ekonomiky byl v letošním roce utlumený.
- **HDP ve 3. čtvrtletí 2023** podle prvního odhadu ČSÚ v meziročním vyjádření poklesl o 0,7 %, oproti předchozímu čtvrtletí se snížil o 0,5 %:
  - k meziročnímu poklesu HDP nejvíce přispěly výdaje na konečnou spotřebu domácností a změna stavu zásob
  - v opačném směru působily čistý vývoz, fixní investice a spotřeba sektoru vládních institucí
- V celoročním úhrnu letos český HDP klesne, a nadále se tak bude nacházet pod svým potenciálem.
- Díky oživení ekonomické aktivity se v příštím roce (+1,2 %) bude záporná mezera výstupu postupně uzavírat.

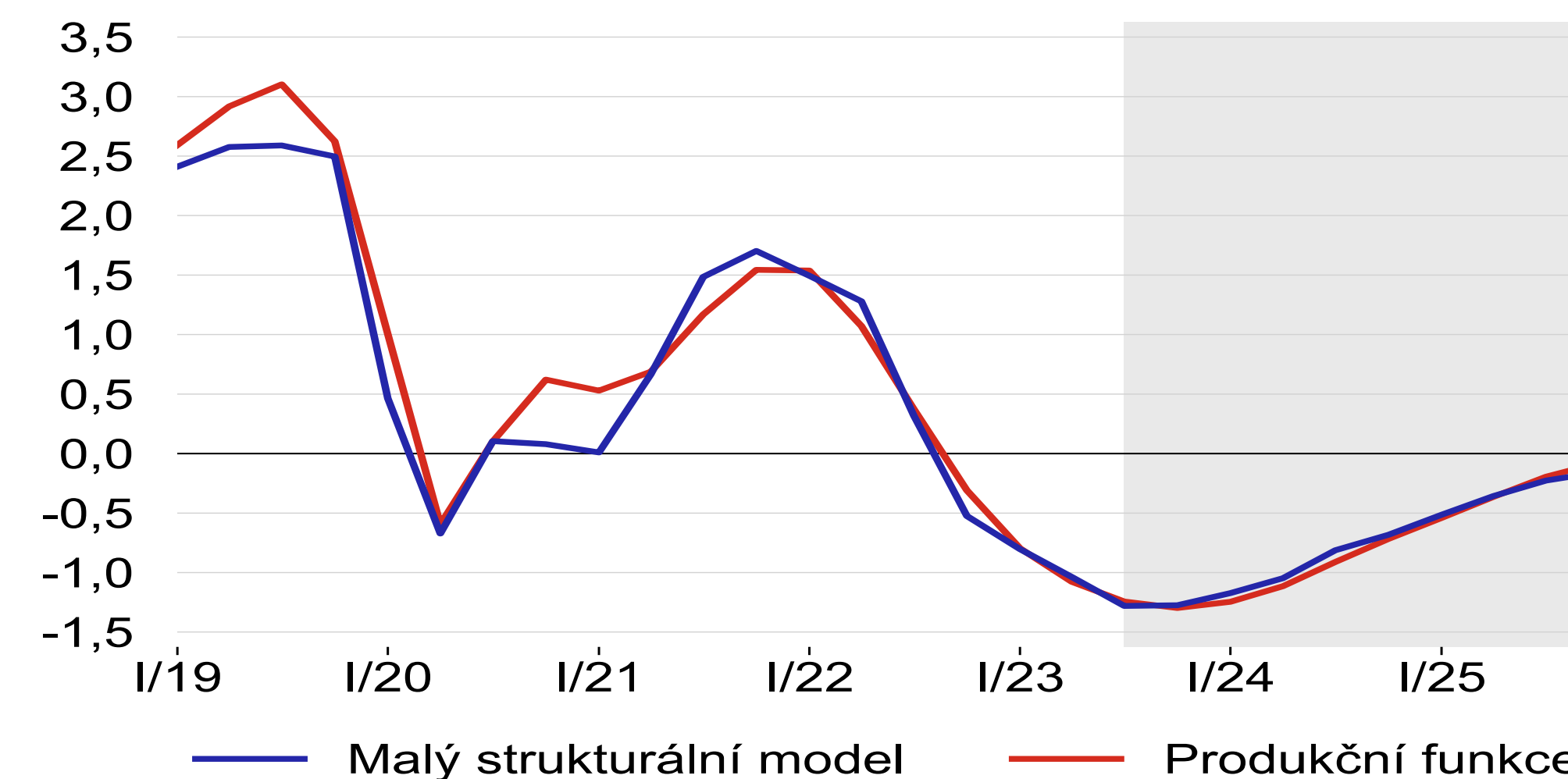
### Růst HDP a jeho struktura

(mzr. změny v %, příspěvky v p. b., sezonně očištěno)



### Mezera výstupu

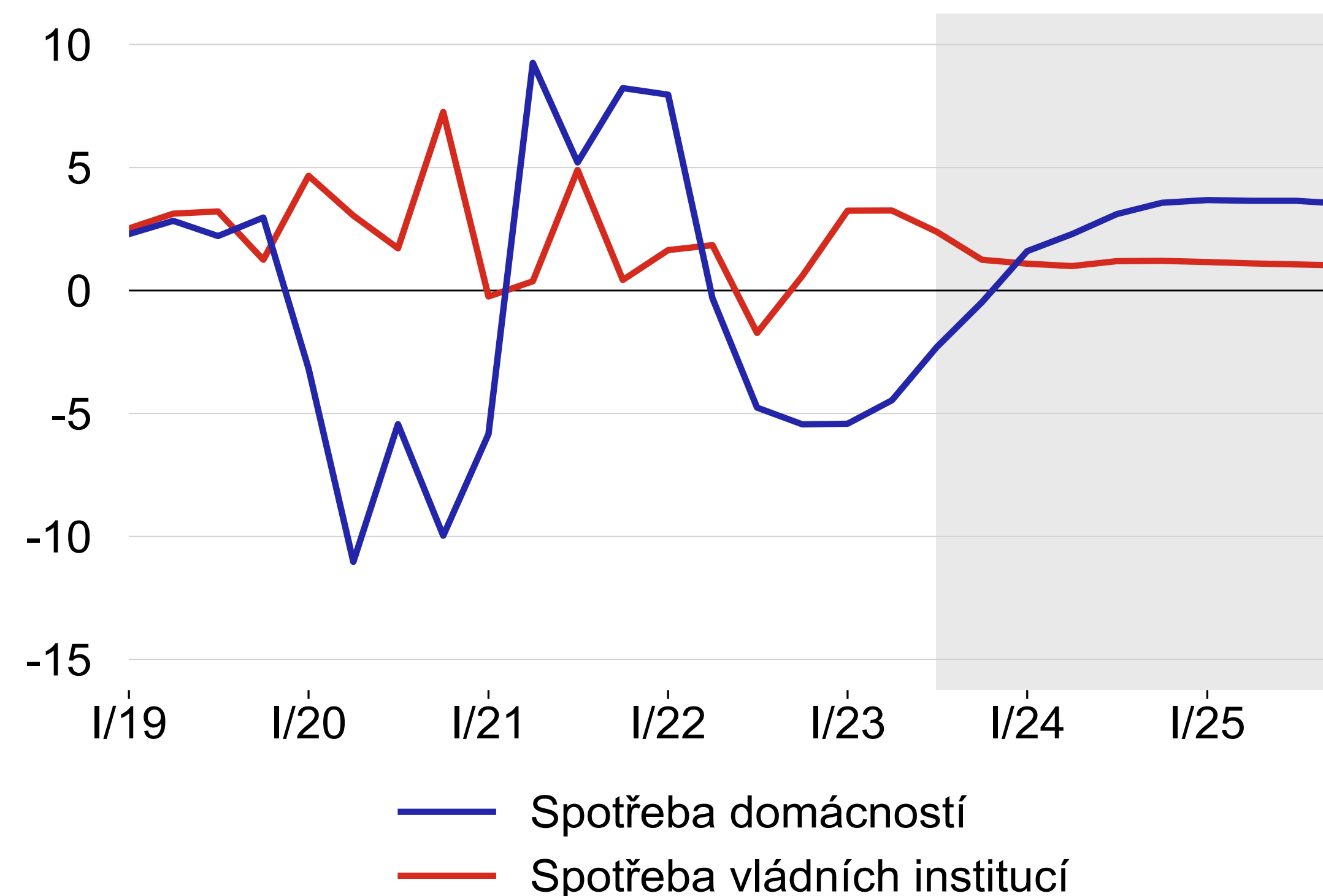
(v % z potenciálního produktu)



## Spotřeba domácností a vládních institucí

- Od druhého čtvrtletí loňského roku **spotřeba domácností** meziročně klesá, a to vlivem:
  - poklesu reálného objemu mezd a platů
  - zvýšených úrokových sazeb a následného odkládání spotřeby (pokles poptávky po úvěrech a nárůst míry úspor)
- V celoročním úhrnu spotřeba domácností letos poklesne, v příštím roce se však vrátí k meziročnímu růstu, a to díky růstu reálných příjmů spojenému s návratem inflace k nízkým hodnotám. Také aktuálně vysoká míra úspor začne postupně klesat.
- **Spotřeba sektoru vládních institucí** bude ve druhé polovině letošního roku a v následujících letech růst umírněným tempem.

### Spotřeba domácností a vládních institucí (%, mzr.)

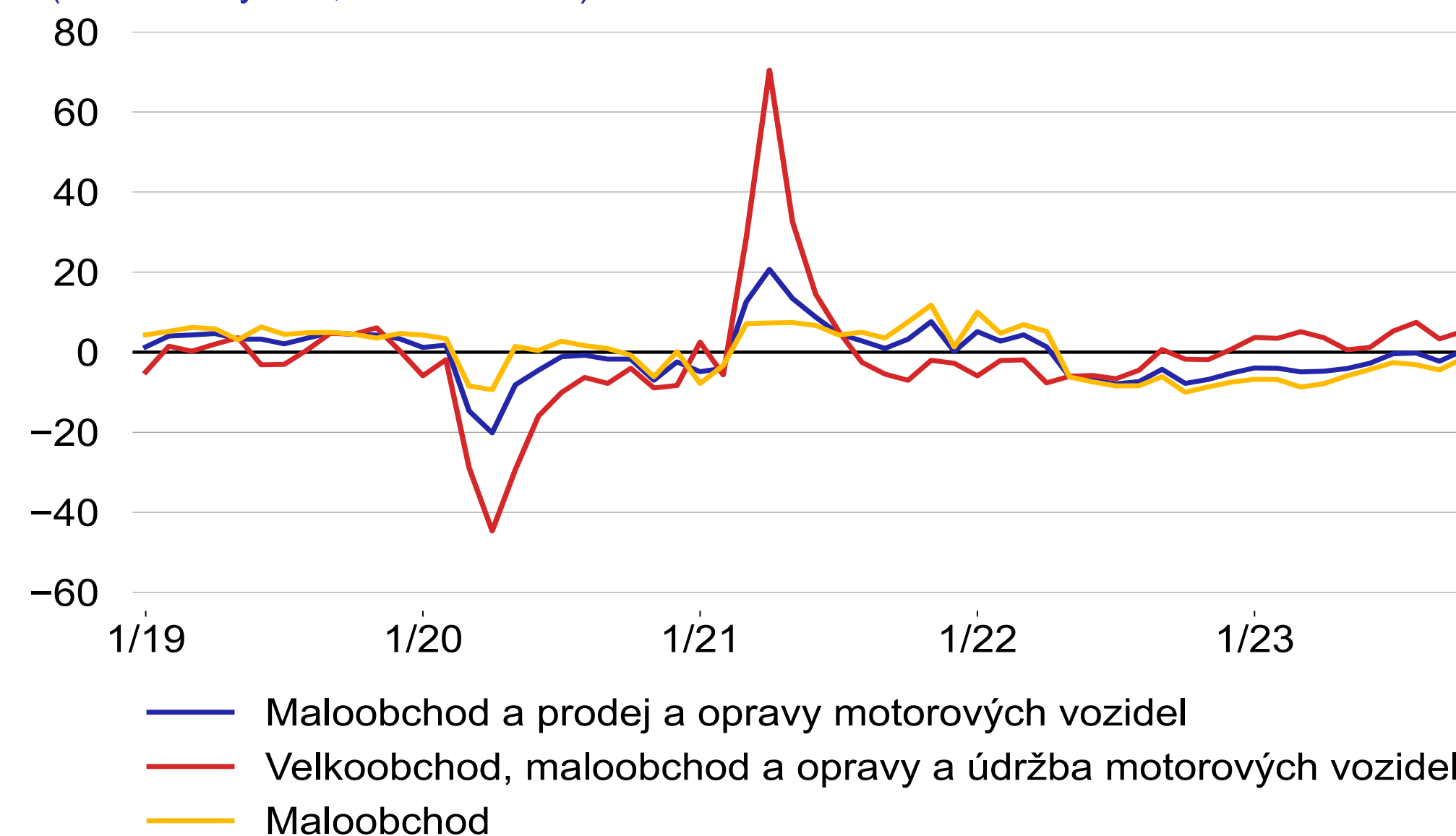


## Maloobchod a služby

- **Tržby v maloobchodě** včetně motoristického segmentu v říjnu meziročně vrostly o 0,3 % (s. o.). Meziroční dynamika se dostala do kladných hodnot po téměř roce a půl.
- Tahounem růstu byly, stejně jako v předchozích měsících, tržby za prodej a opravy motorových vozidel (5,2 %, s. o.).
- **Tržby ve službách** (ve stálých cenách, s. o.) v říjnu meziročně poklesly o 4,4 %.
- Nejvíce poklesla odvětví dopravy a skladování (-11,3 %) a odvětví administrativní a podpůrné činnosti (-6,0 %).

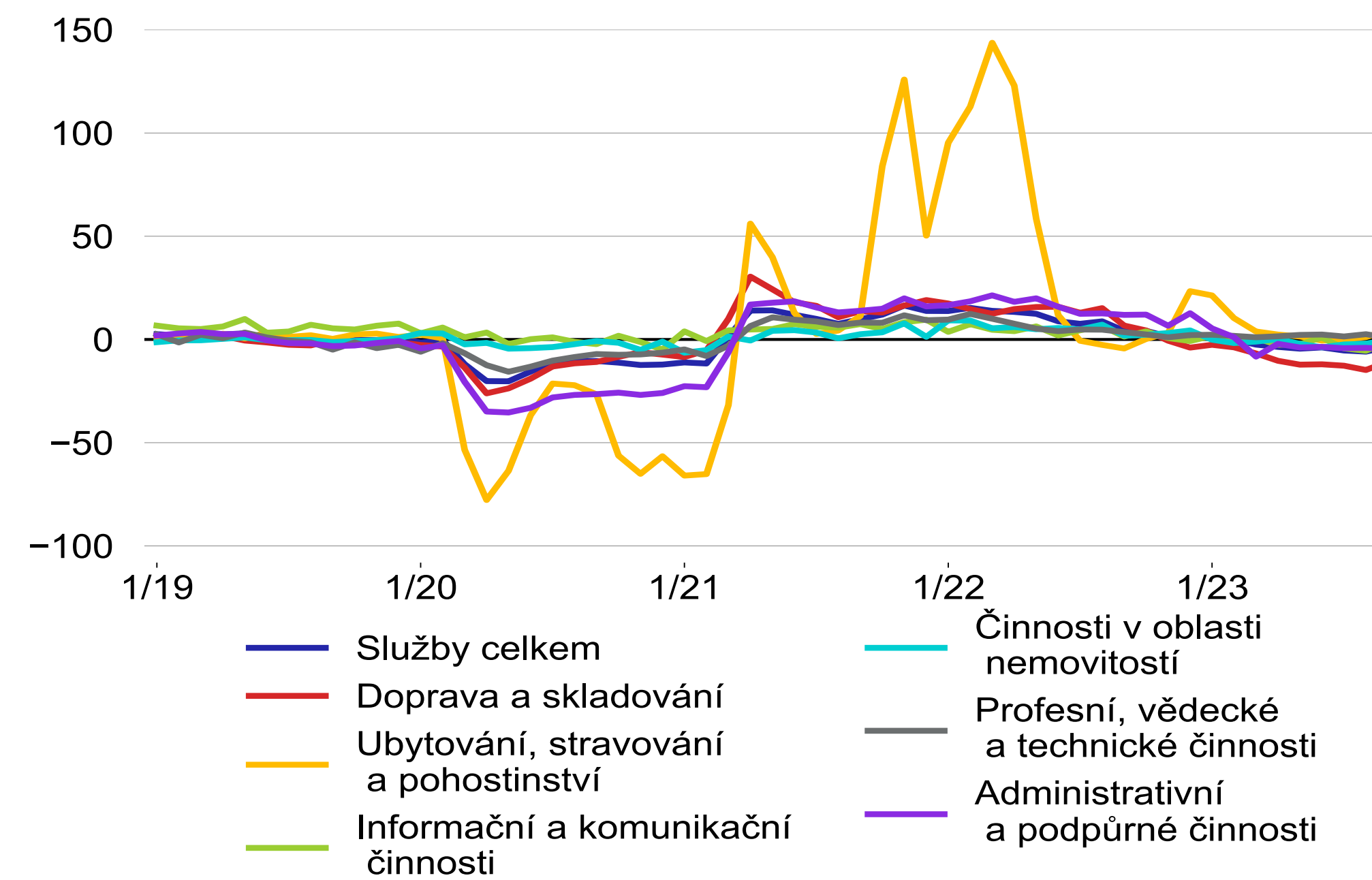
### Tržby v maloobchodě

(mzr. změny v %, sez. očištěno)



### Tržby ve službách

(mzr. změny v %, stálé ceny, sez. očištěno)

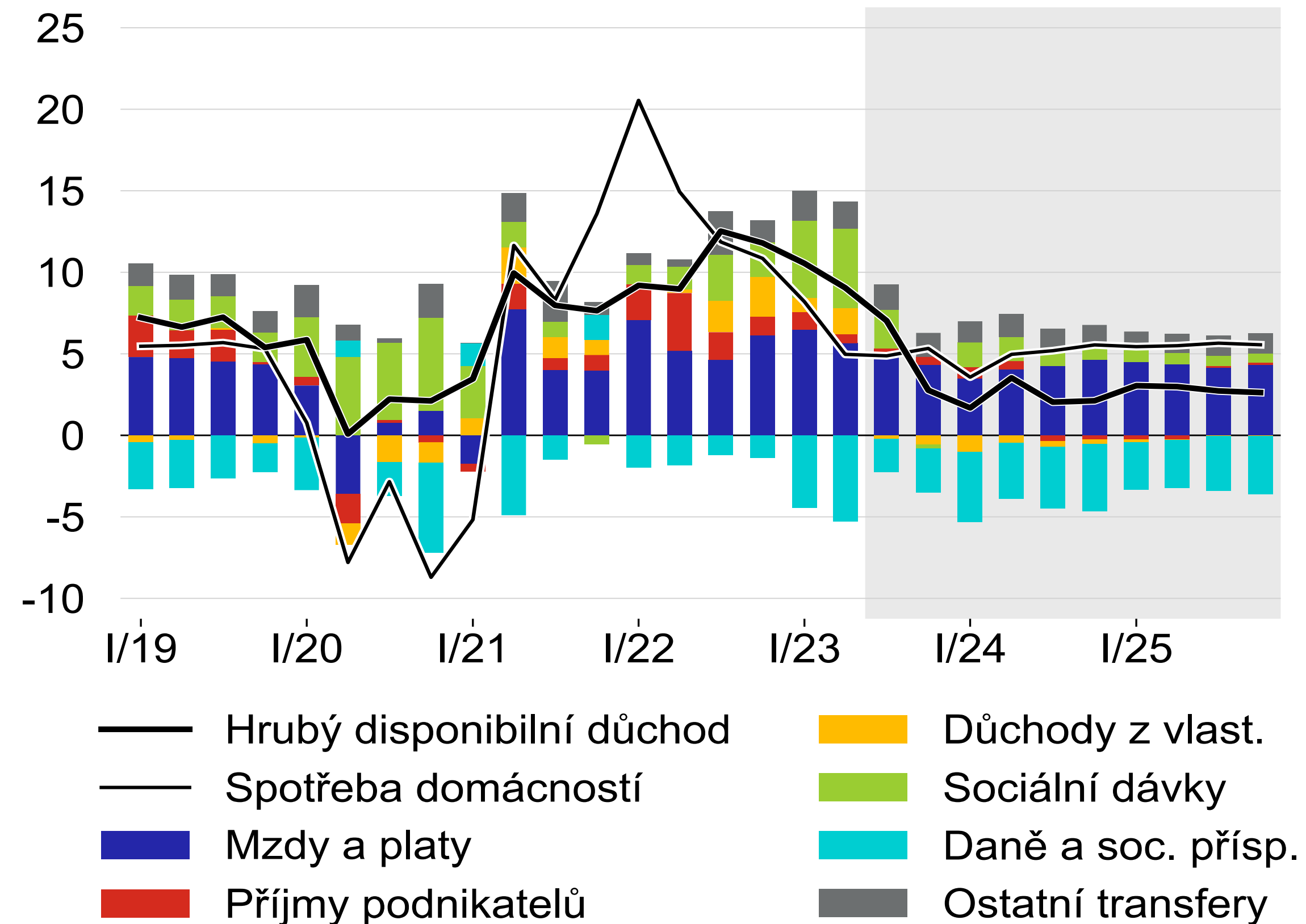


## Sektor domácností

- Růst **nominálního hrubého disponibilního důchodu** domácností během letošního roku zvolnil. Tento trend bude ve zbytku roku pokračovat a v následujících dvou letech disponibilní důchod poroste jen umírněně.
- Na celém prognostickém horizontu bude nejvíce tažen příspěvkem mezd a platů, který se nejprve mírně sníží a od roku 2024 bude zhruba stabilní.
- Spolu se zvolněním mzdové dynamiky povede ke zpomalení růstu nominálního disponibilního důchodu také pokles důchodů z vlastnictví, podprůměrný růst příjmů podnikatelů a relativně výrazné negativní působení daní.
- Příspěvky ostatních běžných transferů a sociálních dávek zahrnujících mimo jiné opakované valorizace důchodů a některá další podpůrná fiskální opatření budou postupně slábnout.

## Disponibilní důchod a nominální spotřeba domácností

(mzr. v %, příspěvky v p. b., běžné ceny, sezonně neočištěno)





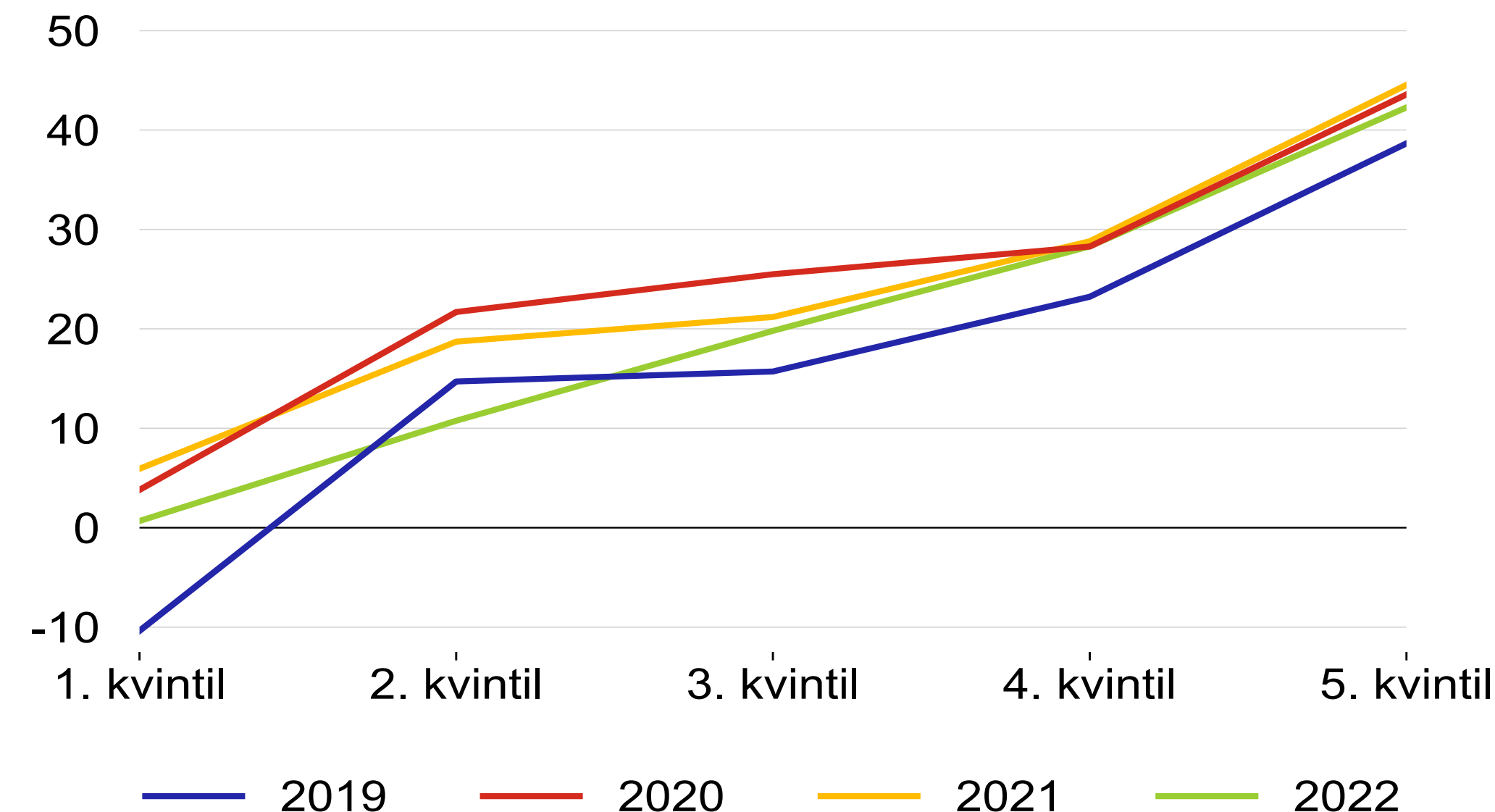
# Úspory, čisté jmění a spotřeba domácností

(Analýza ve Zprávě o měnové politice – podzim 2023)

- **Míra úspor domácností** dosahovala ve druhém čtvrtletí 2023 téměř 19 %, což je 7 p. b. nad dlouhodobým průměrem.
- Míra úspor se vlivem vynucených úspor, vládní pomoci v roce 2020 a zrušení superhrubé mzdy od roku 2021 výrazně zvýšila u všech příjmových skupin. V roce 2022 byla ve srovnání s rokem 2019 míra úspor nadále zvýšená především u domácností se středními a vyššími příjmy.
- Více než polovina **celkového čistého jmění** v populaci připadá na pětinu nejmajetnějších domácností. Míra zadluženosti je nejvyšší u domácností v prvním kvintilu, jejichž čisté jmění je dokonce záporné.
- **Sklon ke spotřebě** se v roce 2022 oproti roku 2021 snížil zejména u potravin a nealkoholických nápojů. Naopak poměr výdajů na bydlení vůči příjmům vzrostl u domácností prvního až třetího příjmového kvintilu.

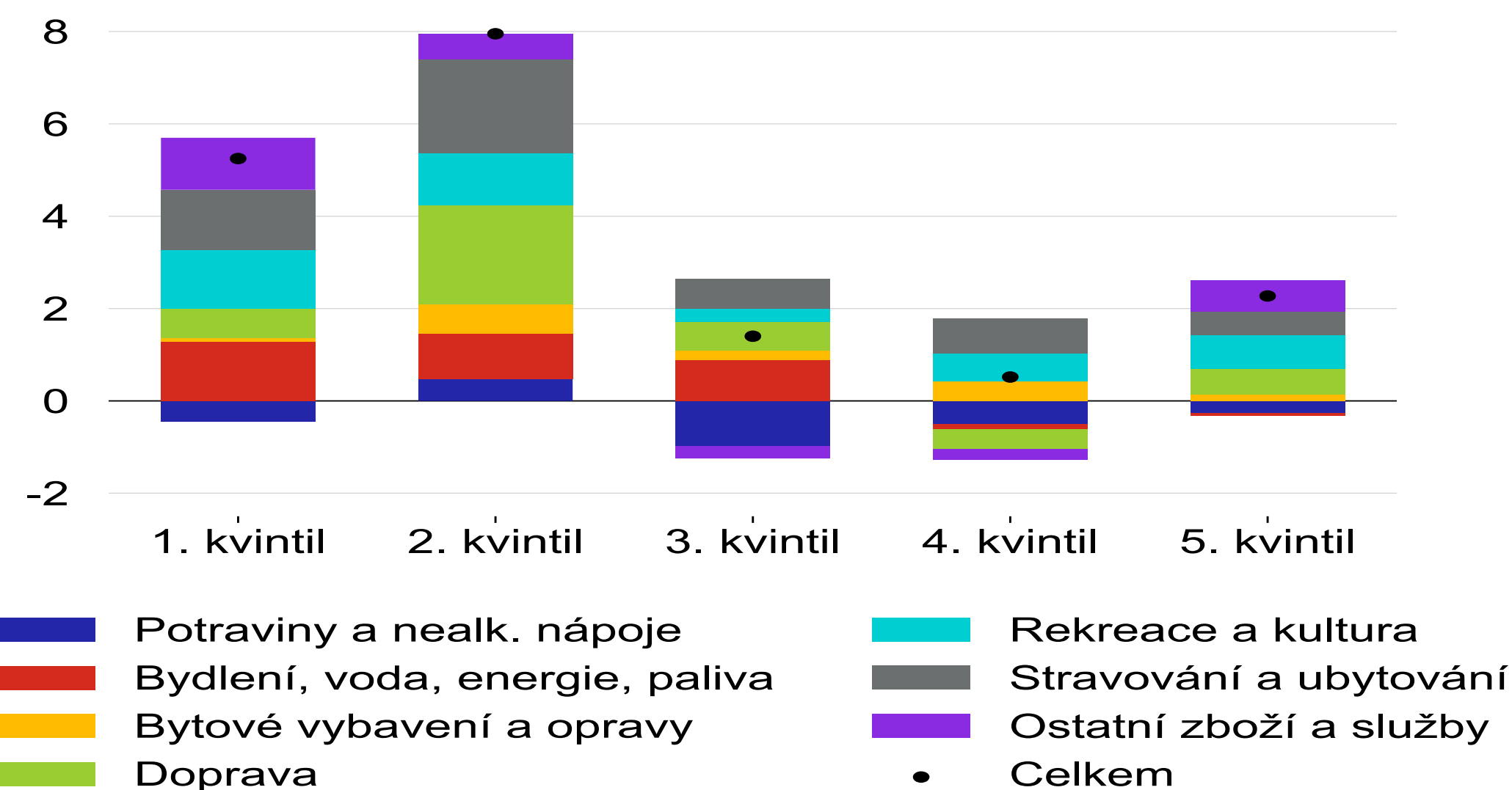
## Míra úspor dle příjmových kvintilů

(poměr k čistému peněžnímu příjmu v %, výpočet ČNB na základě dat z Rodinných účtů a Životních podmínek domácností ČSÚ)



## Sklon ke spotřebě

(porovnání spotřebních výdajů ve vztahu k čistým peněžním příjmům mezi lety 2021 a 2022, rozdíly v p. b., výpočet ČNB na základě dat z Rodinných účtů a Životních podmínek domácností ČSÚ)

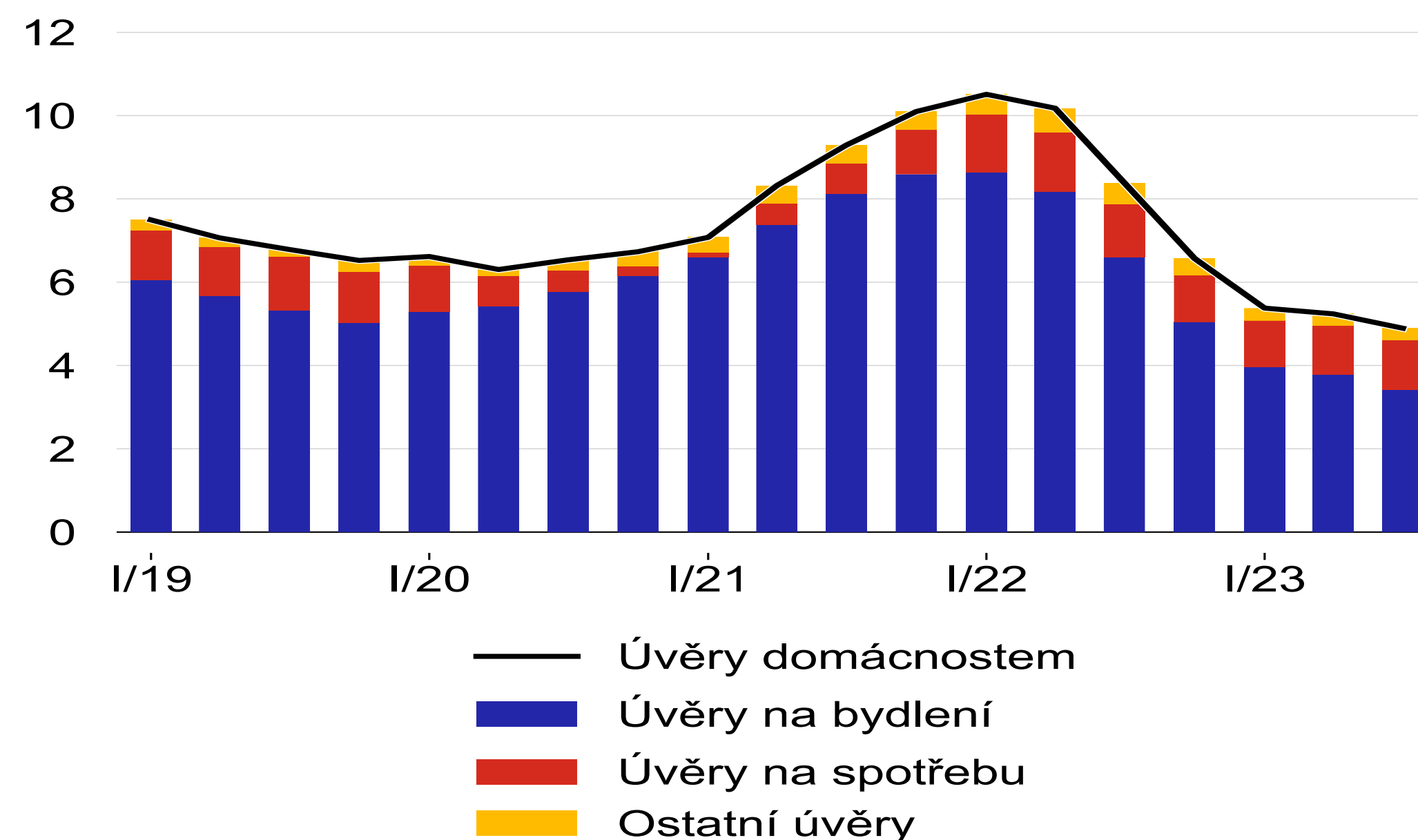


## Úvěry domácnostem

- Růst **úvěrů domácnostem na bydlení** během roku 2023 dále zvolnil a v říjnu činil 4,4 %. Banky v posledních týdnech však vnímají zvýšení poptávky po úvěrech na bydlení, což odráží:
  - očekávání změny trendu vývoje cen rezidenčních nemovitostí
  - mírné snížení úrokových sazeb z hypoték
  - deaktivaci úvěrových limitů DTI a DSTI
- **Nové čisté hypotéky** poprvé od konce roku 2021 meziročně vzrostly, i když z významné části vlivem efektu loňské nízké základny.
- Nárůst hypotečního trhu bude v následujícím období ovlivněn především očekáváním domácností ohledně dalšího vývoje úrokových sazeb a cen nemovitostí.
- Objem nových **úvěrů na spotřebu** roste již od března 2023, což též odráží postupný pokles jejich úrokových sazeb probíhající od letošního února.

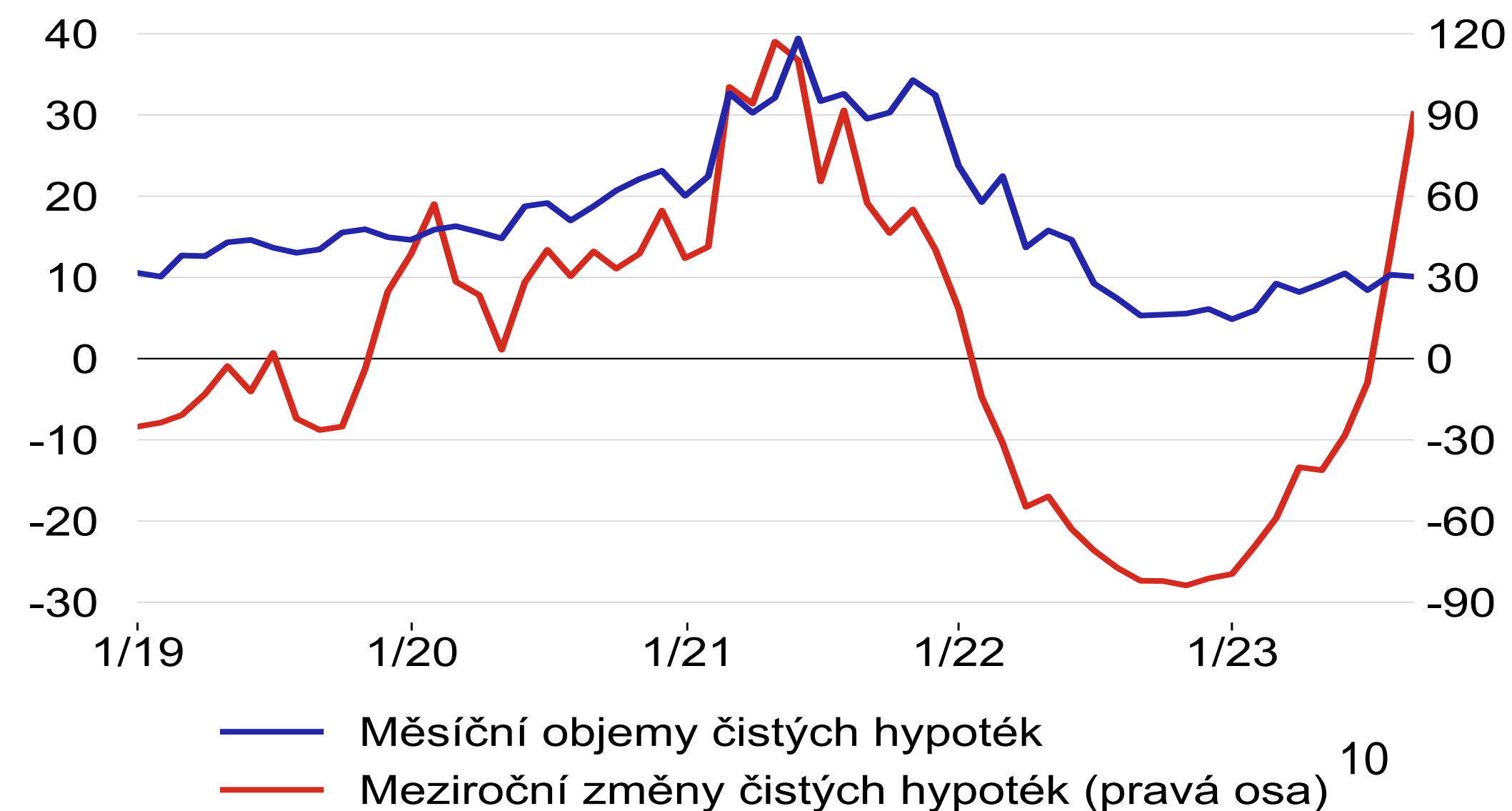
## Úvěry domácnostem

(mzr. změny v %, příspěvky v p. b., údaje ke konci čtvrtletí)



## Nové hypotéky

(měsíční objemy v mld. Kč, mzr. v %)



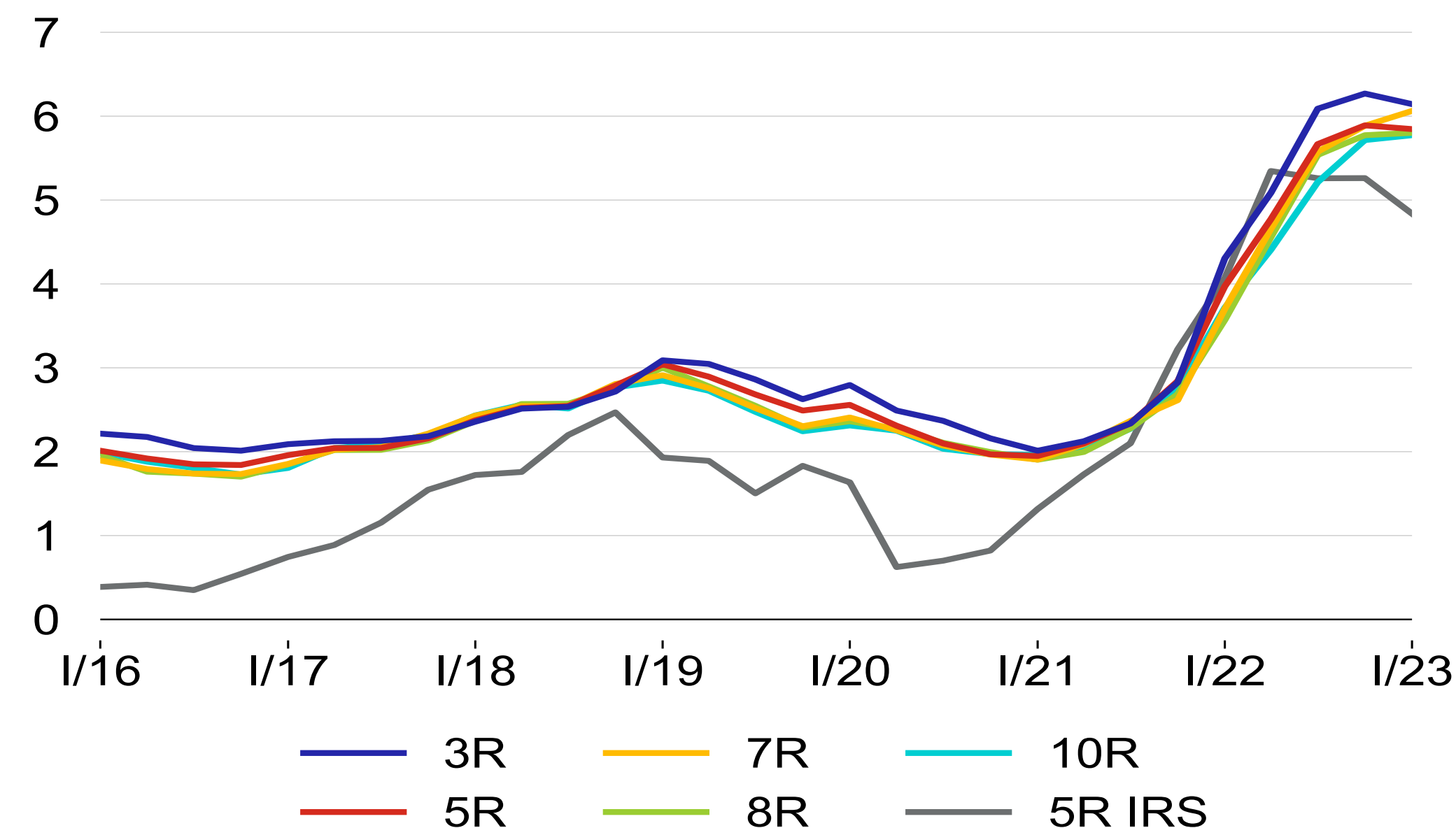
# Refixace a refinancování hypoték a jejich dopady na domácnosti

(Analýza ve Zprávě o měnové politice – léto 2023)

- S prodlužující se dobou od výrazného zvýšení úrokových sazeb ČNB se zvyšuje dopad sazeb na výši splátek stávajících úvěrů.
- V roce 2019 významně vzrostl podíl desetileté fixace a průměrná doba fixace vzrostla na 7,6 roku vlivem uvolnění úvěrových standardů bank u úvěrů na bydlení.
- Naopak po zvýšení měnověpolitických sazeb v letech 2021 a 2022 a následném růstu klientských sazeb u všech fixací se průměrná doba fixace zkrátila na 5,1 roku.
- V letech 2023 a 2024 by se měly refinancovat zejména úvěry poskytnuté v letech 2018 a 2019 v celkovém objemu cca 420 mld. Kč a s průměrnou stávající sazbou 2,7 %. V následujících letech se budou refinancovat úvěry z let 2020 až 2022 v celkovém objemu 907 mld. Kč a s průměrnou stávající sazbou okolo 2 %.

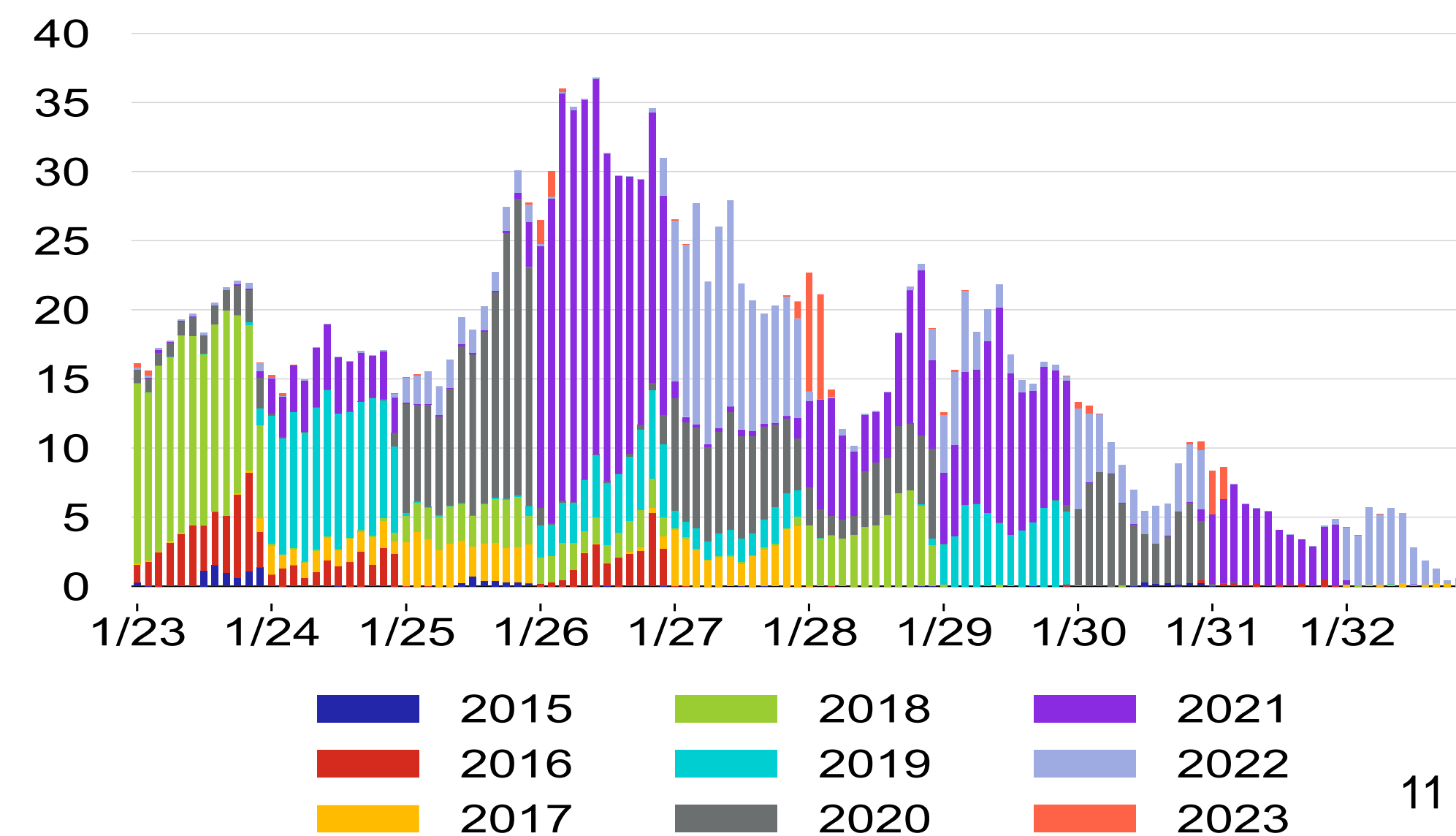
## Úrokové sazby nových hypoték

(úroková sazba z nových hypoték a sazba 5R IRS v %, dle doby fixace)



## Objem úvěrů k refinancování

(objem úvěrů k refinancování v mld. Kč, dle roku poskytnutí)



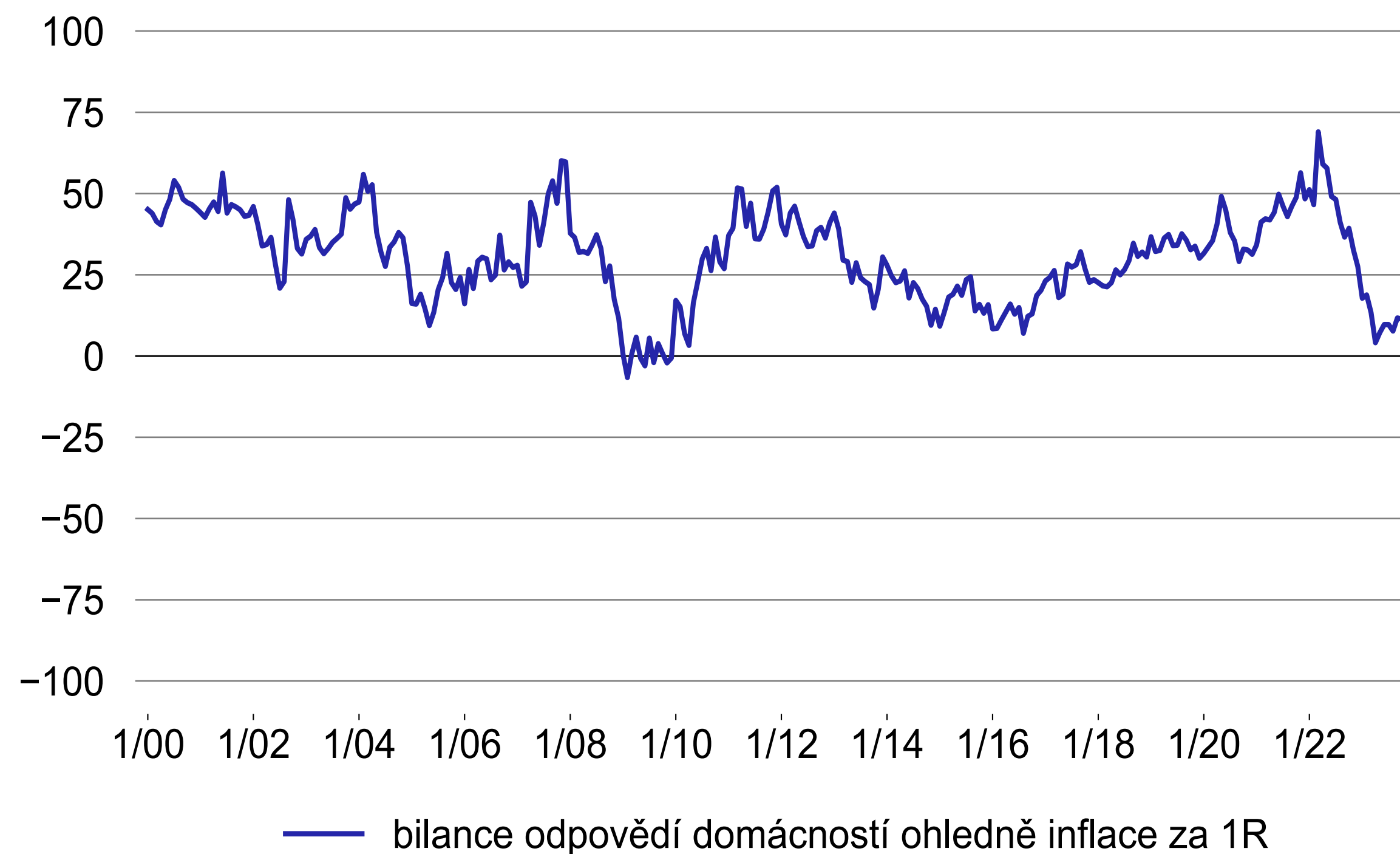


## Inflační očekávání domácností

- V průběhu letošního roku se významně snížily obavy domácností z dalšího růstu inflace. Saldo odpovědí domácností ohledně budoucích změn cen se vrátilo do blízkosti dlouhodobého průměru.

## Inflační očekávání domácností v příštích 12 měsících

(saldo odpovědí, data: Business and Consumer Survey Evropské komise)



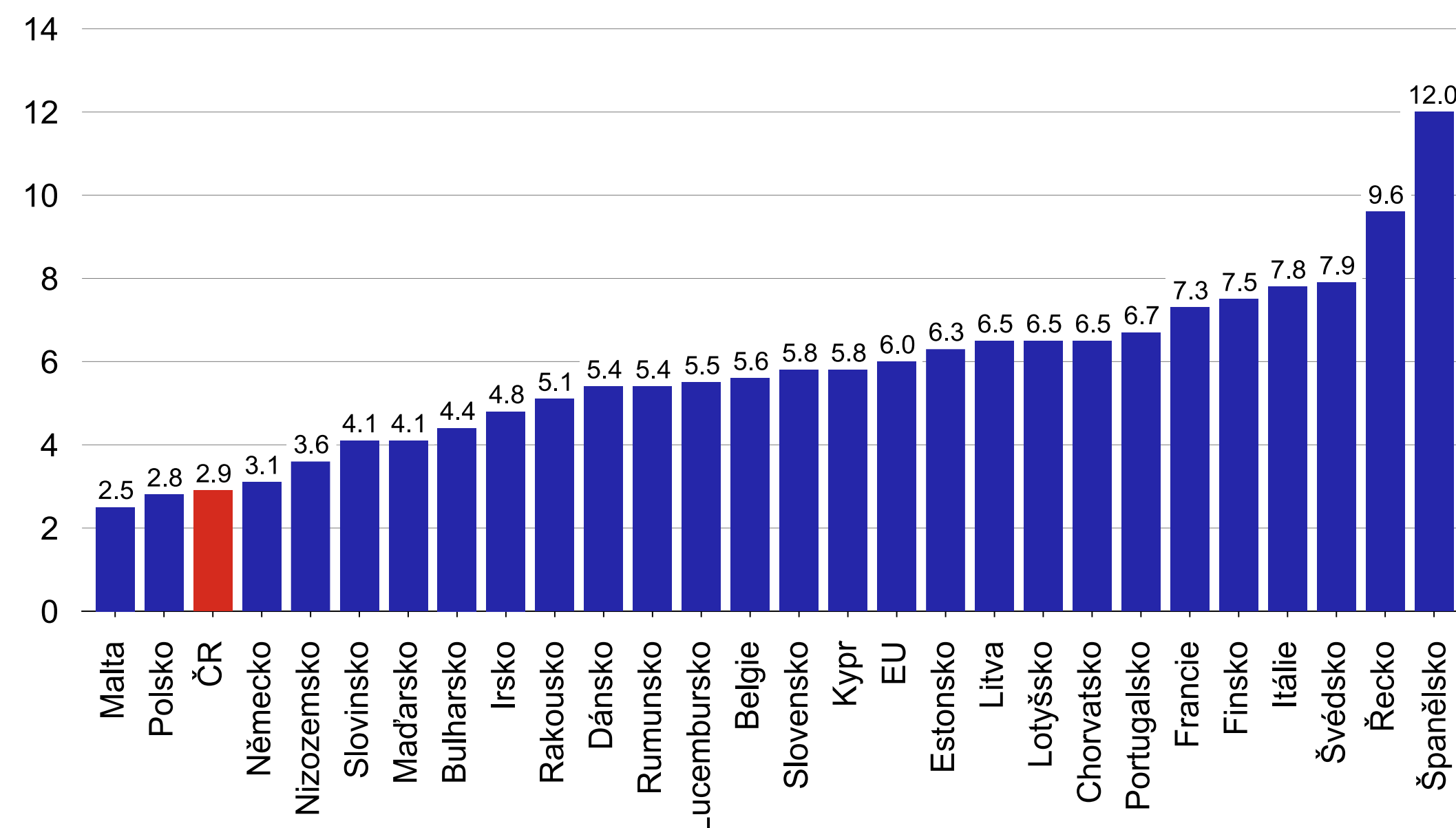


## Trh práce

- ČR má dlouhodobě jednu z nejnižších měr nezaměstnanosti v rámci zemí EU.
- **Obecná míra nezaměstnanosti** od konce minulého roku mírně roste a v říjnu dosáhla 2,9 %, na výhledu se pak bude zvyšovat již jen lehce.
- **Celková zaměstnanost** od konce minulého roku rostla silnými meziročními tempy především díky zapojení ukrajinských pracovníků a pracovníků v předdůchodovém věku.
- Zaměstnanost na konci letošního a na počátku příštího roku i nadále poroste, což bude odrážet pokračující solidní poptávku po práci. Od druhé poloviny roku 2024 pak bude zaměstnanost zhruba stagnovat.
- V listopadu bylo na ÚP registrováno celkem 263,2 tis. uchazečů o zaměstnání, tedy o 2,6 tis. více než loni touto dobou. **Podíl nezaměstnaných osob** meziročně a po sezónním očištění i meziměsíčně stagnoval (3,5 %).

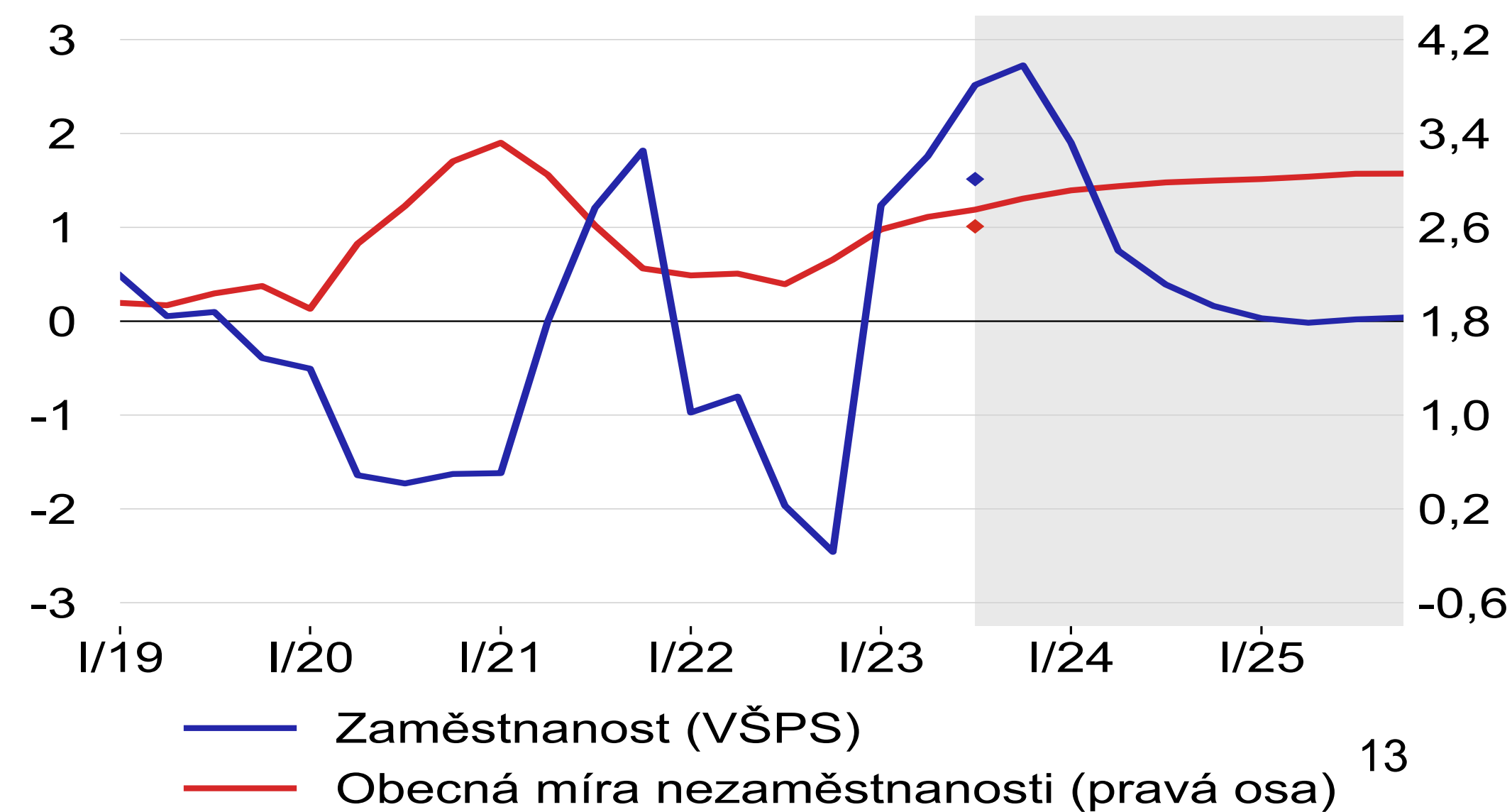
### Obecná míra nezaměstnanosti

(v %, říjen 2023)



### Zaměstnanost a nezaměstnanost

(zaměst. – mizr. v %, obecn. míra nezam. v %, s. o.)



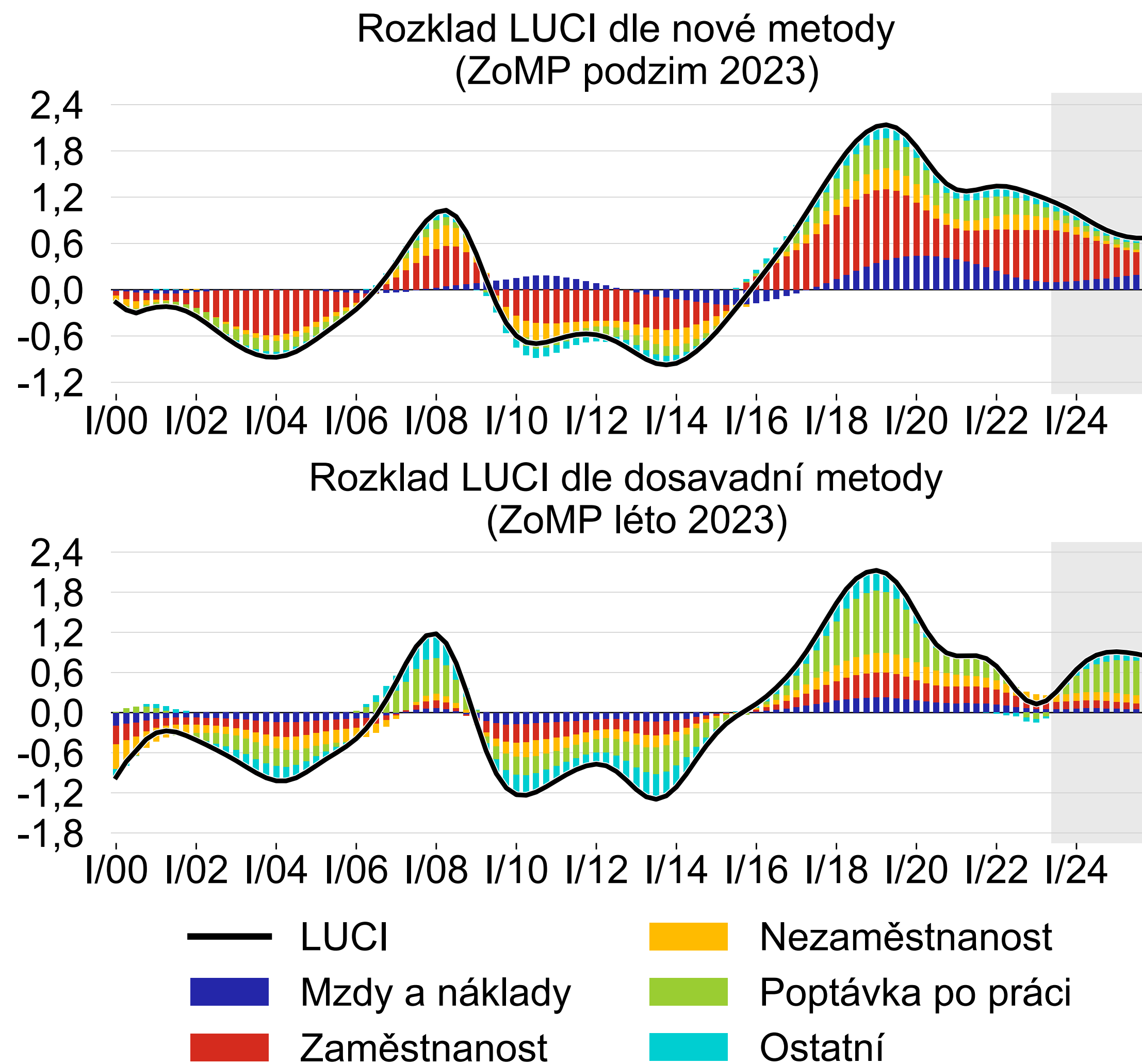
# Aktualizovaný výpočet indikátoru LUCI

(Analýza ve Zprávě o měnové politice – podzim 2023)

- Aktualizace indikátoru LUCI byla motivována výrazným zvýšením volatility u většiny časových řad a vlivem výsledků Sčítání lidu, domů a bytů v roce 2021 na průběh některých časových řad trhu práce.
- Výše popsané změny přinesly změněný profil celé trajektorie indikátoru LUCI. Kvalitativní vyznění nicméně zůstává (až na výsledky v nedávné minulosti) podobné.
- Nový propočet lépe odráží makroekonomický vývoj trhu práce, a to i optikou jeho jednotlivých složek. Předchozí metoda všechny významné pohyby indikátoru v nadměrné míře přiřazovala vývoji poptávky po práci, a to především na úkor zaměstnanosti, mezd a nákladů.
- S příchodem pandemie a dalších šoků podle nové metody došlo k pouze minimálnímu oslabení napětí na trhu práce.

## Změny v indikátoru LUCI

(index, vertikální osa ukazuje směrodatné odchylky, kladné hodnoty = „napjatá situace“)

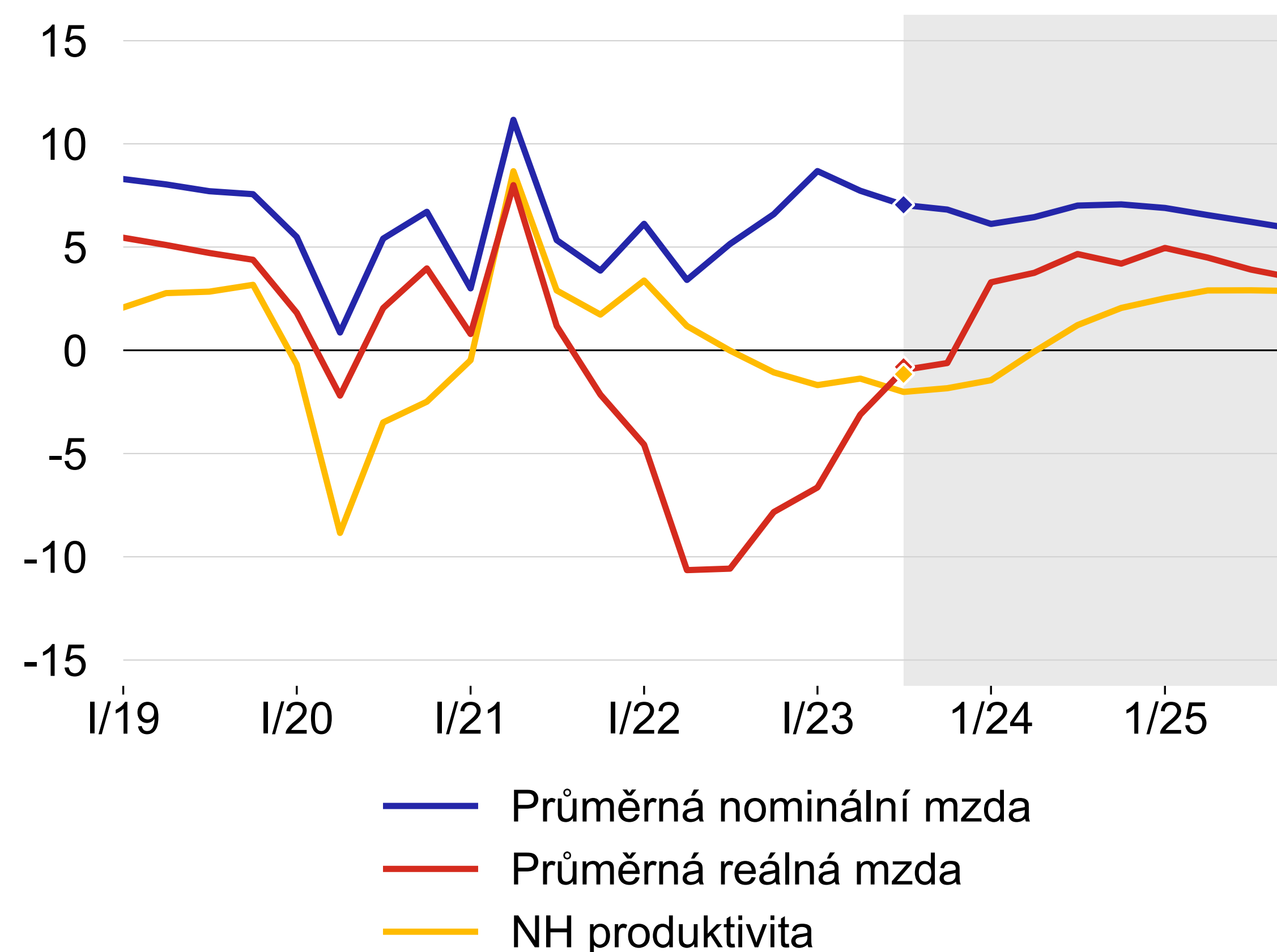


## Mzdy

- **Růst průměrné nominální mzdy** v národním hospodářství ve 3. čtvrtletí 2023 zpomalil na 7,1 %. To bylo výsledkem zpomalení růstu mezd v tržních odvětvích (7,5 %) i netržních odvětvích (4,8 %).
- **Průměrná reálná mzda** ve 3. čtvrtletí 2023 poklesla o 0,8 % vlivem stále vysoké inflace.
- V průběhu příštího roku dynamika mezd mírně zrychlí, což bude způsobeno:
  - dalším růstem minimální mzdy (v prognóze o 2100 Kč)
  - výraznějším zvyšováním mzdových tarifů ve firmách příští rok, v němž se odrazí silná vyjednávací pozice zaměstnanců, kteří budou usilovat o alespoň částečnou kompenzaci předchozího propadu reálných příjmů
  - prognóza očekává růst mezd v tržní sféře o 8 % v roce 2023, 7,2 % v roce 2024 a 6,9 % v roce 2025
  - v netržní sféře letos průměrný plat vzroste o 5,5 %, v roce 2024 o 4,2 % a v roce 2025 o 3,7 %

## Průměrná mzda a NH produktivita

(meziroční změny v %)



---

## Obsah

1. Současná ekonomická situace a výhled pro reálnou ekonomiku
- 2. Prognóza inflace, kurzu a sazeb, její rizika a nejistoty a poslední rozhodnutí bankovní rady**

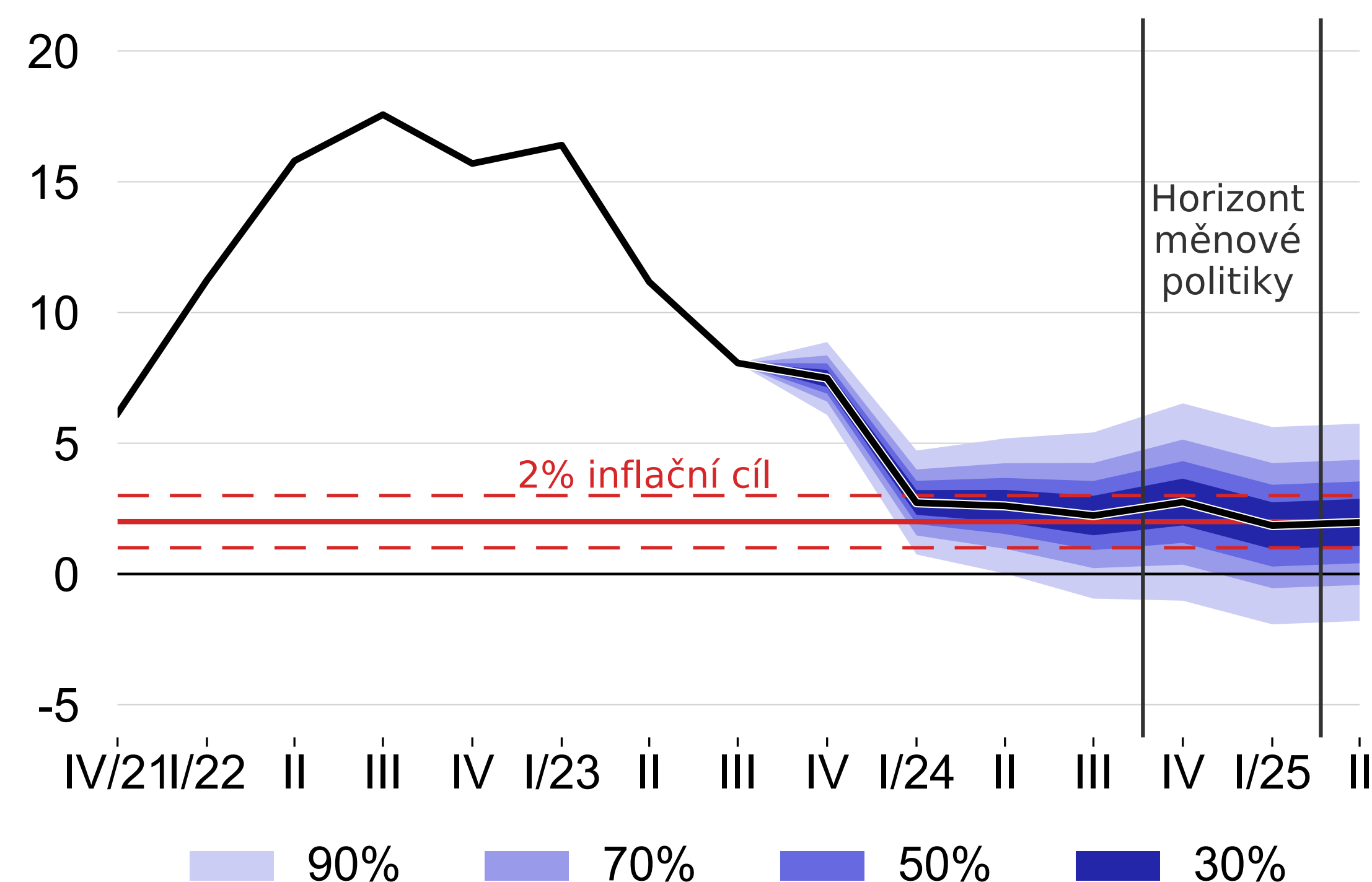


## Prognóza celkové inflace

- Celková inflace bude dle podzimní prognózy ve čtvrtém čtvrtletí činit 7,5 %.
- Na začátku příštího roku inflace klesne k horní hranici tolerančního pásma 2% inflačního cíle.
- Prognóza přitom počítá s **lednovým zdražením regulované složky energií pro domácnosti (i podniky)** souvisejícím se zrušením vládních dotací na jejich distribuci a znovuzavedením poplatků za obnovitelné zdroje (zhruba v souladu s nedávným finálním cenovým rozhodnutím ERÚ).
- V probíhajícím dezinflačním vývoji se odráží jak odeznění výrazných cenových šoků z posledních let, tak i znatelné zmírnění domácích inflačních tlaků.

## Celková inflace

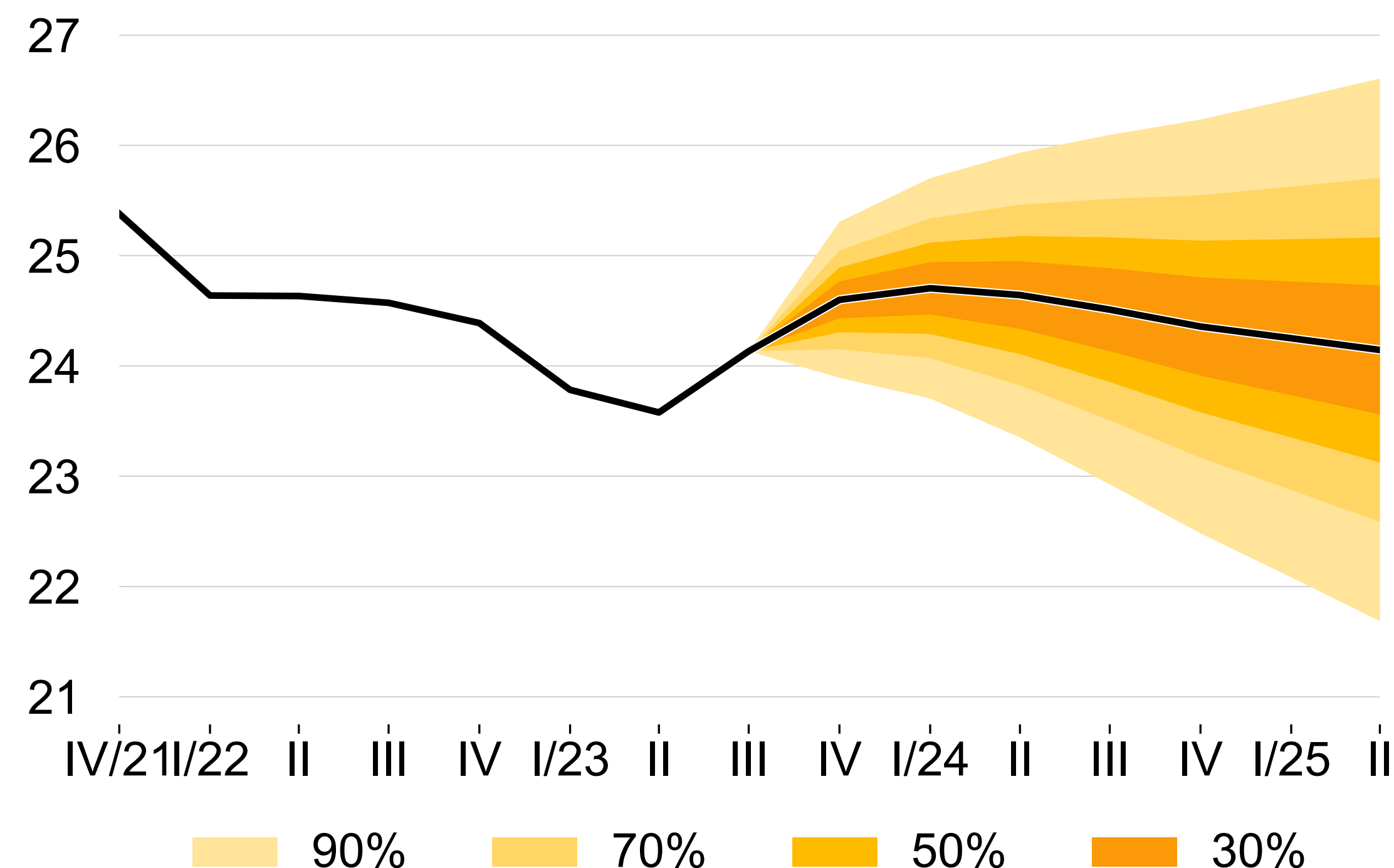
(meziroční změny v %)



## Prognóza měnového kurzu

- **Koruna** bude dále jen lehce oslabovat a na začátku příštího roku se bude pohybovat kolem 24,7 CZK/EUR.
- V neprospěch koruny hovoří zejména zužující se úrokové rozpětí oproti eurozóně.
- Následně bude koruna mírně posilovat v důsledku oživování zahraniční poptávky a návazně tuzemské exportní výkonnosti.

### Kurz CZK/EUR

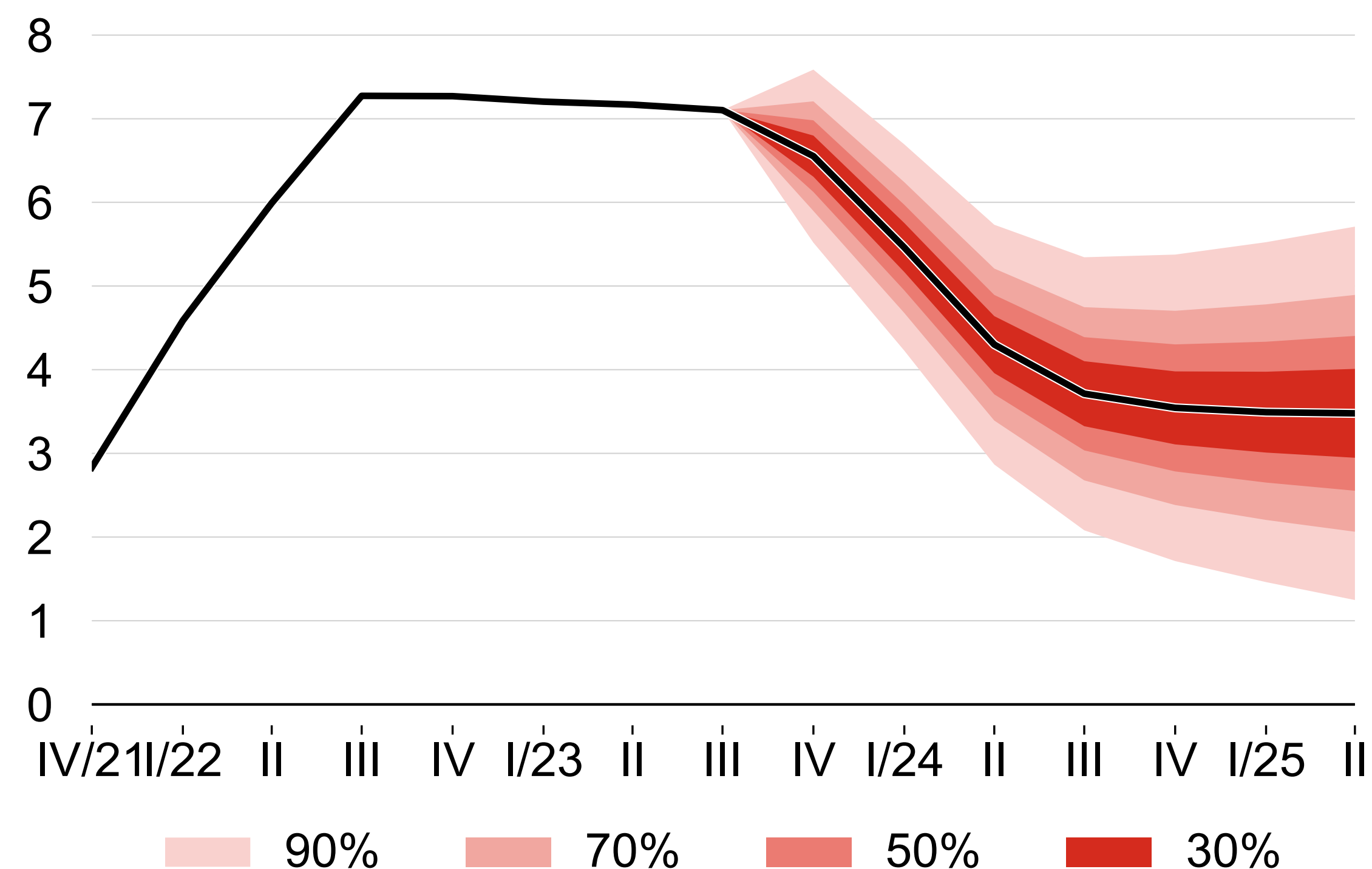


## Prognóza úrokových sazeb

- Se základním scénářem prognózy je konzistentní pokles **tržních úrokových sazeb** počínaje čtvrtým čtvrtletím 2023.
- Koncem příštího roku by se sazby měly stabilizovat mírně nad měnověpoliticky neutrální úrovní.
- Trajektorie sazeb odráží odeznění mimořádných nákladových tlaků z vnějšího prostředí a odeznívání inflačních faktorů z domácí ekonomiky.

### Úroková sazba

(3M PRIBOR, %, p. a.)



## Rizika a nejistoty prognózy

**Bankovní rada na listopadovém měnověpolitickém jednání vyhodnotila rizika a nejistoty základního scénáře podzimní prognózy jako výrazné a jdoucí proinflačním směrem.**

### **Proinflační rizika:**

- hrozba ztráty ukotvenosti inflačních očekávání, která by se mohla projevit ve zvýšených mzdových požadavcích a také ve výraznějším přecenění na začátku příštího roku (scénář výraznějšiho přecenění)
- delší působení deficitního hospodaření sektoru vládních institucí

### **Protiinflační riziko:**

- výraznější než očekávané zhoršení hospodářské aktivity v Německu a potenciální dopady globálně zpřísněných měnových a finančních podmínek

### **Nejistoty:**

- další vývoj válečného konfliktu na Ukrajině a Blízkém východě
- ceny energií
- budoucí nastavení zahraniční měnové politiky



## Listopadové měnověpolitické rozhodnutí

**Bankovní rada ČNB ponechala 2T repo sazbu na úrovni 7,00 %.**

Bankovní rada měla k dispozici scénáře, které ukazují, že případné makroekonomické náklady delšího ponechání sazeb na stávající úrovni oproti základnímu scénáři by při nenaplnění proinflačních rizik byly nízké.

**Bankovní rada současně potvrdila své odhodlání pokračovat v boji proti inflaci**, dokud nebude plně pod kontrolou, tedy stabilizována na cíli 2 %. Trajektorie úrokových sazeb se tak nejspíše bude v nadcházejících čtvrtletích nacházet výše oproti základnímu scénáři prognózy.

---

# Děkuji za pozornost

zástupce ředitele sekce měnové

**Jakub Matějů**

[jakub.mateju@cnb.cz](mailto:jakub.mateju@cnb.cz)



---

## Záložní snímky

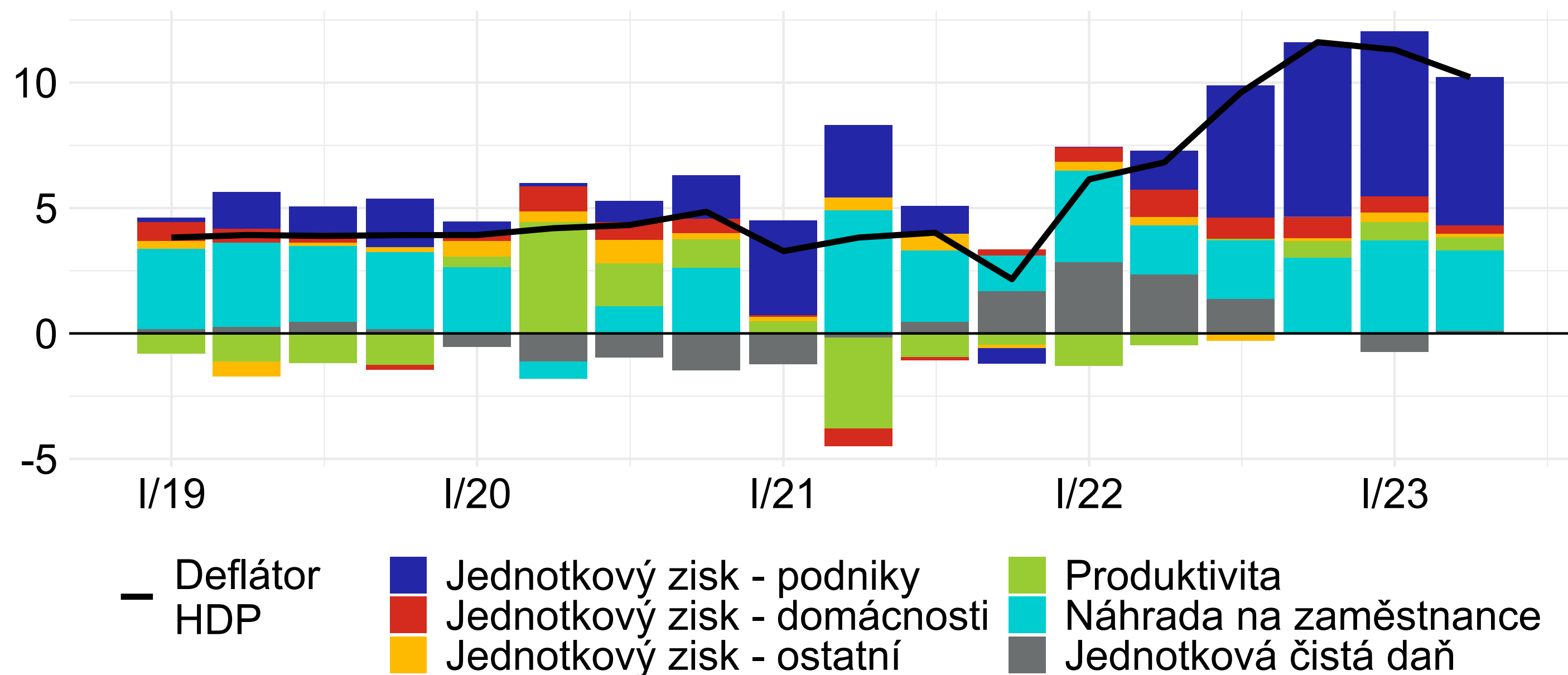


## Deflátor HDP

- Cenový růst jde od roku 2022 na vrub převážně výrazným růstům jednotkových zisků, v detailnějším členění se jedná hlavně o podniky, kterým zisky rostou nadstandardně.
- Náhrada na zaměstnance přispívá k růstu HDP také znatelně, ovšem ne o moc silněji oproti minulosti.

## Deflátor HDP

(mzr. změny v %, příspěvky v p. b.)



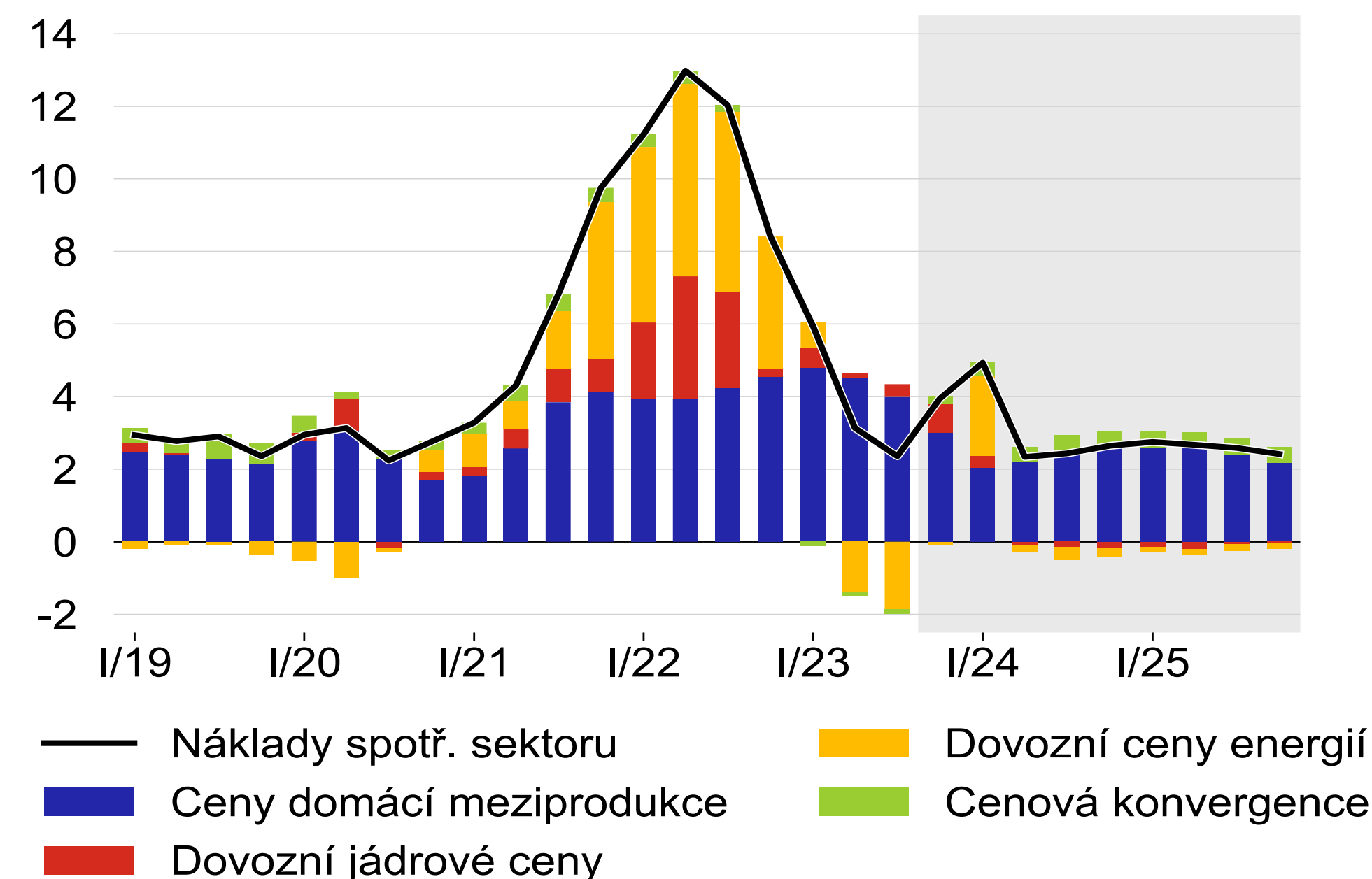


## Nákladové tlaky

- **Růst celkových nákladů ve spotřebitelském sektoru** byl ve třetím čtvrtletí 2023 dominantně tažen nadále vysokým růstem cen domácí meziprodukce.
- Dynamika nákladů jako celku přitom zvolnila, a to především vlivem prohloubení záporného příspěvku dovozních cen energií.
- Na přelomu letošního a příštího roku celkové nákladové tlaky přechodně zesílí. Doposud záporný příspěvek dovozních cen energií totiž koncem roku téměř odezní. Začátkem příštího roku se navíc v energetických nákladech firem projeví zrušení vládních dotací na distribuci elektřiny.
- Po odeznění vlivu uvedeného zdražení regulované složky cen energií pro firmy ze začátku příštího roku se dynamika celkových nákladů opět zmírní a v roce 2025 se bude postupně snižovat k rovnovážným hodnotám.
- **Růst nákladů v sektoru meziprodukce** byl ve třetím čtvrtletí 2023 dominantně tažen nadále solidní nominální mzdovou dynamikou. S jejím zpomalováním nákladové tlaky zvolní.

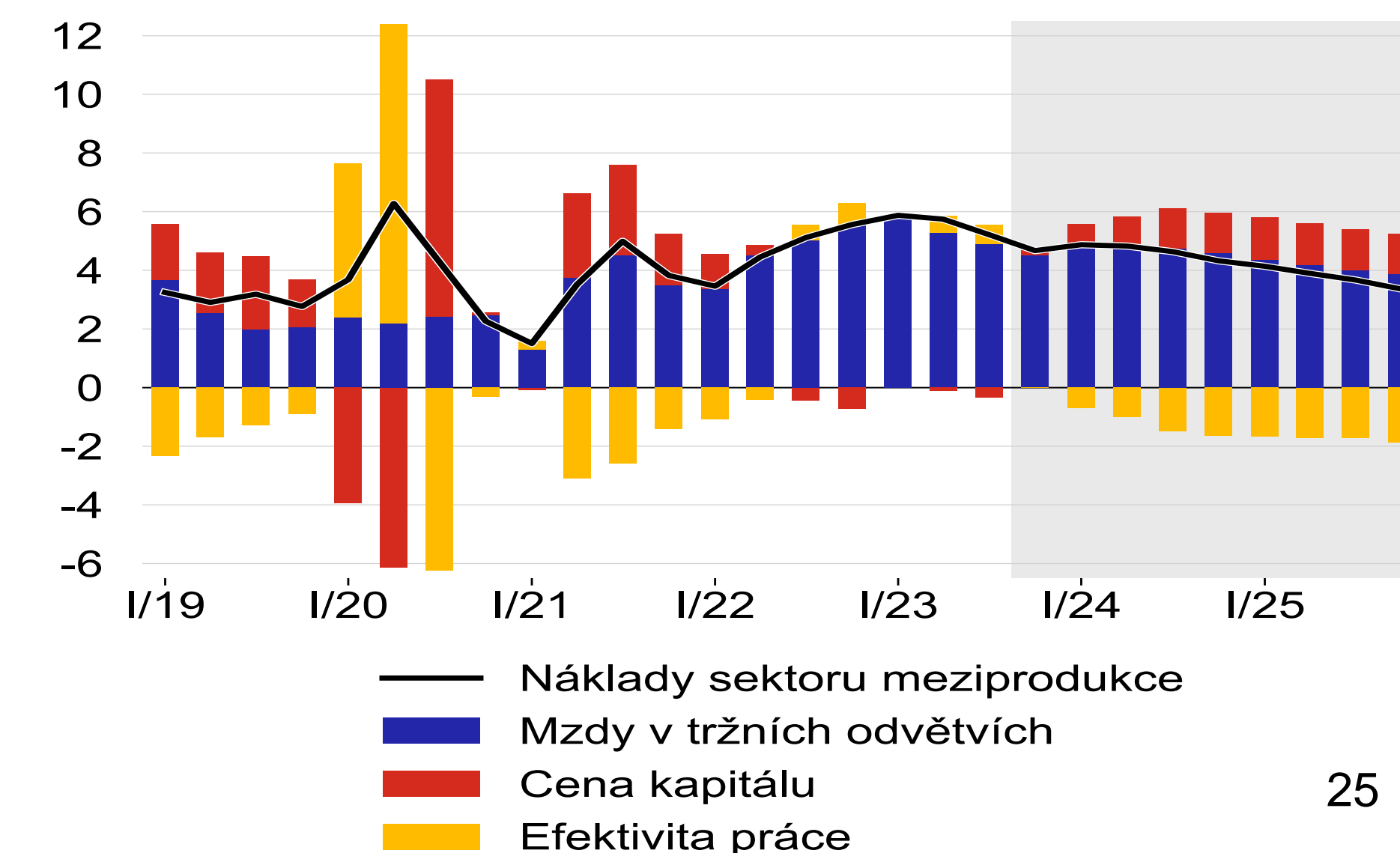
### Náklady spotřebitelského sektoru

(mzč. změny v %, příspěvky v p. b., běžné ceny, anualizováno)



### Náklady sektoru meziprodukce

(mzč. změny v %, příspěvky v p. b., běžné ceny, anualizováno)

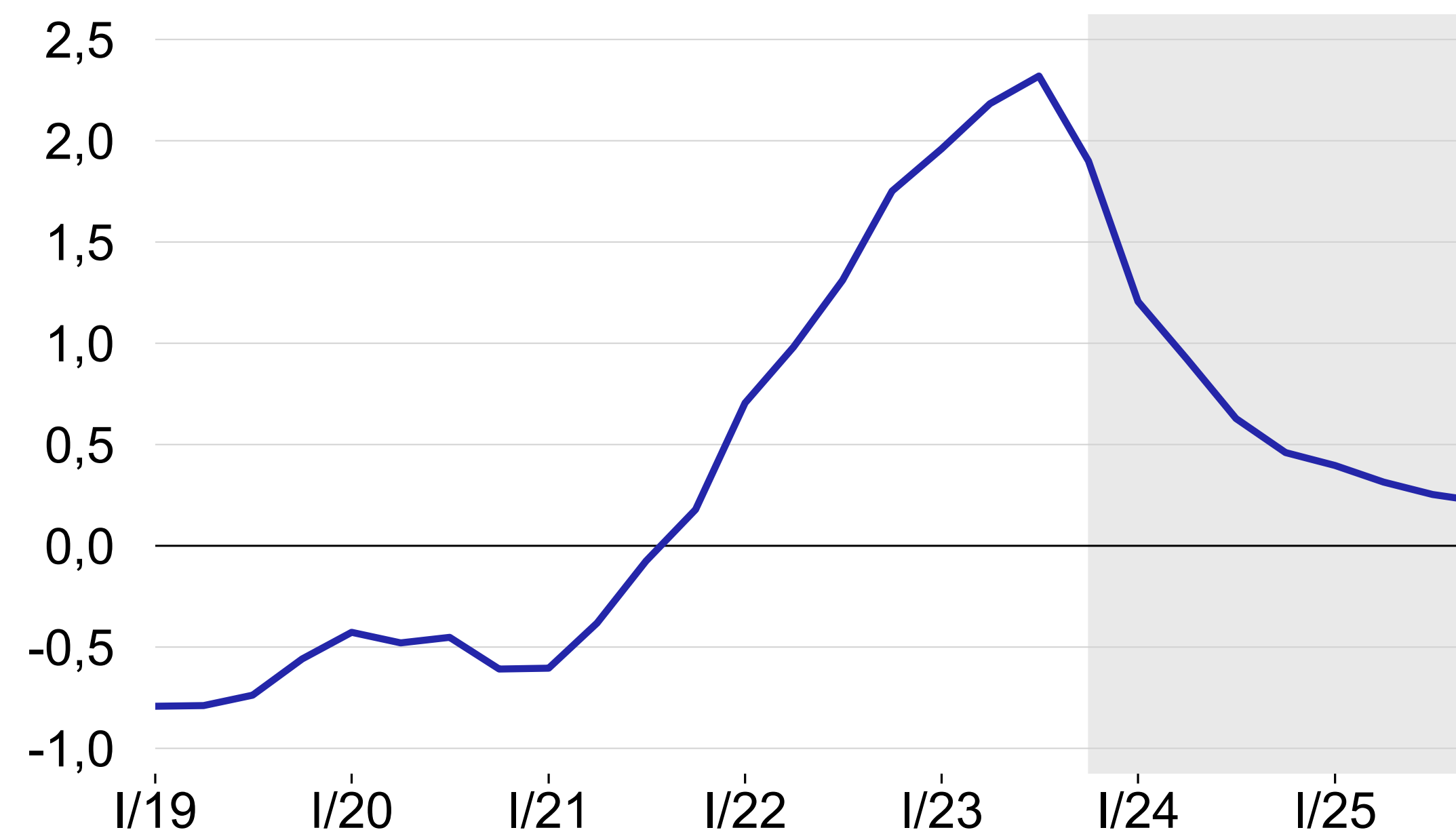


## Mezera marží

- **Mezera marží** ve spotřebitelském sektoru se během uplynulých dvou let otevřela do vysoce kladných hodnot.
- Tato skutečnost odráží zvyšování cen domácími výrobci, prodejci a poskytovateli zboží a služeb pro domácnosti, které šlo značně nad rámec růstu nákladů.
- Výrazně kladná mezera marží se na přelomu roku rychle sníží v návaznosti na utlumenou domácí poptávku a přechodně zvýšený růst nákladů, který výrobci již nebudou schopni přenést do koncových cen v podobném rozsahu jako v minulosti.
- Podobný obrázek platí pro mezeru marží v sektoru meziprodukce.

## Mezera marží ve spotřebitelském sektoru

(v p. b., výpočet ČNB)

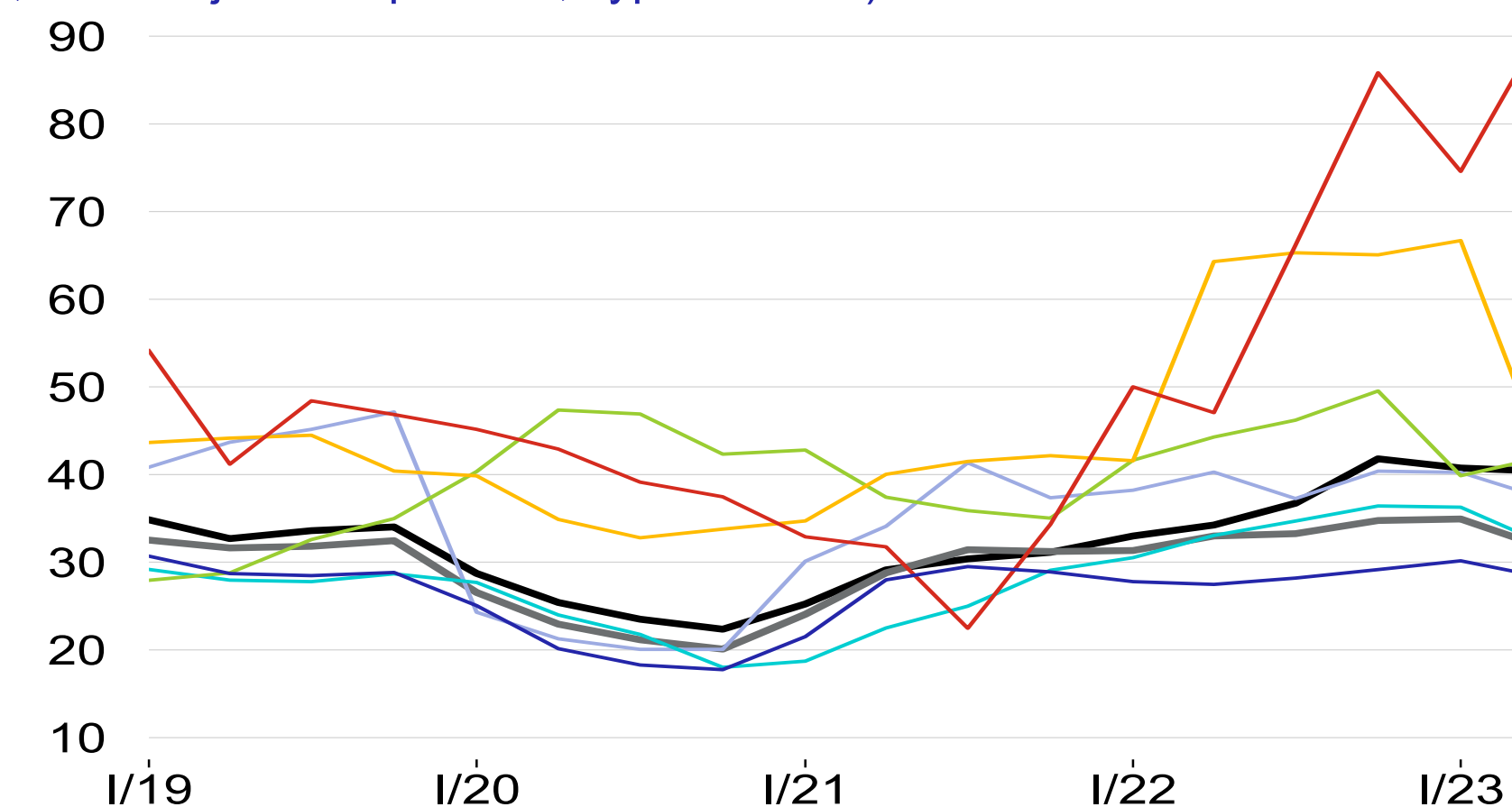


## Hospodaření nefinančních podniků

- Výpočet ČNB z dat ohledně 2000 největších podniků ukazuje na solidní ziskovost těchto podniků. Tato data vykazují podobný trend jako ČSÚ, podle kterého **míra zisku** v druhém čtvrtletí dosáhla 49 % (s. o.), což je nejvíce od roku 2016.
- Tato statistika je výrazně ovlivněna energetickým průmyslem, ovšem i bez něj se ziskovost nachází na vysoké úrovni, slabší období zažívá zatím pouze zpracovatelský průmysl.
- Dynamika hlavních ukazatelů **hospodaření nefinančních podniků** začíná klesat ze svých maxim z loňského a začátku letošního roku.
- Hrubý provozní přebytek i přesto stále roste velmi vysokým tempem.
- Náhrady zaměstnanců rostou relativně umírněným tempem a mezispotřeba (materiálové náklady a energie) přešly do meziročního poklesu.

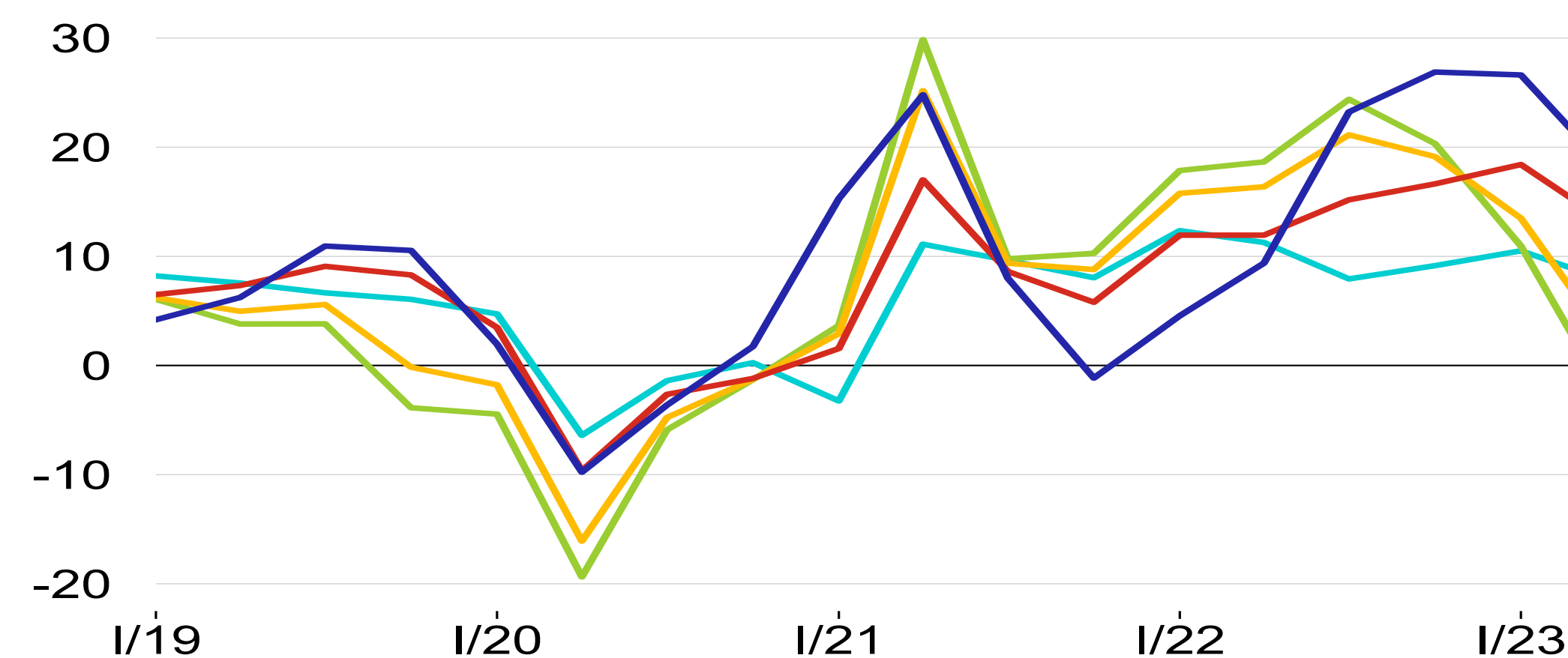
### Míra zisku

(v %, 2000 největších podniků, výpočet ČNB)



### Základní ukazatele hospodaření nefinančních podniků

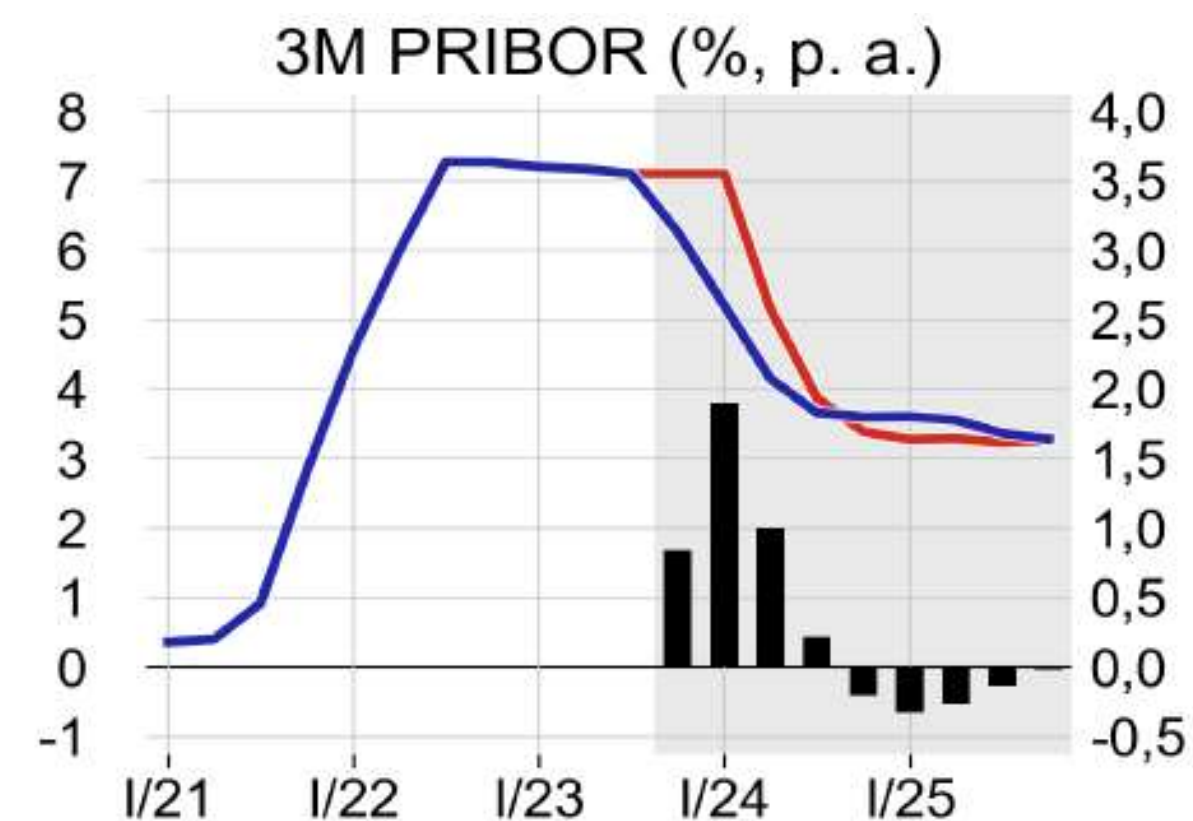
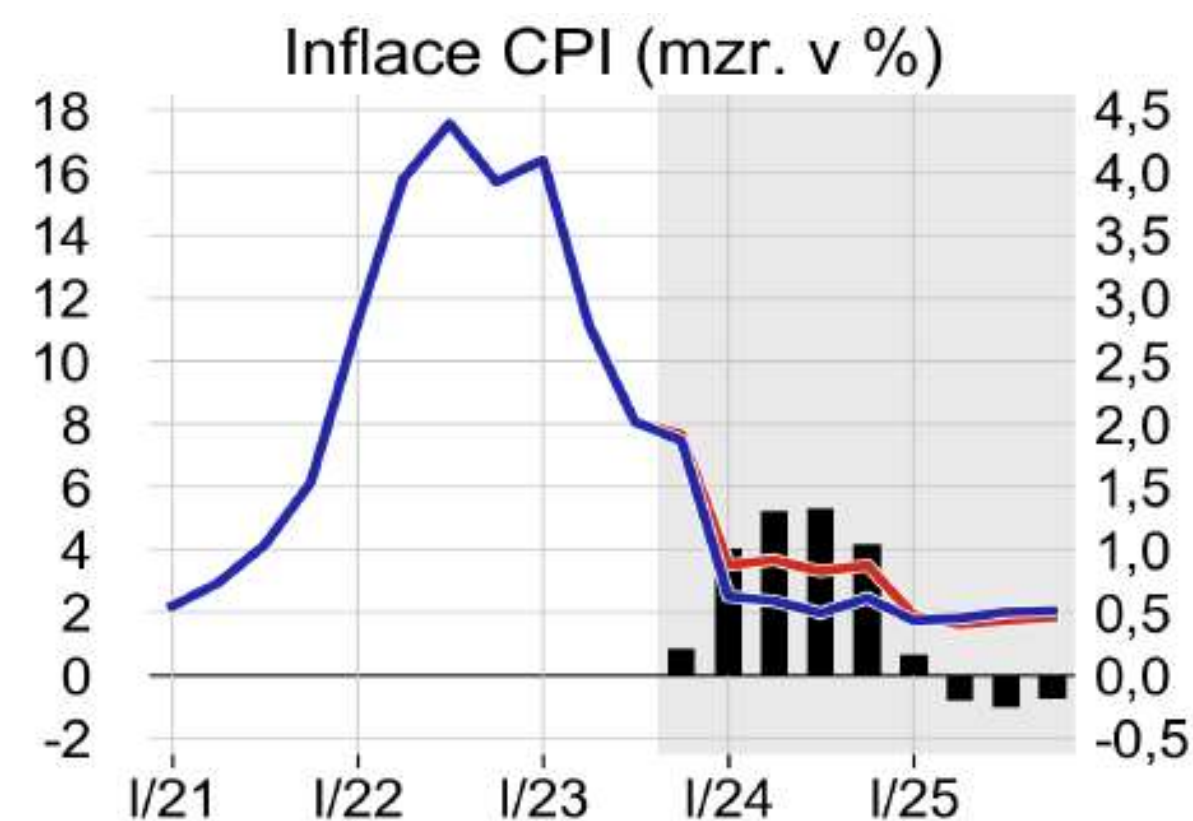
(meziroční změny v %)





## Scénář výraznějšího lednového přecenění při déletrvající stabilitě sazeb

- **Zvýšená dynamika inflace** ze začátku příštího roku se propíše skrze cenové mechanismy do vyšší inflace i ve zbytku příštího roku.
- Měnová politika na výraznější lednové přecenění reaguje **přísnějším nastavením úrokových sazeb** v 1H 2024 oproti základnímu scénáři.
- **Kurz koruny i přes přechodně vyšší trajektorii sazeb oslabí** nad hodnoty ze základního scénáře, a to kvůli vyšší domácí inflaci, která se odrazí ve zhoršené cenové konkurenceschopnosti českých firem.
- Vyšší inflace a slabší koruna se rovněž projeví v **rychlejší nominálním mzdovém růstu** oproti základnímu scénáři.

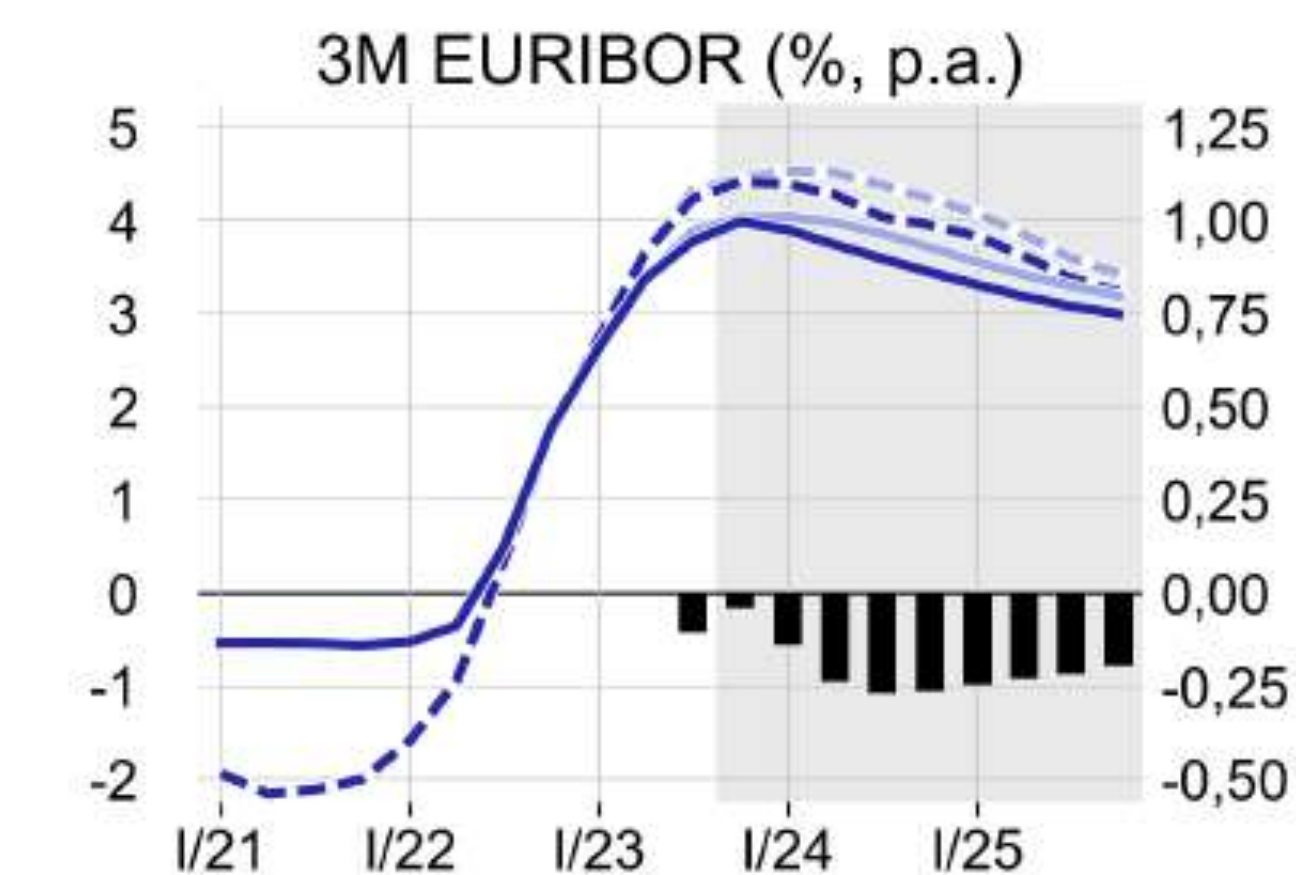
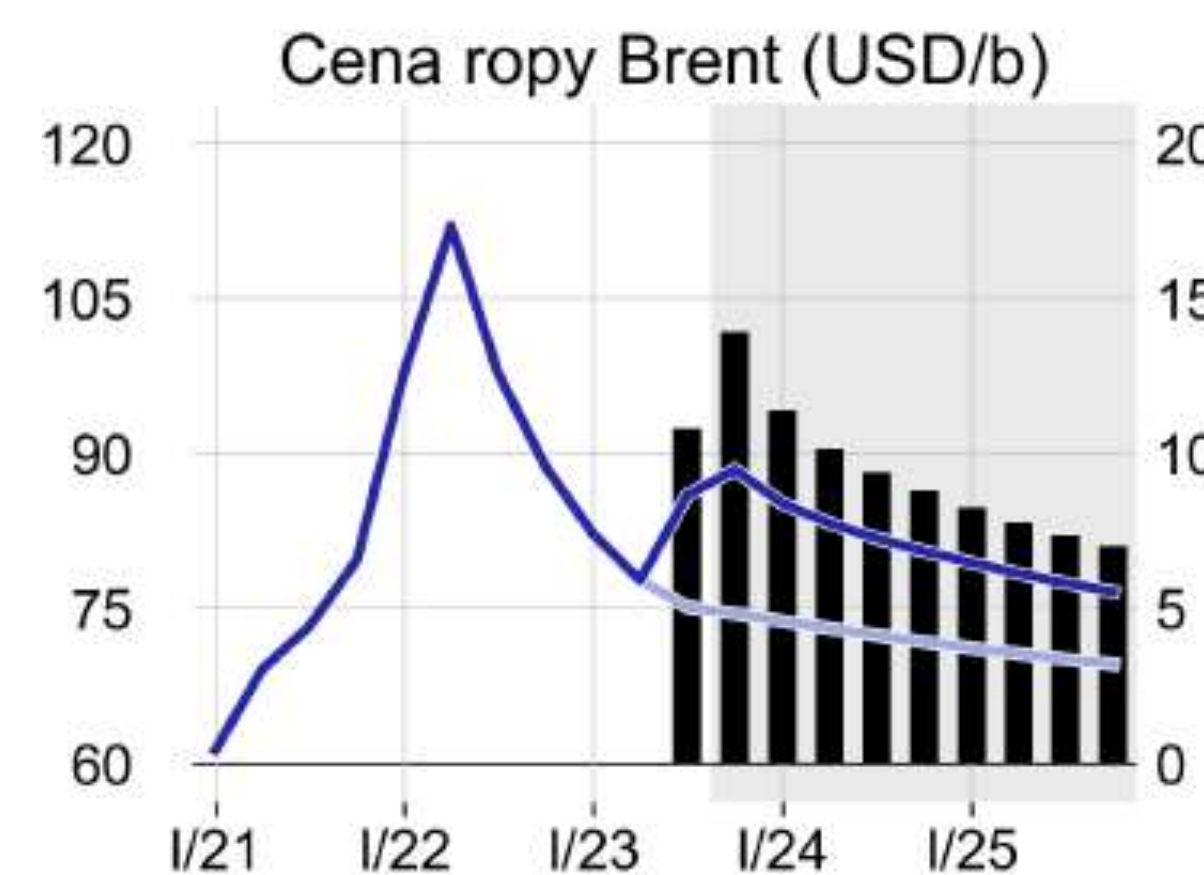


- 7. SZ 2023
- Simulace výraznějšího lednového přecenění se stabilitou úrokových sazeb
- Rozdíl (pravá osa)



## Předpoklady zahraničního vývoje podzimní prognózy

- **Zahraníční poptávka** v následujících čtvrtletích postupně oživí v návaznosti na postupný rozjezd v současnosti utlumeného průmyslu, především v Německu.
- **Dynamika cen průmyslových výrobců** se i v nejbližších čtvrtletích udrží v záporném teritoriu. Korekce v cenách energií bude pokračovat ještě začátkem příštího roku.
- **Zdražení ropy Brent** je způsobeno omezením nabídky (OPEC+). Od příštího roku se bude cena ropy pozvolna snižovat.
- Trajektorie **sazeb 3M EURIBOR** nyní kulminuje. Počátkem příštího roku se sazby začnou postupně snižovat.

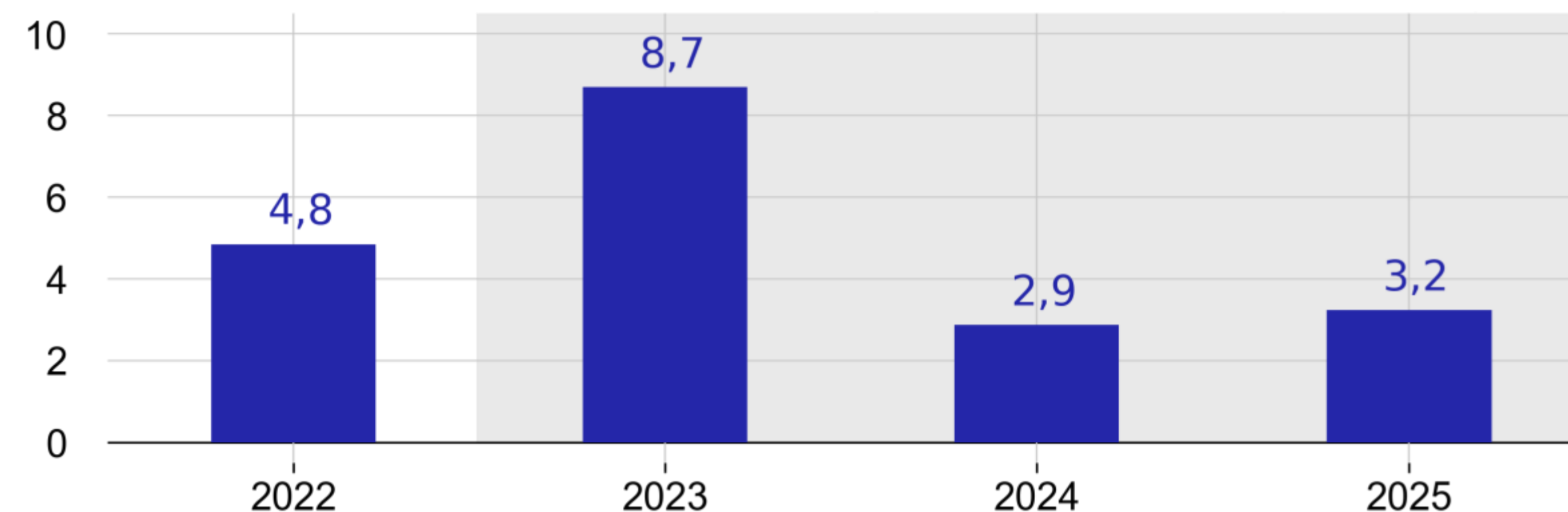


— 7. SZ 2023      - - - Stínová sazba 7. SZ 2023      ■ Rozdíl (pravá osa)  
— 5. SZ 2023      - - - Stínová sazba 5. SZ 2023

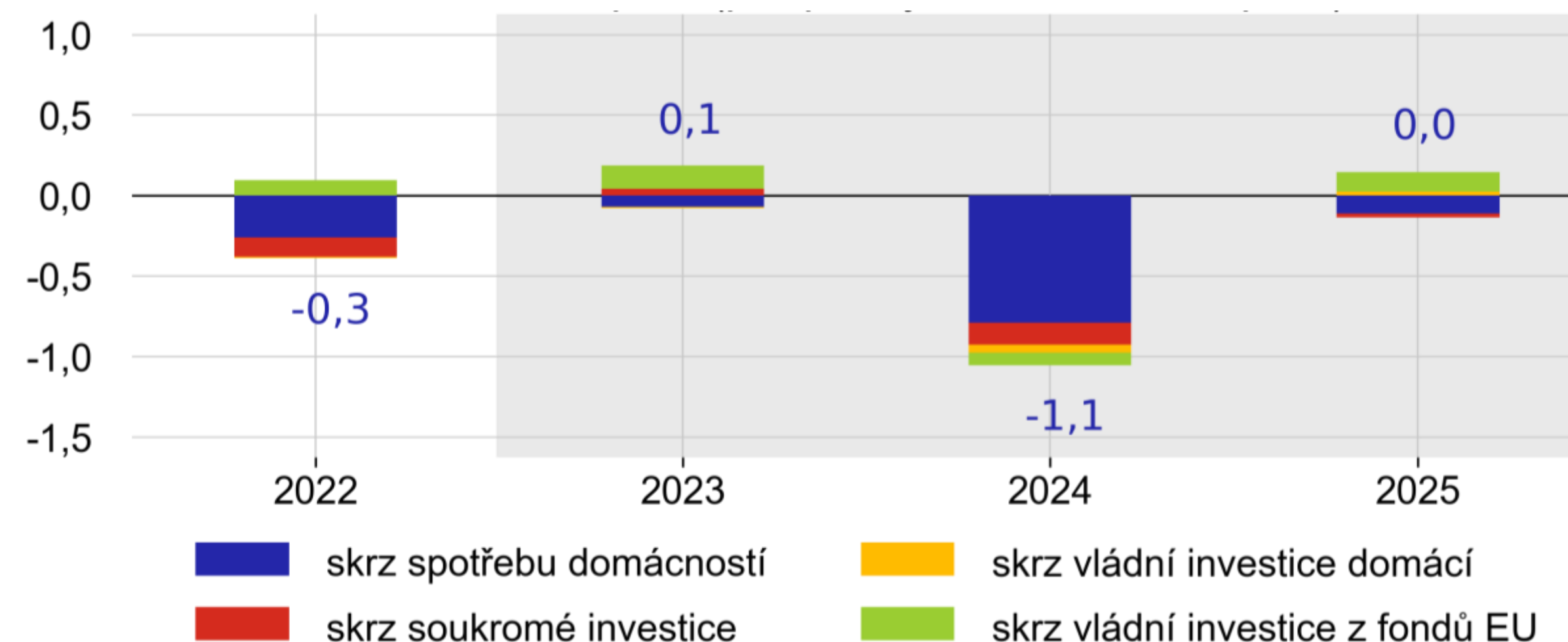
## Předpoklady o vládní spotřebě a fiskálním impulzu

- Podle podzimní prognózy bude růst **nominální spotřeby vládních institucí** letos v celoročním úhrnu značný (8,7 %).
- V příštím roce již bude růst spotřeby vládních institucí vlivem ozdravného balíčku umírněný.
- Fiskální politika** bude mít letos zhruba neutrální dopad do růstu HDP. V příštím roce se plně projeví vliv úsporného balíčku, který bude tlumit oživení spotřeby domácností.

**Tempo růstu nominální spotřeby vlády**  
(mzr., změny v %)



**Fiskální impulz**  
(příspěvky k růstu HDP v procentních bodech)



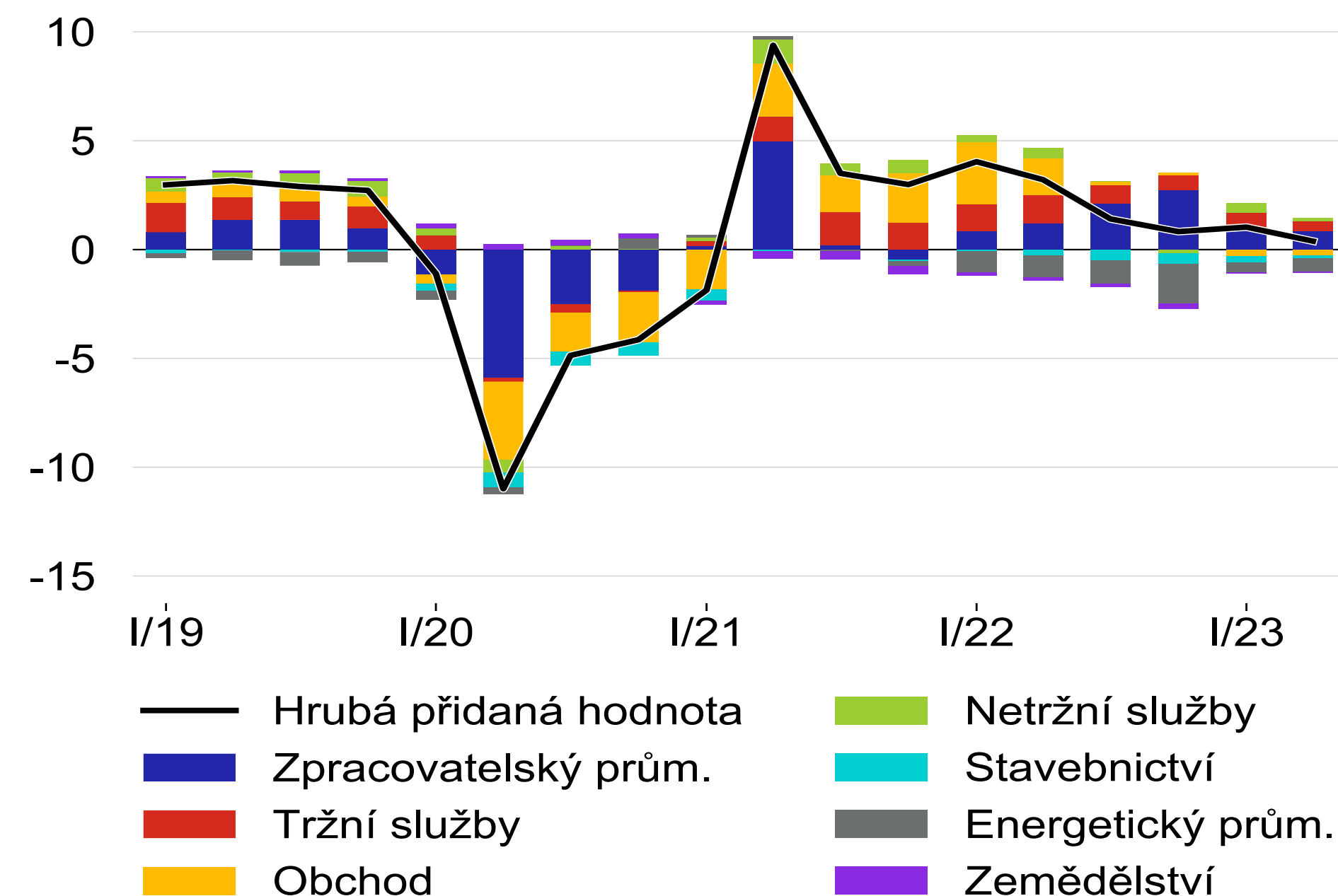


## Produkční strana ekonomiky

- V prvním a druhém čtvrtletí letošního roku byla tahounem růstu **hrubé přidané hodnoty** odvětví zpracovatelského průmyslu a tržních služeb.
- V opačném směru působila zejména odvětví energetického průmyslu a stavebnictví.
- **Průmyslová produkce** v říjnu meziročně vzrostla o 1,9 % (s. o.) vlivem:
  - odeznění dílčích problémů v dodávkách dílů v automobilovém průmyslu, který se tak vrátil k dvoucifernému mZR. růstu (23 %)
  - růstu energetického průmyslu a výroby ostatních dopravních prostředků
- **Stavební produkce** v říjnu meziročně poklesla o 1,1 % (s. o.), a to vlivem odvětví pozemního stavitelství, které meziročně pokleslo o 1,5 %. Odvětví inženýrského stavitelství zaznamenalo jen nepatrný růst (0,1 %).

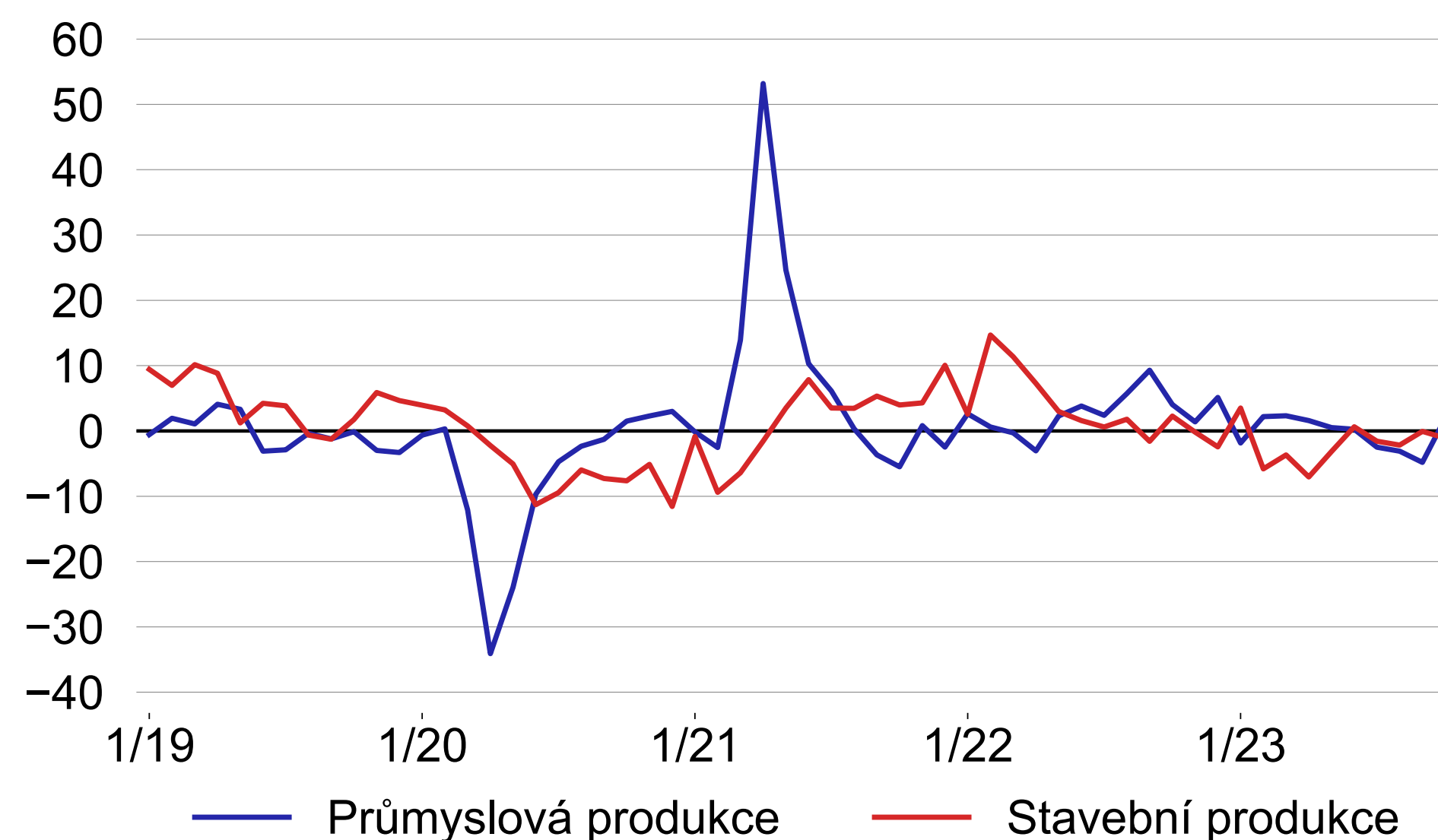
### Příspěvky odvětví k růstu HPH

(mZR. v %, příspěvky v p. b., stálé ceny, sez. očištěno)



### Průmyslová a stavební produkce

(mZR. změny v %, sez. očištěno)

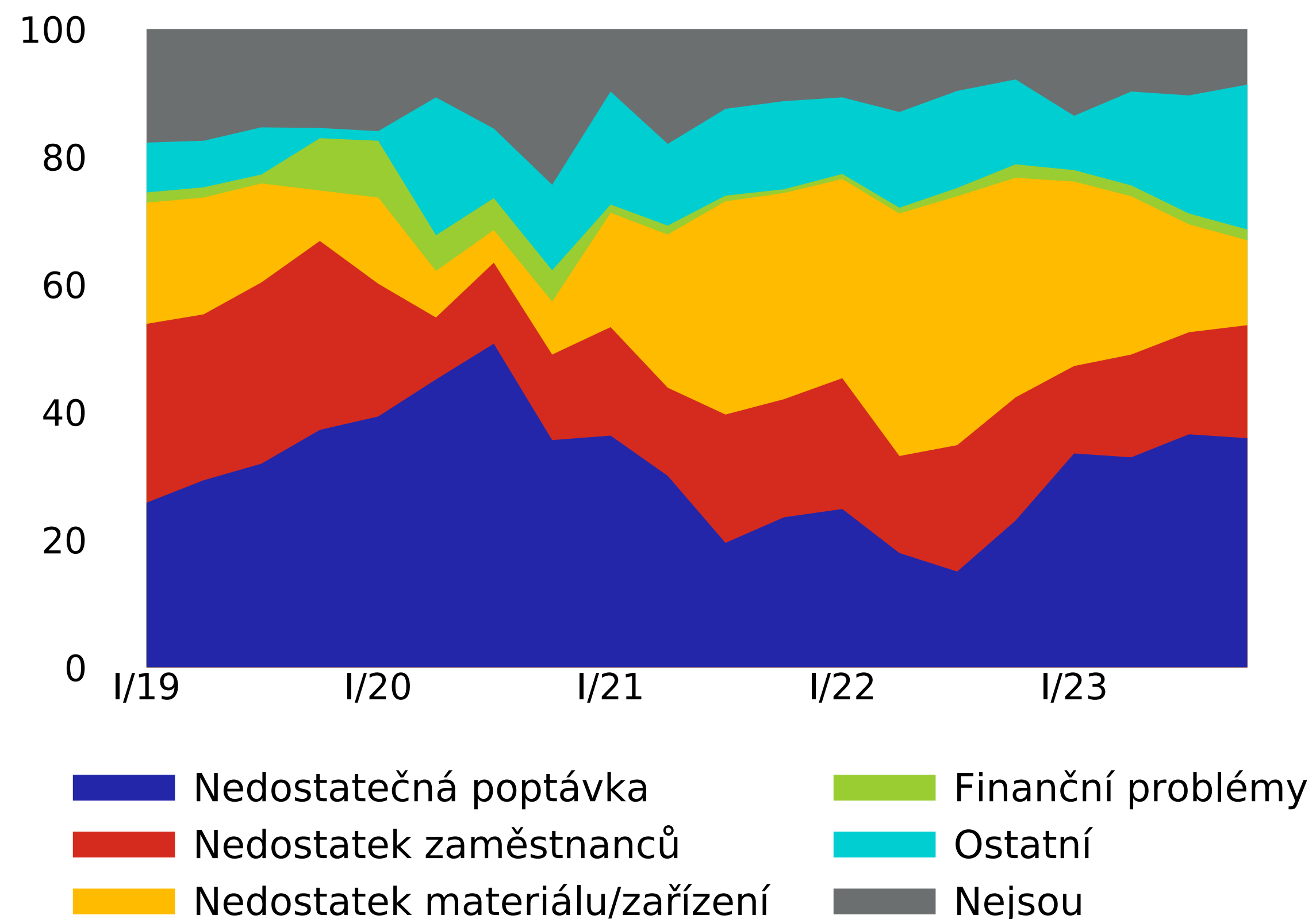


## Konjunkturální průzkumy

- V průběhu posledního roku se dominantní bariérou **růstu v průmyslu** stala nedostatečná poptávka, která reflektuje slábnutí zahraniční poptávky, pokles reálných příjmů českých domácností a přísnou měnovou politiku ČNB.
- Růst v průmyslu je i nadále brzděn nedostatkem zaměstnanců z důvodu setrvale napjatého trhu práce
- Nedostatek materiálu/zařízení se coby bariéra růstu v průmyslu během letošního roku postupně zmírňoval.
- Finanční problémy představují jen marginální bariéru růstu v průmyslu.

## Bariéry růstu v průmyslu

(v %)



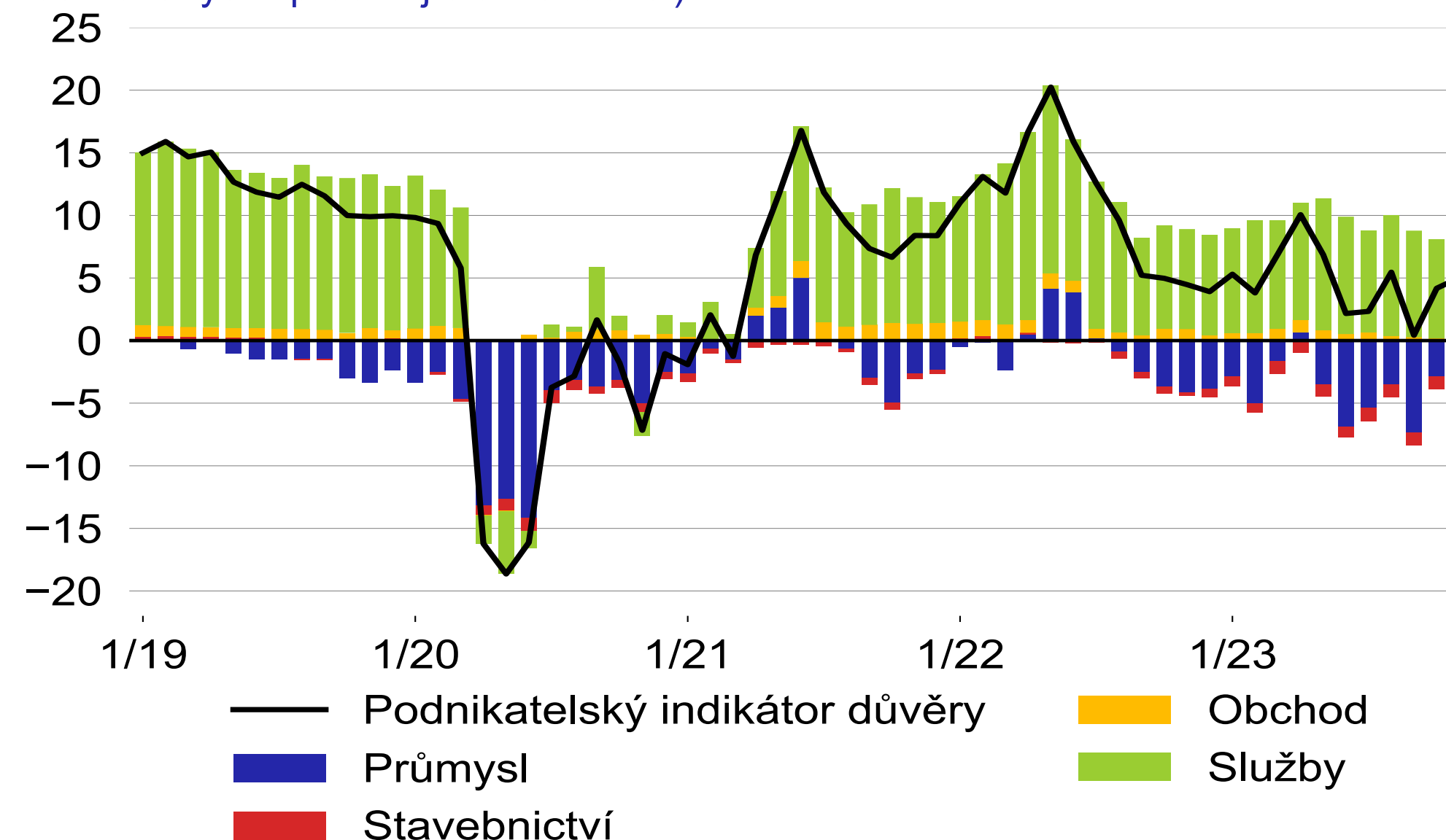


## Konjunkturální průzkumy

- Podnikatelská důvěra** se nachází pod svým dlouhodobým průměrem:
  - v sektoru služeb důvěra v průběhu roku mírně poklesla, přesto však její saldo zůstává značně kladné
  - v sektoru průmyslu saldo důvěry setrvává v záporných hodnotách od poloviny roku 2022 (s výjimkou dubna 2023)
- Spotřebitelská důvěra** v posledním roce vzrostla z rekordně nízkých hodnot roku 2022, zůstává však v záporném teritoriu. Podílí se na tom zejména
  - aktuální finanční situace domácností
  - stále negativní vnímání celkové hospodářské situace
- Saldo očekávané finanční situace domácností** se přiblížilo neutrálním hodnotám. Ačkoliv je stále mírně záporné, může se jednat o signál, že část domácností v příštím roce očekává zlepšení své finanční situace spojené s opětovným růstem svých reálných příjmů.

### Saldo podnikatelské důvěry

(rozdíl v % mezi odpověďmi vyjadřujícími zlepšení a zhoršení očekávaných i probíhajících tendencí)



### Saldo spotřebitelské důvěry

(rozdíl v % mezi odpověďmi vyjadřujícími zlepšení a zhoršení očekávaných i probíhajících tendencí)

