



## ● Česká republika

Přestože automobilky jedou, český průmysl šlape na brzdu 2

## ● Střední Evropa

Polibek smrti jménem hypotéky v cizích měnách 3

## ● Výhled na týden

Maďarská i polská inflace poskočí výše 5

## Co by, kdyby?

	Dnes	Další týden	Další měsíc
<b>EUR/CZK</b>	25,41	↗	↗
<b>EUR/PLN</b>	4,509	↗	↗
<b>EUR/HUF</b>	303,3	↗	↗
<b>3M PRIBOR</b>	1,16	→	→
<b>3M WIBOR</b>	4,98	→	→
<b>3M BUBOR</b>	6,99	↗	↑
<b>10Y CZK</b>	3,75	↗	↗
<b>10Y PLN</b>	5,88	↗	↗
<b>10Y HUF</b>	8,64	↗	↗
<b>3M EURIBOR</b>	1,60	↘	↘
<b>10Y EMU</b>	2,10	↘	→

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Slabší výsledky českého a maďarského průmyslu za měsíc říjen nám daly opět podnět k úvahám, že dluhová krize v eurozóně dříve či později zasáhne reálnou ekonomiku i těch zemí, které stojí zcela zjevně mimo epicentrum krize. Varovný je zejména propad nových objednávek, který vyvolává vzpomínky na zlou makroekonomickou zkušenost střední Evropy z přelomu roku 2008 a 2009.

Na propad v zahraničních objednávkách je přitom nejvíce citlivá maďarská a česká ekonomika. Obě ekonomiky mají na rozdíl od Polska skoro dvojnásobný podíl vývozu do EU na HDP. Současně obě dvě ekonomiky vynikají ve vývozech aut a strojů, které jdou v horším počasí jako první z kola ven. Rada českých strojařů dobře pamatuje podzim roku 2008, kdy jim rozjezd finanční krize sebral prakticky všechny nové objednávky a zmrazil přístup k financování. Polská ekonomika je tímto kanálem méně zranitelná. Je větší, o něco více uzavřená a především nezávisí tolik na autech, strojích a zpracovatelském průmyslu obecně.

Přímý propad zahraničního obchodu ale není jedinou formou negativní náky. Pokud v ekonomice hospodaří vláda, domácnosti, banky nebo podniky s velkým zahraničním dluhem (nebo každoročním deficitem), je tu problém číslo dvě. Globální finanční krize zpravidla zmrazí přístup k zahraničním penězům a dluhová koule výrazně ztěžkne. Mezi domácnostmi mají se zahraničním dluhem největší problém Maďaři. Vlády se přitom snaží vyřešit situaci nestandardními metodami, což má ovšem smíšené výsledky (viz naše analýza na straně 3). Bude-li přitom krize eskalovat a kurz forintů oslabí ještě více, mohou se kapitálové ztráty maďarských bank pohybovat i v jednotkách procent HDP.

Poláci ovšem Maďarům slušně šlapou na paty. Obě dvě země mají více jak šedesát procent veškerých hypoték poskytnutých v cizích měnách. Jedinou výhodou Polska je, že cizo-měnové hypotéky dostali pouze bonitnější klienti, přičemž oslabování zlotého v podstatě vykompenzoval velmi rychlý růst (nominálních) mezd. I proto podíl problémových hypoték není zatím tak vysoký. Dodejme, že v Česku žádný problém s úvěry domácností v cizích měnách neexistuje, protože žádná z bank takové financování nikdy nerozjela. S ohledem na dlouhodobě nízké úrokové sazby k tomu ani nebyl důvod. I z tohoto důvodu vychází Česko jako ekonomika nejméně zranitelná ze strany kolabující eurozóny.

## Přestože automobilky jedou, český průmysl šlape na brzdu

Petr Dufek

### Průmysl brzdí ještě rychleji než se čekalo.

Alespoň z říjnových čísel za průmyslovou výrobu je vidět rychlé zpomalování výroby tohoto motoru ekonomiky. Produkce se tentokrát meziročně zvýšila jen o 1,7 %, ve srovnání se zářím byla vyšší o 0,1 %. Hlavní roli i v říjnu sehrála výroba aut, která roste dvojciferným tempem s výrazným odstupem následovaná dalšími obory. Naproti tomu – a podle očekávání – elektrotechnika a potravinářský průmysl padají.

Ani v zakázkách není vidět žádnou změnu k lepšímu. Meziročně jsou vyšší jen o 2,1 %, přičemž ty zahraniční rostou a domácí i nadále rychle padají. Tentokrát byly mírně slabší dokonce i zakázky pro automobilový průmysl.

Průmysl jako dosavadní tahoun české ekonomiky ubírá na tempu s tím, jak zpomaluje zahraniční poptávka. O tu domácí se opírat nemůže, protože ta klesá nepřetržitě už půl roku. Vzhledem k nejnovějšímu vývoji nálad v zahraničí i vývoji indexu nákupních manažerů se dá počítat jen s dalším zpomalováním průmyslu v závěru roku. A s koncem roku přijde i propouštění, které v průmyslu zatím vidět nebylo. Vyhledky na příští rok – minimálně pro jeho první polovinu – nejsou nijak povzbudivé, a tak s velkou pravděpodobností můžeme čekat, že na začátku roku uvidíme první poklesy průmyslové výroby od poslední recese.

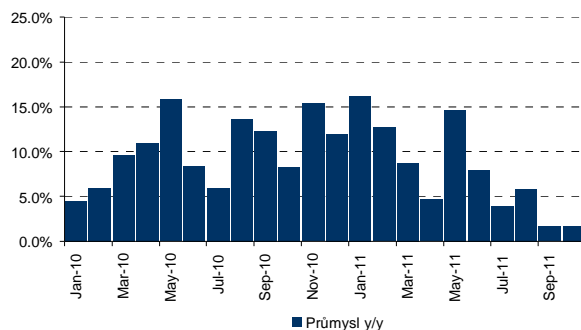
### Spotřebitelské ceny v listopadu poskočily o 0,4 %.

S blížícím se koncem roku začíná česká inflace zrychlovat. Hlavní zásluhu na rychlejším cenovém růstu měly tentokrát potraviny, jejichž ceny se zvýšily oproti předchozímu měsíci o 1,6 %. Asi už ani nemusíme spekulovat o tom, zda za rychlejším zdražováním cen potravin není „příprava“ na lednové zvýšení DPH.

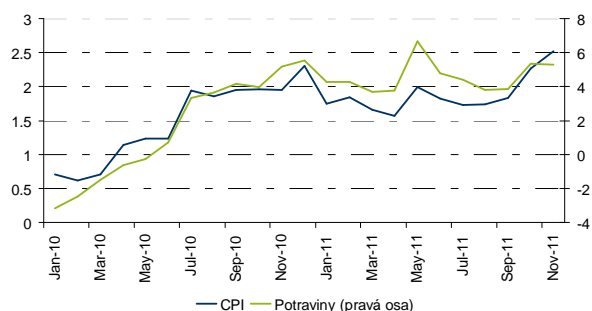
Vedle potravin tentokrát domácnostem rostly rychle i náklady na bydlení v důsledku zdražení zemního plynu. Meziroční inflace se dostává na úroveň 2,5 % a je tak nejvyšší za poslední tři roky.

A není to samozřejmě ještě konec vyšším cenám. Lednové zvýšení DPH se ještě podepíše na cenách potravin, knih, časopisů, tepla, dopravy... Na druhé straně soustavně slabá domácí poptávka by měla inflaci alespoň částečně brzdit. Ale i tak se inflace poměrně brzy dostane nad hranici 3 %.

Český průmysl y/y (%)



Česká inflace, y/y v %



## Polibek smrti jménem hypotéky v cizích měnách

Petr Báča

**Nejen  
maďarské, ale  
i polské  
domácnosti jsou  
citelně  
zadluženy  
v cizích měnách.**

Jedním z kanálů, kterými dluhová krize v eurozóně dopadá na regionální ekonomiky, jsou hypotéky domácností v cizích měnách (problému půjček v Polsku jsme se podrobněji věnovali již v červenci - viz "Hypoteční past pro Poláky má jméno švýcarský frank", [http://www.csob.cz/WebCsob/Data/flash/Flash\\_2011/A\\_110722.pdf](http://www.csob.cz/WebCsob/Data/flash/Flash_2011/A_110722.pdf)). Největší změnou od července je, že dramatické posilování franku se přestalo líbit švýcarské centrální bance (SNB). Ta v podstatě pod hrozbou intervencí omezila prostor pro jeho posilování pod úroveň 1,20 EUR/CHF, čímž v podstatě do velké míry prospěla i polským a maďarským domácnostem. V případě ČR je objem hypoték v cizích měnách díky dlouhodobě nízkým úrokovým sazbám v podstatě zanedbatelný, jak v podílu na HDP, tak v podílu na celkovém objemu poskytnutých půjček na bydlení.

**Zafixování kurzu  
švýcarského  
franku vůči euru  
pomohlo  
maďarským  
(a polským)  
domácnostem  
jen částečně.**

Uvedený krok SNB sice z polských a maďarských domácností sejmul část nepříjemného dluhového břemena (v srpnu se jeden frank prodával dokonce za více než 4 zloté, respektive 266 forintů, což představovalo o 27,5 %, respektive 19,7 %, slabší hodnoty než na konci loňského roku), avšak další vyhocení dluhové krize v eurozóně a následné oslabování regionálních měn vůči euru a poměrně stabilní kurz eura k franku opět zatížily rodinné rozpočty. Jak jsme již psali v červenci, zatímco růst polské ekonomiky a s ním spojený růst mezd docela dobře kompenzoval oslabování zlatého, v případě Maďarska tomu tak nebylo.

Podle aktuálních propočtů polské centrální banky (NBP) dodatečné třicetiprocentní oslabení zlatého vůči švýcarskému franku zvyšuje výdaje domácností z kohorty nejméně bohatých polských rodin (výdaje do 1000 zlotých měsíčně) na splátky hypoték o dodatečných 6 % a pro nejpočetnější skupinu domácností, jejíž měsíční výdaje se pohybují mezi 2000 a 3000 PLN za měsíc, činí odhad 3 %. Dalším, prozatím spíše potenciálním problémem je, že silnější frank efektivně zvýšil celkovou hodnotu hypotéky, přičemž ceny nemovitostí během hospodářské krize klesaly. Výsledkem je, že NBP odhaduje, že u některých hypoték výrazně vzrostlo Loan-to-Value ratio (platí zejména pro roky 2007 a 2008) a v některých případech dokonce překročilo 100 % (to znamená, že současná cena nemovitosti plně nekryje výši hypotéky a v případě bankrotu dlužníka věřitel automaticky zaznamenává ztráty i při prodeji nemovitosti). I přes uvedené skutečnosti však hypotéky polských domácností v cizích měnách nepředstavují zásadní riziko pro finanční stabilitu země.

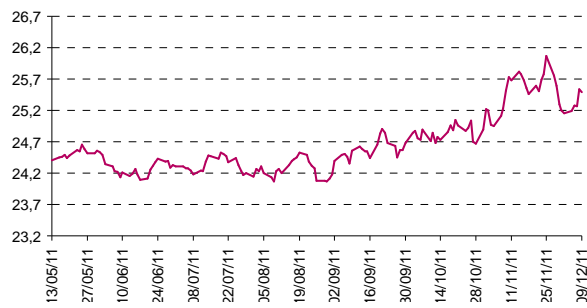
**Pokud bude  
kurz forintu  
(vůči euru a  
potažmo franku)  
dále oslabovat,  
pak ztráty  
maďarských  
bank na kapitálu  
mohou jít do  
jednotek  
procent HDP.**

Jestliže situace v Polsku není příliš vážná, tak v Maďarsku neschopnost značné části domácností splácet řádně hypotéky představuje závažný problém (viz graf a komentář pod grafem) a již vedla k razantním opatřením vlády. Ta domácnostem nabídla refinancování hypotéky původně vedené ve švýcarských francích za kurs fixovaný na úrovni 180 CHF/HUF, tedy o necelých 30 % silnější z hlediska forintu, než je aktuální tržní hodnota. Nicméně, zdánlivě atraktivní možnost má několik háčeků. Zaprvé, díky relativně vysokému poměru problémových hypoték - pouze 0,6 % domácností si vzalo hypotéky ve švýcarských francích při kurzu vyšším než 200 CHF/HUF a více než 95 % dokonce při kurzu nižším než 180 CHF/HUF - by podle odhadů maďarské centrální banky (MNB) na refinancování mohlo dosáhnout (pouze) přibližně 30 - 40 % domácností. Za druhé, MNB právem varuje, že program sám může vytvořit dodatečný tlak na další znehodnocení forintu a tak dále prodražit splátky hypoték těm domácnostem, které se jej nezúčastní. Proto MNB zavedla opatření, v rámci něhož neutralizuje dopad programu na devizový trh tím, že prodává zúčastněným bankám cizí měny ze svých devizových rezerv na pokrytí předčasně splácených hypoték. Nicméně, s konverzí hypoték do forintů budou tak jako tak spojeny ztráty vyplývající z přecenění, které ponese bankovní sektor. Pro některé z bank to bude znamenat potřebu doplnění kapitálu kvůli regulačním požadavkům. V případě naplnění negativního scénáře (pokles HDP v roce 2012 o 1,2 %, průměrný kurs CHF/HUF 275) odhaduje MNB potřebu doplnění kapitálu ve výši 196 miliard forintů (0,7 % HDP při cílové kapitálové přiměřenosti 8 %), respektive 294 miliard forintů (1,1 % HDP při cílové kapitálové přiměřenosti 9 %). To by s sebou samozřejmě neslo neochotu bank dále půjčovat a zamrznutí úvěrové aktivity by negativně dopadlo na reálnou ekonomiku a dále tak prohubovalo vzniklé problémy.

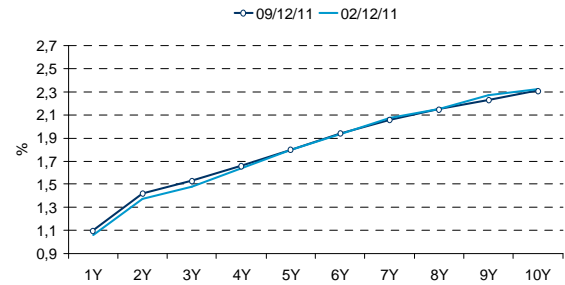
Z výše uvedeného je tedy patrné, že vypuknutí finanční krize by prostřednictvím hypoték v cizích měnách prakticky nemělo dopad na Českou republiku. V případě polských bank lze sice očekávat určité potíže, avšak vzhledem k celkově pozitivnímu ekonomickému vývoji a největší odolnosti vůči externím šokům v podobě poklesu HDP v eurozóně věříme, že polské domácnosti a s nimi i celá ekonomika dokáží dražší splátky z hypoték ve švýcarských francích absorbovat. Konečně, nejdramatičtější vliv, který by vyžadoval dodatečné kapitálové injekce v řádu procent HDP, by finanční krize měla na maďarský bankovní sektor.

## Přehled trhů

EURCZK



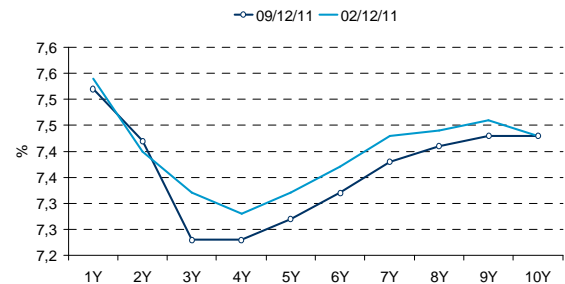
CZ IRS



EURHUF



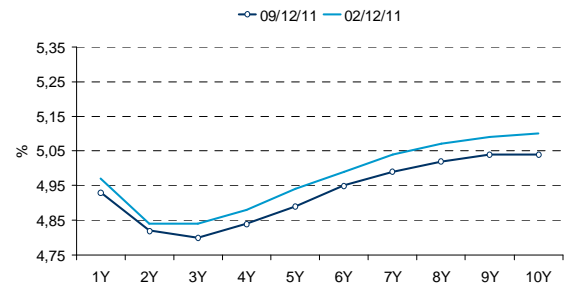
HU IRS



EURPLN



PL IRS



## Klíčové očekávané události

---

ÚT 9:00, HU Inflation (% y/y)

	XI.11	X.11	XI.10
Inflace	4,1	3,9	4,2

### HU: Inflace opustí inflační pásmo MNB

Po šesti měsících by se meziroční míra inflace měla vrátit nad horní hranici inflačního pásma MNB (4,0 %). Důvodem zrychlené inflace bude slabší forint, vyšší ceny pohonných hmot a sezóně vyšší ceny potravin.

ÚT 14:00, PL Inflation (% y/y)

	XI.11	X.11	XI.10
Inflace	4,6	4,3	2,7

### PL: Inflace by měla zrychlit

Polská inflace by v listopadu měla zrychlit kvůli sezónním faktorům a slabému zlotému na 4,6 % y/y. Inflace tak zůstane 100 bps nad horní hranici tolerančního pásma NBP (3,5 %) a spolu se slabým zlotým bude nadále držet holubice v bankovní radě na uzdě. V příštím roce by vysoká srovnávací základna a zhoršující se situace na trhu práce měla inflaci tlačit zpátky do cílového teritoria.

## Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	12.12.2011	14:45	Projev Van Rompuye na konferenci ve Vídni (ECB)	12/2011						
USA	12.12.2011	20:00	Rozpočtové saldo (mld. USD)	11/2011			-140,0		-150,4	
<b>USA</b>	<b>12.12.2011</b>	<b>23:00</b>	<b>3letá aukce (mld. USD)</b>	<b>12/2011</b>			<b>32</b>			
<b>SR</b>	<b>13.12.2011</b>	<b>09:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>11/2011</b>					<b>0,2</b>	<b>4,4</b>
<b>Maďarsko</b>	<b>13.12.2011</b>	<b>09:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>11/2011</b>		<b>4,1</b>	<b>0,6</b>	<b>4,2</b>	<b>0,7</b>	<b>3,9</b>
ČR	13.12.2011	10:00	Běžný účet (mld. CZK)	10/2011	-6,3		-2,0		5,17	
Německo	13.12.2011	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	12/2011			31,0		34,2	
<b>Německo</b>	<b>13.12.2011</b>	<b>11:00</b>	<b>Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)</b>	<b>12/2011</b>			<b>-55,2</b>		<b>-55,2</b>	
EMU	13.12.2011	12:00	Čtvrtletní zpráva Evropské Komise o eurozóně (ECB)	12/2011						
Polsko	13.12.2011	14:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	10/2011			-584		-454	
Polsko	13.12.2011	14:00	Běžný účet (mil. EUR)	10/2011			-1 715		-1 901	
<b>Polsko</b>	<b>13.12.2011</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>11/2011</b>		<b>4,6</b>	<b>0,3</b>	<b>4,4</b>	<b>0,7</b>	<b>4,3</b>
<b>USA</b>	<b>13.12.2011</b>	<b>14:30</b>	<b>Maloobchodní tržby – bez automobilů (%)</b>	<b>11/2011</b>			<b>0,5</b>		<b>0,6</b>	
USA	13.12.2011	14:30	Maloobchodní tržby (%)	11/2011			0,6		0,5	
<b>USA</b>	<b>13.12.2011</b>	<b>20:15</b>	<b>Zasedání FOMC (%)</b>	<b>12/2011</b>	<b>0,25</b>		<b>0,25</b>		<b>0,25</b>	
<b>USA</b>	<b>13.12.2011</b>	<b>23:00</b>	<b>10letá aukce (mld. USD)</b>	<b>12/2011</b>			<b>21</b>			
EMU	14.12.2011	11:00	Průmyslová výroba (%)	10/2011			0,1	2,4	-2,0	2,2
Polsko	14.12.2011	14:00	Peněžní zásoba M3 (%)	11/2011			0,9		0,6	
USA	14.12.2011	14:30	Index dovozních cen (%)	11/2011			1,0		-0,6	11,0
<b>USA</b>	<b>14.12.2011</b>	<b>23:00</b>	<b>30letá aukce (mld. USD)</b>	<b>12/2011</b>			<b>13</b>			
ČR	15.12.2011	09:00	Výrobní ceny (%)	11/2011	0,2	5,3	0,1	5,2	0,0	5,6
SR	15.12.2011	09:00	Harmonizovaná inflace (%)	11/2011					0,2	4,6
Maďarsko	15.12.2011	09:00	Průmyslová výroba (%)	10/2011 *F					-0,9	3,0
EMU	15.12.2011	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	12/2011 *A			47,2		47,5	
EMU	15.12.2011	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	12/2011 *A			46,0		46,4	
EMU	15.12.2011	10:00	Měsíční zpráva ECB	12/2011						
<b>EMU</b>	<b>15.12.2011</b>	<b>11:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>11/2011</b>			<b>0,1</b>	<b>3,0</b>	<b>0,3</b>	<b>3,0</b>
EMU	15.12.2011	11:00	Jádrová inflace (%)	11/2011				1,7		1,6
Maďarsko	15.12.2011	12:00	Aukce st. dluhopisu/pevná sazba (mld. HUF)	12/2011 *A						

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	15.12.2011	14:30	Běžný účet (mld. USD)	3Q/2011			-107,8		-118,0	
USA	15.12.2011	14:30	Jádrový index cen v průmyslu (%)	11/2011			0,2	2,8	0,0	2,8
<b>USA</b>	<b>15.12.2011</b>	<b>14:30</b>	<b>Podnikatelská nálada ve státě N.Y.</b>	<b>12/2011</b>			<b>2,50</b>		<b>0,61</b>	
USA	15.12.2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	9.12.			390		381	
USA	15.12.2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	2.12.					3 583	
<b>USA</b>	<b>15.12.2011</b>	<b>14:30</b>	<b>Výrobní ceny (%)</b>	<b>11/2011</b>			<b>0,2</b>	<b>5,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>5,9</b>
<b>USA</b>	<b>15.12.2011</b>	<b>15:15</b>	<b>Průmyslová výroba (%)</b>	<b>11/2011</b>			<b>0,2</b>		<b>0,7</b>	
USA	15.12.2011	15:15	Využití kapacit (%)	11/2011			77,9		77,8	
USA	15.12.2011	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	12/2011			5,0		3,6	
Maďarsko	16.12.2011	09:00	Mzdy (%)	10/2011				4,5		5,2
EMU	16.12.2011	11:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	10/2011					2,1	
Polsko	16.12.2011	14:00	Mzdy (%)	11/2011			2,3	5,4	1,0	5,1
<b>USA</b>	<b>16.12.2011</b>	<b>14:30</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>11/2011</b>			<b>0,1</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,5</b>
USA	16.12.2011	14:30	Jádrová inflace (%)	11/2011			0,1	2,1	0,1	2,1
Polsko	16.12.2011	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	11/2011					-22,5	

m/m - meziměsíčně; y/y - meziročně; s.a. - sezónně očištěno; n.s.a. - sezónně neočištěno; P - předběžné; F - finální  
 EMU, USA, UK, JPY - pokud není uvedeno jinak, data sezónně očištěna; Střední Evropa - data sezónně neočištěna, pokud není uvedeno jinak  
 Aukce státních dluhopisů: období = datum emise; m/m = poptávka; y/y = nabídka

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná					poslední změna	
		hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3		
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	-25 bps 5/7/2010
Maďarsko	2T depo	6,50	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	25 bps 11/29/2011
Polsko	2T inter. sazba	4,50	4,50	4,50	4,75	4,75	4,75	25 bps 6/9/2011

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	PRIBOR 3M	1,16	1,17	1,18	1,20	1,21	1,25
Maďarsko	BUBOR 3M	6,99	6,50	7,00	7,00	7,00	7,00
Polsko	WIBOR 3M	4,98	4,60	4,60	4,75	4,80	4,80

### Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2011Q4	2011Q4	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	CZ10Y	2,31	2,20	2,20	2,50	2,85	2,95
Maďarsko	HU10Y	7,40	7,50	7,50	7,50	7,50	record not found
Polsko	PL10Y	5,04	5,00	5,00	5,10	5,20	5,20

### Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	EUR/CZK	25,5	26,0	25,3	25,0	24,7	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	304	280	270	270	268	265
Polsko	EUR/PLN	4,51	4,10	3,95	3,90	3,90	3,90

### HDP

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	2,2	1,4	0,8	0,0	0,4	1,4	2,5
Maďarsko	1,5	1,5	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8
Polsko	4,3	4,0	3,8	3,7	3,5	3,3	3,2

### Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1,8	2,0	3,3	3,3	3,0	3,0	1,9
Maďarsko	3,6	3,2	3,0	2,8	2,8	2,8	2,8
Polsko	3,9	3,8	3,5	3,0	2,8	2,5	2,5

### Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2010	2011
Česko	-3,8	-3,6
Maďarsko	0,5	2,9
Polsko	-2,1	-5,0

### Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2010	2011
Česko	-4,7	-4,3
Maďarsko	-3,8	-2,9
Polsko	-7,1	-6,9

Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejich zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit.