



## ● Česká republika

Růst české ekonomiky zůstává v režii průmyslu 2

Český rozpočet poprvé v červených číslech 3

## ● Eurozóna

Ekonomika zrychluje a trhu práce se daří 4

## ● Výhled na týden

Inflace opět pod prognózou ČNB 7

## Koruna nejsilnější od exitu

### CZK/EUR

(Zdroj: Reuters)



Tento týden koruna vytvořila nové post intervenční maximum, když se těsně přiblížila k úrovni 26,30 EUR/CZK. Od exitu si tak už připsala necelá tři procenta a nejsou to nepochybně zisky poslední, i když vsazeno (a tedy v budoucnu zinkasováno) je s ohledem na rozsah intervencí nemálo. Podpořit korunu by mohla i dnes zveřejněná data o růstu ekonomiky v úvodu roku, nicméně největší várka důležitých čísel bude na pořadu až příští týden. Hned v pondělí to budou mzdy a v pátek pak inflace. Zatímco s těmi prvními bude ČNB nepochybně velmi spokojena, inflace nejspíše zůstane daleko pod její prognózou. Pro centrální banku by to měl být dostatečný signál, že opravdu není se sazbami kam spěchat. S realitním boomem, respektive s boomem cen realit, si kosmetické změny sazeb jen tak neporadí a více bytů, aby se vzpamatovala nabídka nemovitostí, se kvůli nim stavět rozhodně nebude.

## Růst české ekonomiky zůstává v režii průmyslu

Petr Dufek

### *Ekonomiku táhne vzhůru spotřeba a zahraniční obchod.*

I podle zpřesněného odhadu česká ekonomika v prvním čtvrtletí vzrostla o 1,3 % oproti čtvrtému kvartálu loňského roku a meziročně o 2,9 %. Nekonal se tedy žádné překvapení v podobě zpřesňování čísel, a tak překvapit mohla už jen struktura ekonomického růstu. Jednoznačně se potvrdilo očekávání, že růst ekonomiky stojí především na spotřebě domácností a exportu. K růstu přispěla svým utrácením i vláda. Příznivá situace na trhu práce, respektive rekordní zaměstnanost spolu s růstem mezd podporuje spotřebu domácností, která roste o necelá tři procenta. Není to tedy žádný neudržitelný boom spotřeby, ale docela umírněné a navíc i stabilní tempo. Domácnosti však nejenom více spotřebovávají, ale také investují, což je nakonec vidět na pokračujícím růstu investic do bydlení, navzdory soustavnému nedostatku nových bytů.

### *Investiční aktivita firem nabírá na síle.*

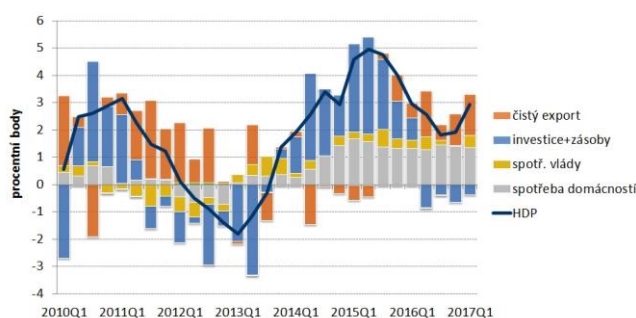
A jak napovídají čísla, podařilo se zlomit negativní trend investic firem. Po loňském propadu totiž rostou strojní investice a potvrzují se tak dřívější průzkumy mezi podniky, které tento vývoj docela dobře předpověděly. Současně je asi možné spekulovat, že jde především o investice do obnovy a oprav, protože dovoz touto investiční aktivitou až tak ovlivněn nebyl. Zatímco v případě soukromých investic lze hovořit o oživení, u veřejných investic by takové hodnocení bylo velmi předčasné. A jak už včera naznačily výsledky rozpočtu za květen, ani ve druhém čtvrtletí se toho zatím příliš nezměnilo.

### *Růst spotřeby sám o sobě inflaci nevygeneruje.*

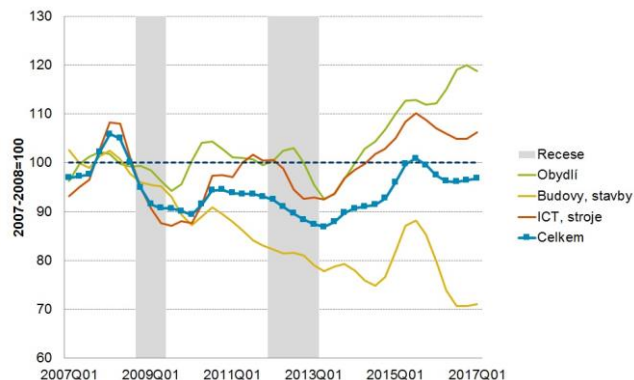
Českou ekonomiku táhne i nadále vzhůru především zpracovatelský průmysl a konkrétně jeho nejúspěšnější obory, tedy výroba osobních automobilů a produkce elektrických zařízení. Nakonec jsou to především automobilky, které výrazně zvyšují export z ČR a podílejí se tak na zvyšování přebytku obchodní bilance. Průmyslu následně sekundují i některé služby a náznak obratu je konečně patrný i ve stavebnictví. Nejnovější data o vývoji české ekonomiky ukazují, že tuzemské hospodářství prožívá příznivé období solidního růstu spojeného s rekordně nízkou nezaměstnaností, rekordní produkcí automobilového průmyslu a umírněnou spotřebou. Ekonomický růst má i nadále poměrně solidní základy, byť se z velké části odvíjí od pozitivního vývoje u hlavních obchodních partnerů ČR. Navíc nestojí na extrémně přehnané spotřebě, a proto si od něj nemůžeme „slíbovat“ ani nadměrné inflační tlaky.

#### Příspěvek poptávky k růstu HDP

(sezónně očištěná data; výchozí data: ČSÚ)



#### Trend investic v české ekonomice



## Český rozpočet poprvé v červených číslech

Petr Dufek

**Rychlejšímu nárůstu deficitu brání slabé investice.**

Za prvních pět měsíců letošního roku stát hospodařil s deficitem 18,7 mld. korun. Je to samozřejmě podstatně horší výsledek než loni, nicméně v loňském roce rozpočtu soustavně pomáhaly miliardy z fondů EU, které extrémně nadlepšily rozpočtové hospodaření a nakonec i „způsobily“ první rozpočtový přebytek od roku 1996. Letos je situace odlišná. Sice se z veřejných peněz stále příliš neinvestuje, čímž se brzdí čerpání výdajů, nicméně rozpočtovému deficitu se ČR navzdory silnějšímu ekonomickému růstu jen těžko vyhne. Jestliže letos nemůžeme čekat dárek v podobě nadměrného přílivu peněz z EU, o to více musí rozpočet spoléhat na výběr daní. A jak se je tedy daří vybírat ve srovnání s plánem, respektive v porovnání se stejným obdobím loňského roku?

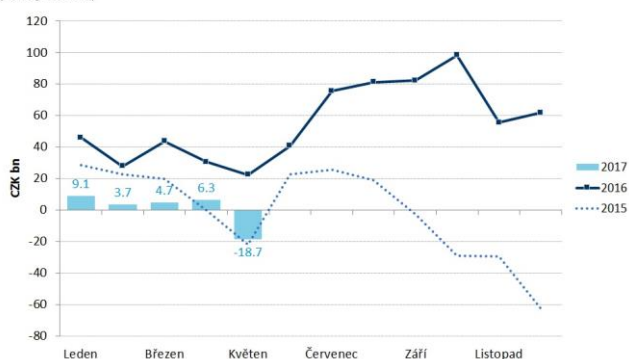
**V příjmech vede zdanění práce a lías „pojistné“.**

Za plánem zatím zaostává jak příjmová, tak výdajová strana. Za prvních pět měsíců je vidět především slabší výběr daně z příjmu fyzických osob, výběr DPH a spotřebních daní nižší, než by odpovídal pětiměsíčnímu plánu. U těchto daní ovšem existuje nemalá šance dohnat výběr ve zbytku roku, zvláště pak na jeho konci, kdy jsou prodeje v obchodech naprosto nejsilnější. Mírně zatím zaostávají i spotřební daně u zatracovaných cigaret, které měly letošní rozpočet obohatit o téměř 56 mld. korun, což včetně DPH z tabákových výrobků bude znamenat příjmy ve výši zhruba 72 mld. korun. Nad plánem je prozatím výběr tzv. pojistného na sociální zabezpečení, které se v důsledku rekordní zaměstnanosti a rychlejšímu růstu mezd bude i nadále vyvíjet pozitivně. Nižší výběr daně z příjmu právnických osob nemá v tuto chvíli smysl komentovat, protože se vybírá čtvrtletně a tudíž ji uvidíme až v červnových číslech.

Za plánem nezůstává pouze příjmová strana, ale i ta výdajová. Prozatím největší úspory jsou vidět v kapitálových výdajích a konkrétně u financí určených pro Státní fond dopravní infrastruktury, což nenaznačuje nic jiného, než že se i letos asi horlivě stavět nebude. A vedle toho se nezdá, že by se zlepšilo čerpání peněz z fondů EU na konkrétní projekty. Vzhledem k tomu, jak si podnikatelská sféra zvykla na toto spolufinancování investic, to zatím nenaznačuje, že se letos zřejmě nedočkáme ani boomu privátních investic. Celkově se rozpočet nijak dramaticky neodchyluje od plánu, který ovšem není nijak ambiciózní. Zdá se, že se stále příliš neinvestuje, což sice přispívá k dosažení lepšího výsledku rozpočtu, nicméně z hlediska další perspektivy ekonomiky (a při dané zanedbanosti infrastruktury) nelze hovořit o pozitivním trendu.

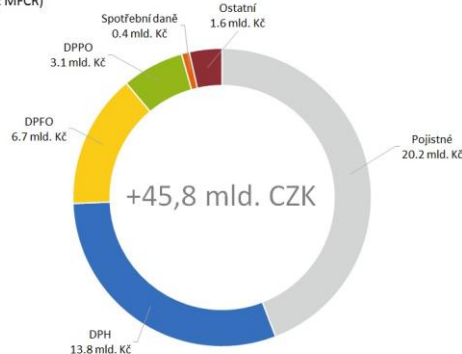
### CZ: Schodek státního rozpočtu

(Zdroj: MFČR)



### Meziroční růst daňových příjmů

(mld. CZK, zdroj: MFČR)



## Ekonomika zrychluje a trhu práce se daří

Jan Bureš

### **Inflace v eurozóně padá pod cíl.**

Inflace v eurozóně podle květnových čísel rozhodně nijak dramaticky nezrychluje. Po dubnovém "velikonočním efektu" jádrová inflace spadla zpět pod 1 % a celková inflace sklouzla ze 1,9 % na 1,4 %. V nejbližších měsících počítáme se stabilní dynamikou cen, ke konci roku by ale mělo dojít k dalšímu poklesu dynamiky cen do blízkosti jádrové inflace - tj. těsně nad 1 %. I proto pravděpodobně zatím ECB nebude chtít na červnovém zasedání uvažovat nad rychlejším ukončením QE a svoji ultra-holubičí rétoriku změní jen kosmeticky.

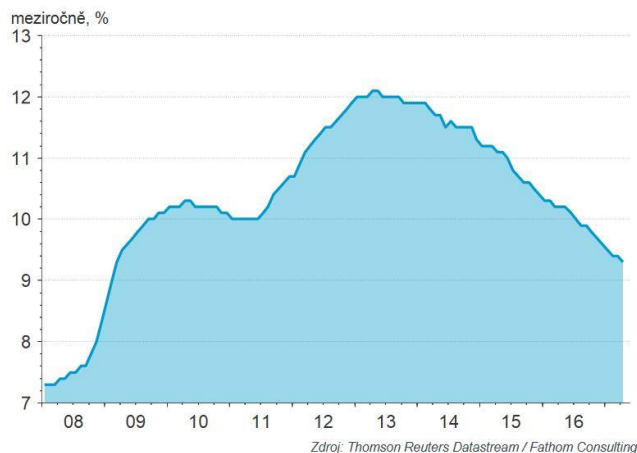
### **Česká nezaměstnanost zůstává i v dubnu na historických minimech 3,2 %.**

Nezaměstnanost měřená podílem registrovaných nezaměstnaných na celkové populaci mezi věkem 15-64 je v Česku vyšší (4,4 %), ale i tam již nejsme příliš vzdáleni od historických minim (3,8 %). Navíc i registrovaná nezaměstnanost při pohledu na přebytek poptávky po pracovních místech na úřadech práce bude dál klesat.

### **Míra nezaměstnanosti v eurozóně v dubnu poklesla na 9,3 %.**

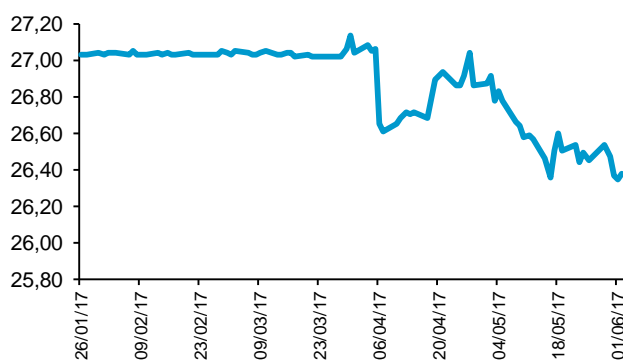
Situace se zlepšuje nejen v Česku, ale napříč celou Evropou. Pozitivní trend na trhu práce v eurozóně dál pokračuje a v dubnu zrychlil. Meziročně ubylo v eurozóně přes 1,5 milionu nezaměstnaných a míra nezaměstnanosti v dubnu poklesla na 9,3 % - úroveň, kde byla naposledy na začátku roku 2009 a zhruba 0,5 procentního bodu pod dlouhodobým průměrem.

**Inflace v eurozóně**

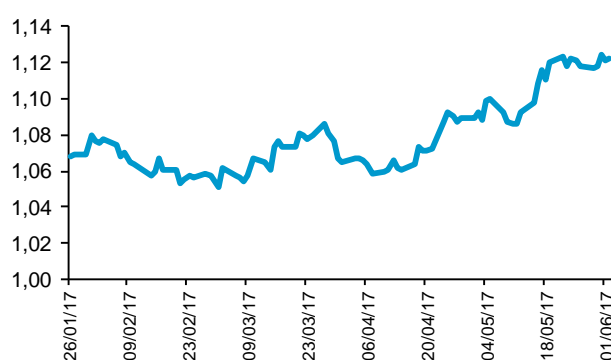
**EMU: Míra nezaměstnanosti**


## Přehled trhů

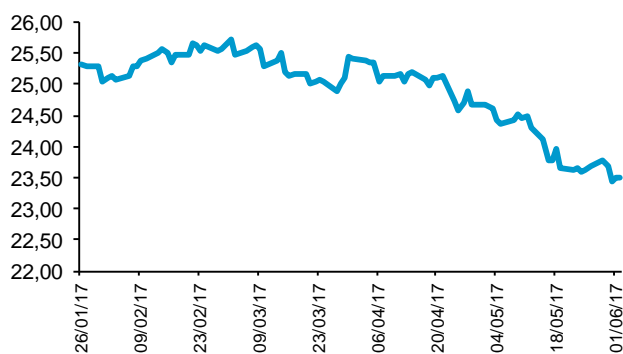
**EURCZK**



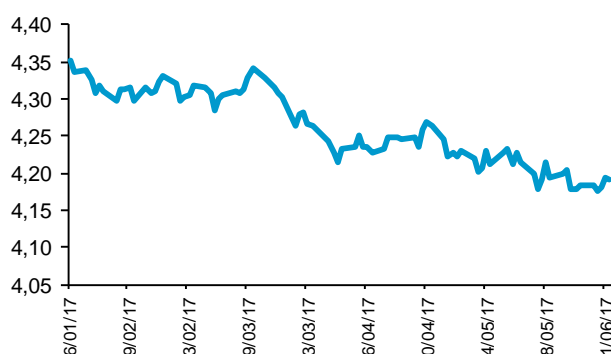
**EURUSD**



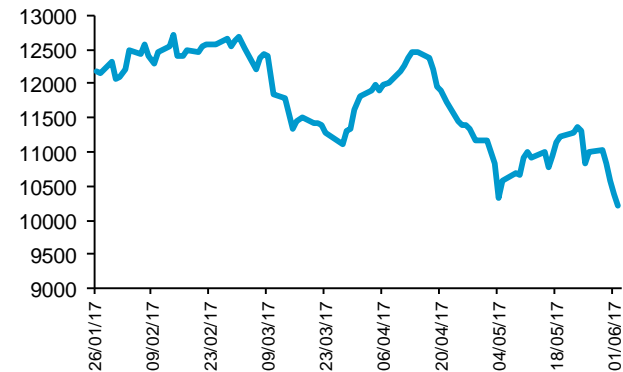
**USDCZK**



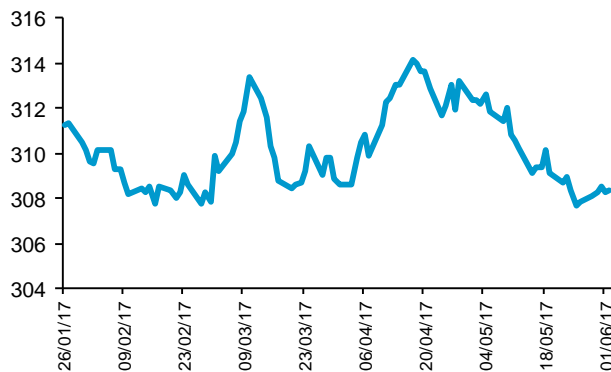
**EURPLN**



**DIESEL (CZK/t)**

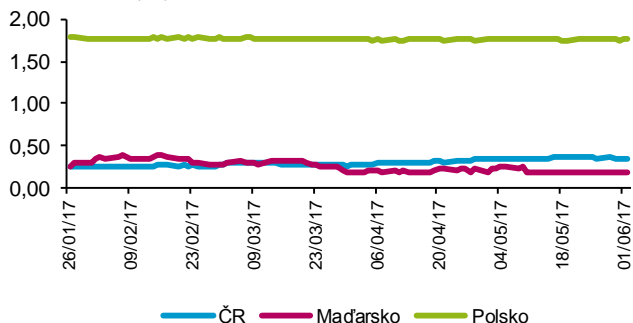


**EURHUF**

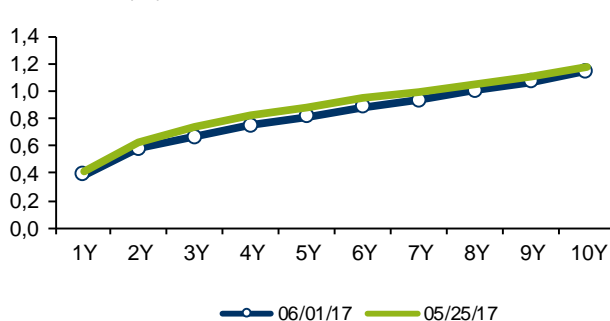


Zdroj: Thomson Reuters

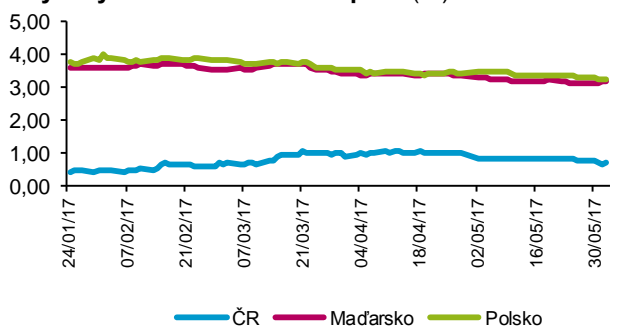
**FRA 3x6 (%)**



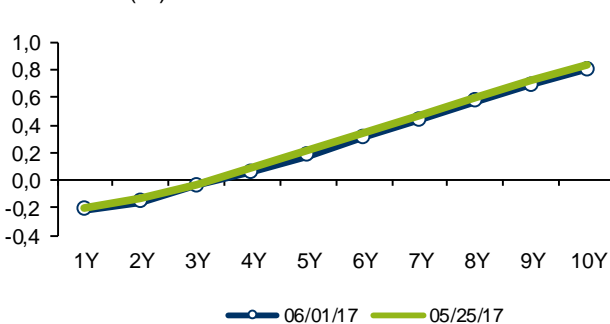
**IRS CZK (%)**



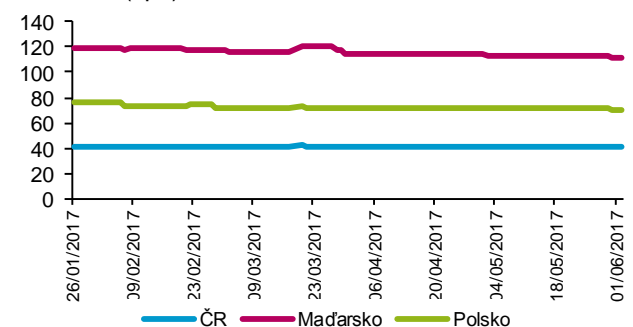
**Výnosy desetiletého dluhopisu (%)**



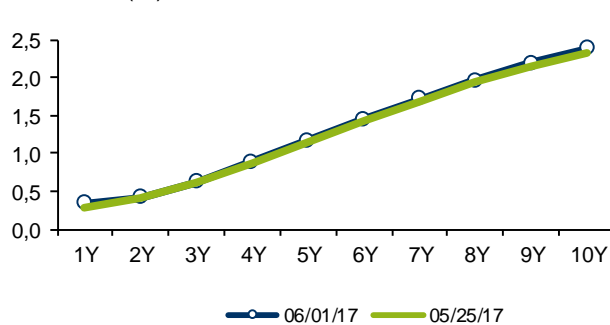
**IRS EUR (%)**



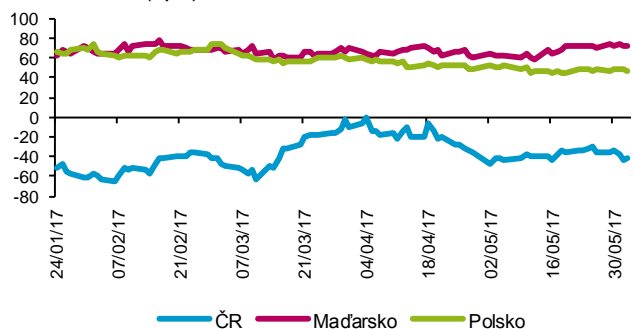
**CDS 5Y (bps)**



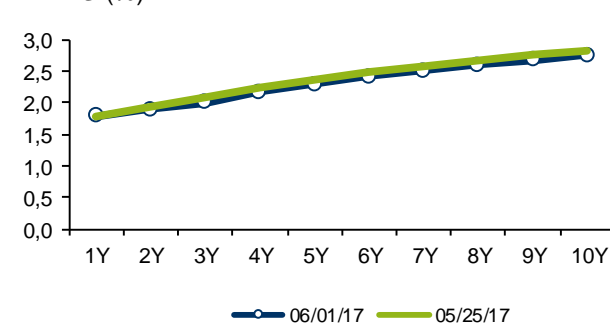
**IRS HUF (%)**



**ASW 10Y (bps)**



**PL IRS (%)**



Zdroj: Thomson Reuters

## Klíčové očekávané události

### PO 9:00, CZ Mzdy (% , y/y)

|                | Q1-17 | Q4-16 | Q1-16 |
|----------------|-------|-------|-------|
| Nominální mzda | 5,0   | 4,2   | 4,5   |
| Reálná mzda    | 2,5   | 2,8   | 4,0   |

### ST 9:00, CZ Průmyslová výroba (% , y/y)

|                 | IV-17 | III-17 | IV-16 |
|-----------------|-------|--------|-------|
| Měsíčně         | 0,5   | 10,9   | 4,3   |
| kumul. od ledna | 6,0   | 8,0    | 3,2   |

### PÁ 9:00, CZ Inflace (%)

|                              | V.17 | IV.17 | V.16 |
|------------------------------|------|-------|------|
| Inflace m/m                  | -0,1 | 0,0   | -0,2 |
| Inflace y/y                  | 2,1  | 2,0   | 0,1  |
| Měnově politická inflace y/y | 2,2  | 2,1   | -0,1 |

## CZ: Mzdy akcelerují

Odhadovat růst mezd v prvním čtvrtletí roku je vždy tak trochu loterie. Předpokládáme ovšem, že tempo zvyšování mezd v české ekonomice nabírá na síle. Nejenom díky zvýšení minimální mzdy a navyšování platů ve veřejném sektoru, ale především v důsledku soustavného nedostatku zaměstnanců v privátní sféře. Z tohoto důvodu předpokládáme, že i tentokrát rostla mediánová mzda rychleji než tak „oblíbená“ průměrná. Bude to opět znamenat, že lidem s nižší kvalifikací porostou mzdy i letos rychleji v důsledku faktu, že je po nich na trhu stále větší poptávka. Ani růst mediánové mzdy okolo šesti procent neznamena prudké zhoršení konkurenceschopnosti ekonomiky nebo podnícení nadměrných inflačních tlaků.

## CZ: Pozitivní trend průmyslu nekončí

Dubnové výsledky průmyslu nejspíše budou na první pohled vypadat docela smutně. Když ovšem vezeme v úvahu, že se na nich podepsal vliv nižšího počtu pracovních dnů, tak rozhodně nepůjde o tragická čísla. Duben byl tentokrát o tři pracovní dny kratší, což růstu průmyslu opticky ubere zhruba šest procentních bodů. Proto jeho trend bude možné považovat i nadále za příznivý. Hlavní roli si pravděpodobně i tentokrát udržely automobilky, a jak už naznačil dubnový a květnový PMI, solidní růst nových zakázek slibuje pozitivní vývoj v průmyslu i pro příští měsíce.

## CZ: Inflace opět pod prognózou ČNB

Po dubnovém propadu meziroční inflace přesně na cíl ČNB by tentokrát mohla inflace zakotvit těsně nad jeho úrovní. Dá se předpokládat, že v květnu sice mírně vzrostly ceny alkoholu a stravovacích služeb, nicméně zlevnění pohonných hmot a některých potravin by mělo tento efekt zcela vymazat. Inflace se sice lehce odpoutá od cíle ČNB, avšak zůstane hluboko pod nejnovější prognózou centrální banky, která předpokládá meziroční inflaci na úrovni 2,6 %. A zůstane tomu tak nejspíše i nadále. A bude to zřejmě platit i pro měnově politickou inflaci. Proto by inflace i nadále neměla ČNB tlačit k rychlé akci v podobě zvyšování úrokových sazeb.

## Kalendář očekávaných událostí

| země     | datum      | čas   | indikátor                                     |          | období     | odhad |     | konsenzus |     | předchozí |      |
|----------|------------|-------|---|----------|------------|-------|-----|-----------|-----|-----------|------|
|          |            |       |   |          |            | m/m   | y/y | m/m       | y/y | m/m       | y/y  |
| ČR       | 05.06.2017 | 9:00  | Reálné mzdy                                   | %        | 1Q/2017    |       | 2,5 |           | 2,6 |           | 2,8  |
| USA      | 05.06.2017 | 16:00 | Index nákupních manažerů ve službách ISM      |          | 05/2017    |       |     | 57        |     | 57,5      |      |
| USA      | 05.06.2017 | 16:00 | Továrni zakázky                               | %        | 04/2017    |       |     | -0,2      |     | 0,2       |      |
| USA      | 05.06.2017 | 16:00 | Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby          | %        | 04/2017 *F |       |     |           |     | -0,7      |      |
| USA      | 05.06.2017 | 16:00 | Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř. | %        | 04/2017 *F |       |     |           |     | -0,4      |      |
| ČR       | 06.06.2017 | 9:00  | Maloobchodní tržby                            | %        | 04/2017    |       | 5   |           | 0,6 |           | 10,1 |
| ČR       | 06.06.2017 | 9:00  | Obchodní bilance (národní)                    | mld. CZK | 04/2017    | 21,5  |     | 19,6      |     | 22,6      |      |
| Maďarsko | 06.06.2017 | 9:00  | Maloobchodní tržby                            | %        | 04/2017    |       |     |           | 4,3 |           | 5,6  |
| EMU      | 06.06.2017 | 10:00 | Index nákupních manažerů ve službách          |          | 05/2017 *F |       |     | 56,2      |     | 56,2      |      |
| EMU      | 06.06.2017 | 11:00 | Maloobchodní tržby                            | %        | 04/2017    |       |     | 0,0       | 2,0 | 0,3       | 2,3  |
| Německo  | 07.06.2017 | 8:00  | Továrni zakázky                               | %        | 04/2017    |       |     | 0         | 5   | 1         | 2,4  |
| ČR       | 07.06.2017 | 9:00  | Stavební výroba                               | %        | 04/2017    |       | -2  |           |     |           | 6,2  |
| ČR       | 07.06.2017 | 9:00  | Průmyslová výroba                             | %        | 04/2017    |       | 0,5 |           | -1  |           | 10,9 |
| Maďarsko | 07.06.2017 | 9:00  | Průmyslová výroba                             | %        | 04/2017    |       |     |           | 5,6 | 0,4       | 9,4  |
| Maďarsko | 07.06.2017 | 9:00  | HDP   | %        | 1Q/2017 *F |       |     | 1,3       | 4,1 | 1,3       | 4,1  |
| ČR       | 07.06.2017 | 10:00 | FX rezervy ČNB                                | mld. EUR | 05/2017    |       |     |           |     | 124,5     |      |
| Maďarsko | 07.06.2017 | 11:00 | Rozpočtové saldo                              | mld. HUF | 05/2017    |       |     |           |     | -121,5    |      |
| EMU      | 07.06.2017 | 11:00 | HDP   | %        | 1Q/2017 *F |       |     | 0,5       | 1,7 | 0,5       | 1,7  |
| Polsko   | 07.06.2017 | 14:00 | Zasedání RPP                                  | %        | 06/2017    | 1,5   |     | 1,5       |     | 1,5       |      |
| Německo  | 08.06.2017 | 8:00  | Průmyslová výroba                             | %        | 04/2017    |       |     | 0,5       | 2,3 | -0,4      | 1,9  |
| Francie  | 08.06.2017 | 8:45  | Obchodní bilance                              | mld. EUR | 04/2017    |       |     | -6        |     | -5,4      |      |
| ČR       | 08.06.2017 | 9:00  | Míra nezaměstnanosti 15-64                    | %        | 05/2017    | 4,1   |     | 4,1       |     |           | 4,4  |
| Maďarsko | 08.06.2017 | 9:00  | Obchodní bilance                              | mil. EUR | 04/2017 *P |       |     |           |     | 978       |      |
| Maďarsko | 08.06.2017 | 9:00  | Inflace                                       | %        | 05/2017    |       |     | 0,3       | 2,2 | 0,4       | 2,2  |
| EMU      | 08.06.2017 | 13:45 | Zasedání ECB - repo sazba                     | %        | 06/2017    |       |     | 0         |     | 0         |      |
| EMU      | 08.06.2017 | 13:45 | Depozitní sazba ECB                           | ECB      | 06/2017    |       |     | -0,4      |     | -0,4      |      |
| EMU      | 08.06.2017 | 14:30 | Projev Draghiho na měsíční tiskové konferenci | ECB      | 06/2017    |       |     |           |     |           |      |
| USA      | 08.06.2017 | 14:30 | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti        | tis.     | 06/2017    |       |     |           |     | 248       |      |
| USA      | 08.06.2017 | 14:30 | Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti | tis.     | 05/2017    |       |     |           |     | 1915      |      |
| Německo  | 09.06.2017 | 8:00  | Obchodní bilance                              | mld. EUR | 04/2017    |       |     | 25        |     | 25,4      |      |
| Německo  | 09.06.2017 | 8:00  | Běžný účet                                    | mld. EUR | 04/2017    |       |     |           |     | 30,2      |      |
| Francie  | 09.06.2017 | 8:45  | Průmyslová výroba                             | %        | 04/2017    |       |     | 0,3       | 1,1 | 2         | 2    |
| ČR       | 09.06.2017 | 9:00  | Inflace                                       | %        | 05/2017    | 0,1   | 2,1 | -0,1      | 2,1 | 0         | 2    |
| EMU      | 09.06.2017 | 10:00 | Projev Nowotnyho ve Vídni                     | ECB      | 06/2017    |       |     |           |     |           |      |
| ČR       | 09.06.2017 | 17:00 | Revize ratingu - Moody's                      | A1       | 2. revize  |       |     |           |     |           |      |

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg



## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

|          |                 | současná<br>hodnota | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | poslední změna |           |
|----------|-----------------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|-----------|
| Česko    | 2T repo         | 0,05                | 0,05   | 0,05   | 0,05   | 0,05   | 0,05   | -20 bps        | 11/2/2012 |
| Maďarsko | 2T depo         | 0,90                | 0,90   | 0,90   | 0,90   | 0,90   | 0,90   | -15 bps        | 5/24/2016 |
| Polsko   | 2T inter. sazba | 1,50                | 1,50   | 1,50   | 1,50   | 1,50   | 1,50   | -50 bps        | 3/5/2015  |

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

|          |           | současná<br>hodnota | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 |
|----------|-----------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | PRIBOR 3M | 0,29                | 0,25   | 0,25   | 0,28   | 0,28   | 0,28   |
| Maďarsko | BUBOR 3M  | 0,15                | 0,37   | 0,18   | 0,40   | 0,50   | 0,70   |
| Polsko   | WIBOR 3M  | 1,73                | 1,73   | 1,73   | 1,75   | 1,80   | 2,70   |

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

|          |       | současná<br>hodnota | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 |
|----------|-------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | CZ10Y | 1,13                | 0,88   | 1,11   | 1,33   | 1,37   | 1,40   |
| Maďarsko | HU10Y | 2,37                | 2,39   | 2,59   | 2,60   | 2,80   | 3,00   |
| Polsko   | PL10Y | 2,73                | 3,00   | 2,87   | 3,20   | 3,30   | 3,50   |

### Devizové kurzy (konec období)

|          |         | současná<br>hodnota | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 |
|----------|---------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | EUR/CZK | 26,36               | 27,02  | 27,02  | 26,70  | 26,50  | 26,30  |
| Maďarsko | EUR/HUF | 308                 | 309    | 309    | 310    | 303    | 308    |
| Polsko   | EUR/PLN | 4,19                | 4,40   | 4,23   | 4,28   | 4,27   | 4,25   |

### HDP (meziročně, %)

|          | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | 2,6    | 1,8    | 1,9    | 2,9    | 2,3    | 2,6    | 2,7    |
| Maďarsko | 2,6    | 2,2    | 1,6    | 4,1    | 3,8    | 4,2    | 3,6    |
| Polsko   | 3,1    | 2,5    | 2,5    | 4,0    | 2,8    | 3,0    | 3,1    |

### Inflace (meziročně, %, konec období)

|          | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | 0,1    | 0,5    | 2,0    | 2,6    | 2,3    | 2,3    | 1,9    |
| Maďarsko | -0,2   | 0,6    | 1,8    | 2,7    | 1,8    | 2,1    | 2,3    |
| Polsko   | -0,8   | -0,5   | 0,8    | 2,0    | 2,0    | 2,2    | 2,3    |

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

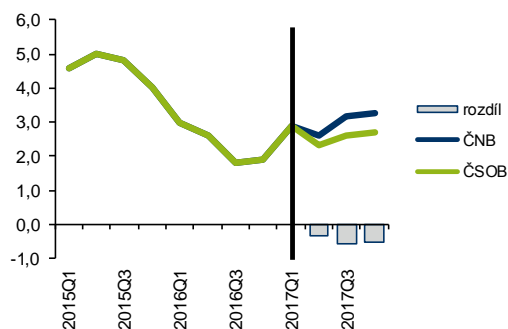
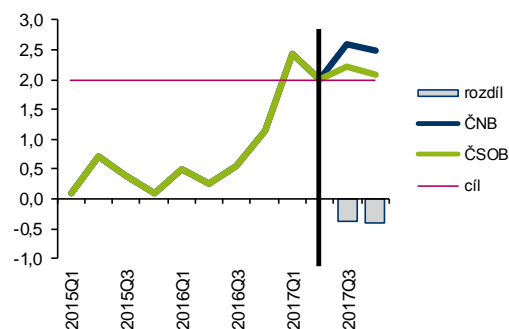
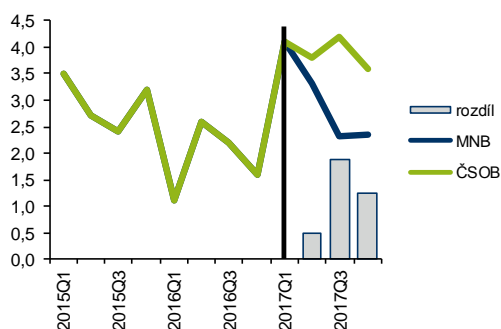
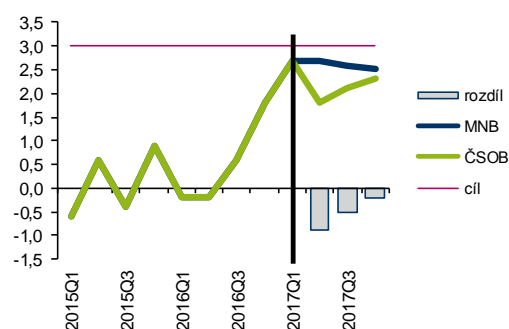
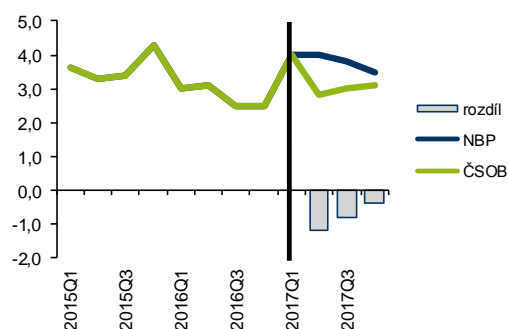
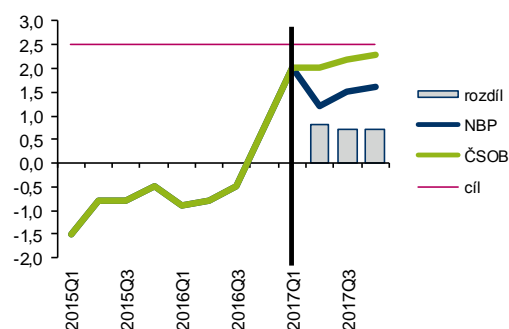
|          | 2016 | 2017 |
|----------|------|------|
| Česko    | 1,1  | 1,2  |
| Maďarsko | 5,5  | 5,0  |
| Polsko   | -1,5 | -1,3 |

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

|          | 2016 | 2017 |
|----------|------|------|
| Česko    | 0,6  | -0,7 |
| Maďarsko | -1,5 | -2,5 |
| Polsko   | -2,9 | -3,0 |

Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

## Výhledy centrálních bank

**CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)**

**CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)**

**HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)**

**HU: Výhled na inflaci (y/y, %)**

**PL: Výhled na růst HDP (y/y, %)**

**PL: Výhled na inflaci (y/y, %)**


Zdroj: ČNB, NBP, MNB, ČSOB

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 jejích 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. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.