

obsah

Inflácia sa v januári prehupne do mínusu 2

Výrazný pokles cien regulovaných energií a nízky rast cien potravín sú hlavnými faktormi nízkej inflácie. Oživenie domácej ekonomiky by malo so sebou priniesť mierny rast cien hlavne v sektore služieb, ktorý bude viditeľný najmä v druhom polroku 2014. Nízka inflácia je „problémom“ aj v eurozóne, kde sa aktuálne pohybuje na hodnotách pod 1%. Pokiaľ by inflácia v eurozóne nezačala rásť smerom k cieľu (tesne pod 2%) v strednodobom horizonte, tak ECB bude chcieť ďalšími neštandardnými opatreniami uvoľniť monetárnu politiku (napr. znížením základnej sadzby).

Verejný dlh Slovenska klesol pod 55% HDP 3

Podľa našich prepočtov verejný dlh Slovenska dosiahol 39,4 mld. EUR, čo predstavuje zhruba 54,6 % HDP. Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) v závere roka zintenzívnila spätné odkupy dlhopisov a využila pomerne veľkú likvidnú rezervu. Vzhľadom k tomu, že hospodárenie verejných financií bude aj v roku deficitné, tak sa dlh ku koncu roka 2014 priblíži k hranici 57% HDP.

Stavebníctvo po dlhej dobe opäť v pluse 3

Slovenská ekonomika vysielala stále viac a viac pozitívnych signálov. Po 22 mesiacoch sa aj stavbárom podarilo dostať výsledkami svojej produkcie do čiernych čísiel. V novembri zaznamenali mierny rast o 1,5 %. Prispieť k tomu mohol aj prekvapivo slabý október, čo sa následne kompenzovalo v novembrovom výsledku. Teplé decembrové počasie by mohlo prispieť k dobrému číslu aj na konci roka.

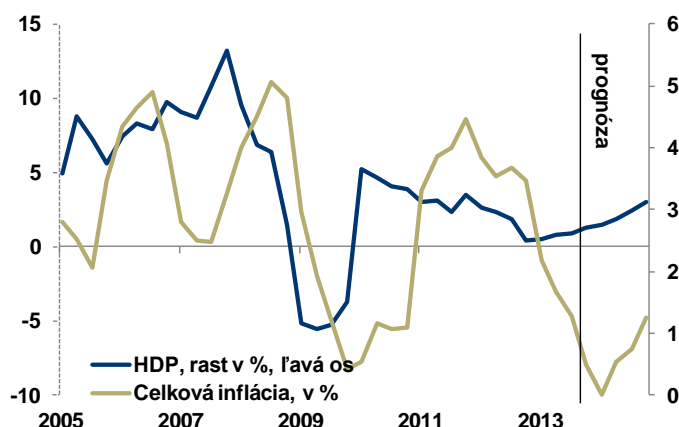
Oživenie ekonomík mení situáciu na trhoch 4

Oživenie prebiehajúce v eurozóne má dopad aj na rizikové prémie dlhopisov. Najblahodárnejšie pôsobí takýto vývoj na sadzby problémových krajín, ktorých sadzby sa dostávajú na stále nižšie a nižšie úrovne. V prípade Španielska a Talianska sa dá očakávať, že využijú tento vývoj na predĺženie priemernej splatnosti svojho dlhu. Situácia sa zlepšila dokonca do takej miery, že nielen Írsko, ktoré už vystúpilo spod ochrany EFSF ale aj Portugalsko bolo schopné emitovať dlhopisy.

Kontakty:

robert_prega@tatrabanka.sk, juraj_valachy@tatrabanka.sk, boris_fojtik@tatrabanka.sk

Oživenie ekonomiky zrýchli rast cien pravdepodobne až v druhej polovici roka 2014

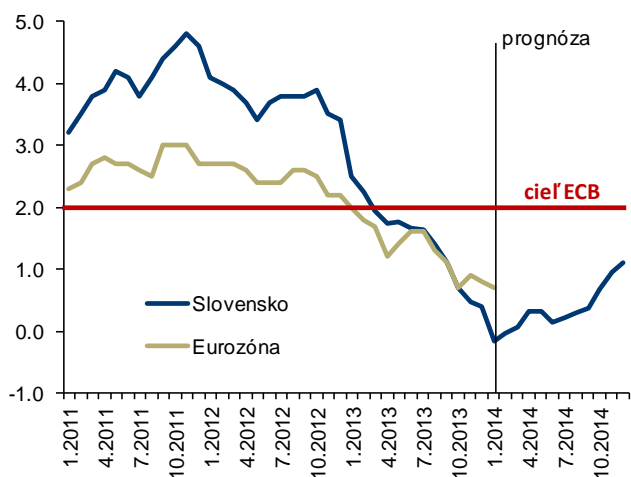


Inflácia na Slovensku klesne do záporných hodnôt

Výhľad ekonomiky eurozóny na najbližšie obdobia je veľmi dobrý. Prakticky všetky predstihové indikátory či už v Nemecku, Španielsku alebo USA ukazujú na citeľné zlepšenie výkonu a zatiaľ v horizonte kam dovidíme (3-6 mesiacov) nie sú na oblohe žiadne mraky. Sú však dva indikátory, ktoré sa nevyvíjajú ako by sa mali. Prvým je **úverovanie podnikov, ktoré neustále klesá** a druhým je spotrebiteľská inflácia. Apráve na infláciu sa pozrieme bližšie, keďže v priebehu februára bude zverejnená inflácia za január 2014, ktorá bude veľmi pravdepodobne v mínuse.

Nízka miera inflácie trápí aj ECB, no v eurozóne zatiaľ hodnoty okolo nuly v najbližšom období nebudú. No aj **inflácia na úrovni 1% je v strednodobom horizonte pre ECB problém** a jej predstavitelia sa vyjadrili, že pokiaľ sa bude inflácia vzdať cieľu, tak použijú ďalšie nástroje na uvoľnenie menovej politiky.

Inflácia, %, r/r



Zdroj: Eurostat, Tatra banka Research

Na lepšie pochopenie vývoja inflácie a tvorby jej prognózy si treba tovary a služby rozdeliť do určitých homogénnych skupín, ktorých vývoj vieme lepšie vysvetliť a predikovať. **Vývoj spotrebiteľskej inflácie do značnej miery ovplyvňujú najmä regulované ceny energií** (plyn, elektrina, teplo), a **potravín** či už spracovaných (napr. maslo) alebo nespracovaných (napr. zelenina). Ďalej do spotrebiteľského koša patria ostatné tovary a služby, ktorých ceny určuje voľný trh a nezanedbateľnou položkou sú ceny palív, ako je benzín a nafta.

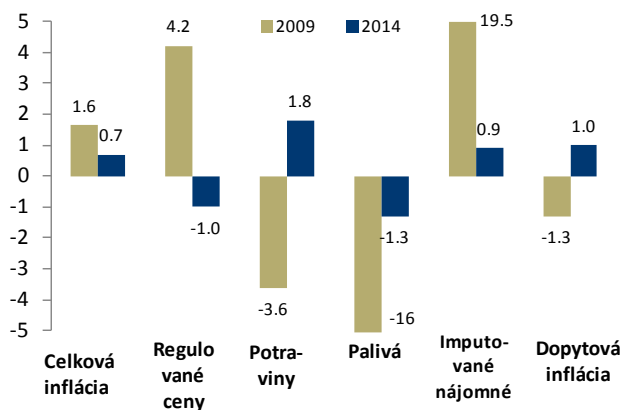
Podiel regulovaných cien energií je na celom spotrebiteľskom koši zhruba 20%. Ich ceny určuje ÚRSO a spravidla (nie samozrejme vždy) sa menia začiatkom roka v januári. Ich zmena je spravidla odzrkadlením cien základných komodít v uplynulom roku a tak je vývoj cien regulovaných tovarov v určitom omeškaní od diania na komoditných trhov (napr.

ropy). Ceny potravín naopak veľmi rýchlo odzrkadľujú kvalitu a veľkosť úrody. V minulom roku 2013 bola úroda pomerne dobrá, čo teraz vidíme vo veľmi nízkom (v niektorých komoditách až zápornom) raste cien zeleniny a ovocia. Pri medziročnom porovnaní nám dobrá úroda sťahuje infláciu takmer celý rok. Zvyšok spotrebiteľského koša tvoria tovary a služby, ktorých vývoj odzrkadľuje ceny na svetových trhoch (tzv. dovezená inflácia) a kúpyschopnosť domáceho obyvateľstva (tzv. domáca dopytová inflácia).

Keďže regulované ceny reagujú oneskorene na vývoj na svetových trhoch a ceny potravín reagujú skôr na počasie ako na ekonomiku, tak aj vývoj inflácie nie je plne v súlade s ekonomickým vývojom. Preto v roku 2014, keď by ekonomika mala oživovať bude inflácia paradoxne klesať, aby v druhej polovici roka začala rásť.

Pri pohľade na vývoj inflácie za ostatných pár rokov dozadu vidieť, že hodnoty inflácie okolo nuly sme už na Slovensku zažili na prelome rokov 2009 a 2010. V tom období sme však prechádzali silnou recesiou a celkový pokles ekonomiky za rok 2009 dosiahol -4,9 %. V roku 2014 očakávame rast HDP na úrovni okolo 2,2-2,5% a teda podľa jednoduchého pohľadu na graf by inflácia mala byť okolo 2-2,5%. Kľúčovými dôvodmi, prečo tomu tak nie je, sú (1) pokles cien energií (vrátane palív) a (2) nízky rast cien potravín. Po odfiltrovaní týchto skupín tovarov dostávame tzv. čistú infláciu bez pohonných hmôt, ktorá by mala v roku 2014 rásť. Nasledujúci graf ukazuje porovnanie vývoja cien jednotlivých skupín tovarov s rokom 2009.

Porovnanie vývoja cien skupín tovarov, medziročne, %, r/r



Zdroj: ŠU SR, Tatra banka Research

Nízka inflácia v roku 2014 bude teda nákladovo ťahaná a po ich raste v priebehu roku 2014 bude rásť aj celková inflácia. **Stále však vidíme riziká, že priemerná inflácia bude nakoniec nižšia – pokojne len 0,3-0,4%.** V ďalších rokoch by sa mala dostať na úroveň, ktorá viac zodpovedá rastu ekonomiky – teda na hladinu 2,5-3,0%.

Zadĺženie Slovenska kleslo pod 55% HDP ku koncu 2013

V stredu 22. januára 2014 Eurostat zverejnil veľkosť verejného dlhu krajín EÚ28 ku koncu septembra 2013. **Slovensko malo k tomuto dátumu verejný dlh vo veľkosti 57,2 % HDP.** Takáto veľkosť dlhu nás radí na 11. miesto v rebríčku krajín EÚ28, pričom celkový dlh bloku EÚ28 je na úrovni 86,8 % HDP. **Z pohľadu ďalšieho vývoja verejných financií je skôr zaujímavé, či sa podarí dostať výšku dlhu pod hranicu 55 % HDP do konca roka 2013.**

Pokiaľ by sa to ku koncu roka nepodarilo, od momentu zverejnenia oficiálnych čísiel (koniec apríla 2014) bude musieť vláda okamžite viazať 3 % výdavkov štátneho rozpočtu a na rok 2015 pripraviť rozpočet so zmrazenými výdavkami (nulový medziročný rast verejných výdavkov po očistení o niektoré druhy výdavkov). Vláda síce s prekročením hranice 55 % HDP počíta, ale až o rok neskôr, v roku 2014 a nie už teraz v roku 2013.

Gro verejného dlhu tvoria emitované dlhopisy, presnejšie povedané dlhopisy, ktoré Agentúra pre riadenie dlhu a likvidity (ARDAL) emitovala a ktoré nie sú na majetkovom účte MF SR, ergo ich vlastnia investori. Preto pomocou údajov, ktoré pravidelne zverejňuje ARDAL v Mesačných reportoch môžeme pomerne spoľahlivo odhadnúť výšku dlhu ku koncu 2013. **Podľa našich prepočtov by výška celkového dlhu mala klesnúť na úroveň 54,6 % HDP k 31. 12. 2013**

Vývoj verejného dlhu SR

mil. EUR	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4**
Hotovosť	93	75	74	80	80
Cenné papiere	32 799	34 904	37 007	36 237	34 326
z toho Krátkodobé	1 316	829	327	75	12
Dlhodobé	31 483	34 075	36 680	36 139	34 315
Úvery	4 352	4 361	4 566	4 768	4 988
z toho EFSF	1 494	1 554	1 789	1 826	1 896
Celkový dlh	37 245	39 339	41 648	41 085	39 395
Celkový dlh, % HDP	52.4	55.1	58.1	57.2	54.6

** Odhad Tatra banka Research na základe údajov k 31. 12. 2013

Zdroj: Eurostat, ARDAL, Tatra banka Research

Celkový verejný dlh (podľa našich odhadov) dosiahol výšku 39,4 mld. EUR a jeho výrazný pokles z hodnoty 41,6 mld. EUR v polovici roka 2013 je výsledkom intenzívnej snahy ARDAL-u o predčasnú odkúpenie dlhopisov, ktoré maturujú začiatkom roka 2014.

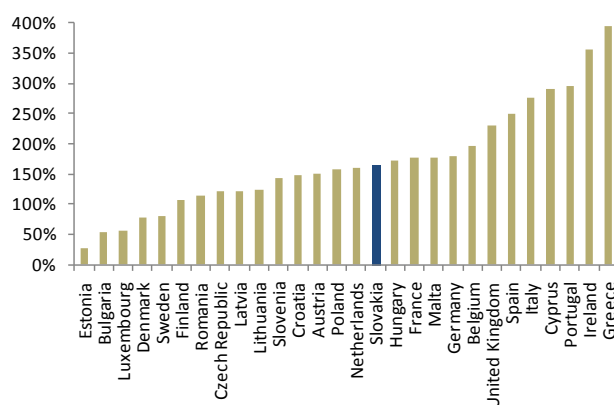
Už v januári sa ARDALu rozviazali ruky a podarilo sa mu umiestniť emisiu 15-ročných dlhopisov v objeme 1,5 mld. EUR. Okrem toho si v štandardných aukciách požičal ďalších 500 mil. EUR. **Vo februári a apríli sú splatné dve veľké emisie dlhopisov, takže až začiatkom mája budeme vedieť zmysluplné číslo o veľkosti dlhu.**

Pomer dlhu k HDP má Slovensko celkom priaznivý, no **pomer dlhu k celkovým príjmom verejnej správy nie je až taký optimistický.** Na splatenie nášho dlhu potrebujeme 1.65 násobok celkových ročných príjmov. O trošku lepšiu

hodnotu má Holandsko (1.6), no ich dlh je na úrovni 75% HDP. Na druhej strane o trošku horšiu hodnotu má Maďarsko (1.7) pričom ich dlh je 80% HDP.

Pohľad na veľkosť dlhu v pomere k HDP je zaužívaným spôsobom ako pozeráť na dlh, no z pohľadu udržateľnosti jeho splácania je treba pozeráť aj na pomer k príjmom, z ktorých ho splácame. Samozrejme, že vláda môže vždy zvýšiť dane a tak zlepšiť bilanciu verejných financií, no ostatné roky ukázali, že také jednoduché to nebude. Preto vzhľadom na relatívne malú veľkosť nášho verejného sektora je náš dlh na úrovni 55% HDP **z pohľadu krátkodobej udržateľnosti podobný ako dlh na úrovni 75-80% pri iných krajinách s väčším verejným sektorom.** V prospech Slovenska (oproti napr. Holandsku či Maďarsku) hrá aj potenciál rýchlejšieho ekonomického rastu.

Verejný dlh v pomere k príjmom

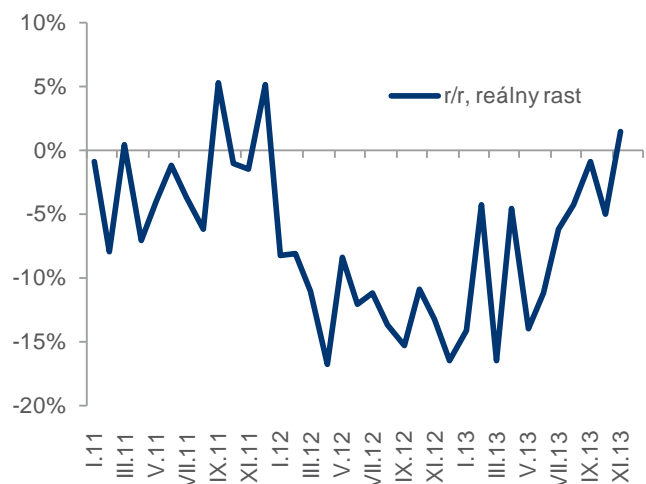


Zdroj: AMECO, prognóza údajov za rok 2013

Mesačné indikátory

Slovenská ekonomika vysielala stále viac a viac pozitívnych signálov. Po troch mesiacoch záporných výsledkov sa **tržby maloobchodu** opäť dostali do pozitívneho pásma a **v novembri rástli o 1,3 %**. Po 22 mesiacoch sa podobný kúsok podaril aj **stavbárom, ktorí zaznamenali v novembri mierny rast o 1,5 %**. Prispieť k tomu mohol aj prekvapivo slabý október, čo sa následne kompenzovalo vo výsledku v nasledujúcom mesiaci. Teplé počasie by mohlo prispieť k dobrému číslu aj v decembri.

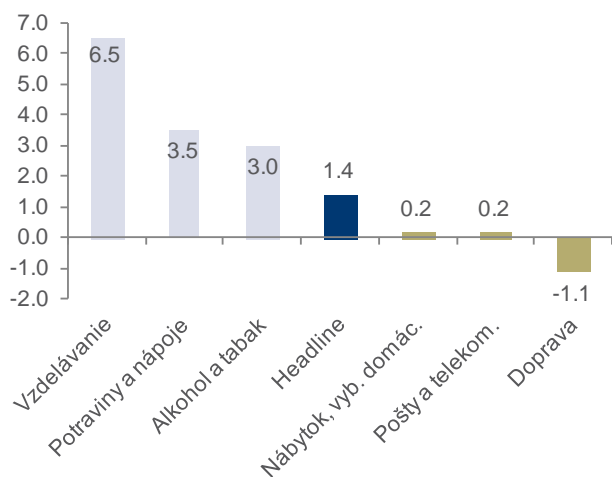
Stavebná produkcia v SR



Zdroj: ŠÚ SR

Ďalším pozitívne sa vyvíjajúcim ukazovateľom je **indikátor ekonomického sentimentu**. V januári sa posunul na hodnotu **96,1 bodu**, čím sa opäť posunul **bližšie k dlhodobému priemeru** ekonomického sentimentu. Zlepšenie dôvery bolo vidieť vo viacerých segmentoch najviac však v stavebníctve, čo tiež predznamenáva očakávané oživenie tohto sektoru. Nad očakávanie **pozitívne sa vyvíja aj nezamestnanosť**. V decembri, kedy kvôli sezónnym efektom tradične poskočí percento nezamestnaných o niečo vyššie, sme tentokrát videli stagnáciu miery nezamestnaných. Opäť to mohlo byť spôsobené aj netradične teplým počasím, ktoré umožňovalo pokračovať v určitých typoch prác. **Miera disponibilných nezamestnaných sa tak udržala na úrovni 13,5 %**. Inflácia tiež naďalej prekvapuje a rast cien **spomalil v decembri na historické minimum 0,4 %**. Dôležitým faktorom je najmä pokles cien potravín. Takýto trend pravdepodobne pretrvá aj v prvých mesiacoch roka 2014 a preto je riziko medziročného poklesu cien pomerne vysoké.

Najrýchlejšie a najpomalšie rastúce ceny v roku 2013, r/r, %



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka Research

Automobilky potiahli priemysel vysoko

Štatistický úrad SR zverejnil ďalší prekvapivý výsledok v priemysle. **V novembri rástla priemyselná produkcia o 12,6 % medziročne**, čo je suverénne najviac v tomto roku.

Čo sa týka odvetvovej štruktúry rastu, tá sa až na výrobu dopravných prostriedkov veľmi podobá minulo - mesačnej štruktúre. **Produkcia dopravných prostriedkov rástla o viac ako 15 % medziročne, čím vytvorila tretinu rastu priemyslu**. Ďalšími najsilnejšími odvetvami boli výroba elektrotechniky (84,1 % r/r) a kovov a kovových konštrukcií (17,3 % r/r). Najhorším odvetvím, ktorého sa oživenie zatiaľ vôbec netýka je tradične farmácia, ktorá klesla až o 44,7 % r/r.

Positívom zvyšovania dynamiky rastu priemyselnej produkcie je aj postupne klesajúci počet odvetví, ktoré sa nachádzajú v červenom pásme. Až na spomínanú výnimku – farmaceutický priemysel – sa problémovým odvetviam podarilo svoje straty oproti predošlému mesiacu výrazne znížiť. Tak ako november býva tradične jedným z mesiacov s najväčším objemom produkcie, december býva práve naopak jedným z najslabších. Preto určite poklesne objem produkcie vykázaný v poslednom mesiaci roka, no vzhľadom na veľmi slabé výsledky z roku 2012 by medziročný výsledok mohol priniesť opäť príjemné prekvapenie.

Oživenie ekonomík mení situáciu na trhoch

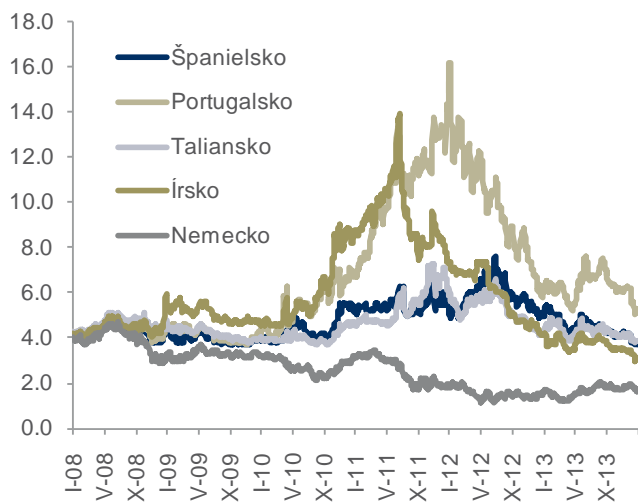
Posledné zasadnutie FED- u vedené Benom Bernankem bolo netrepeľivo očakávané a **prinieslo ďalšie zníženie nákupu aktív**. Tak ako sa očakávalo **objem nákupov FED-u klesne na 65 mld. USD** mesačne. Ďalšími kľúčovými odkazmi tohto zasadnutia bolo, že ďalšie pokračovanie znižovania nákupov bude v rovnakej miere ako sme videli doteraz a že základná sadzba zostane na súčasnej úrovni dlho potom ako klesne nezamestnanosť pod 6,5 %. Reakcia trhov bola veľmi mierna, keďže podobné kroky sa od FED-u očakávali. Americkí centrálni bankári sa pozitívne vyjadrili o ekonomickom raste, čo potvrdilo aj zverejnené HDP za 4Q 2013. **V poslednom kvartáli rástla americká ekonomika o 3,2 % a za celý rok sa predpokladá rast 1,9 %**.

Dobré čísla budeme pravdepodobne vidieť aj v Európe, čomu nasvedčuje veľmi dobrý vývoj predstihových indikátorov. **V Nemecku index nákupných manažérov dosiahol hodnoty z mája 2011 (55,9)**. Situácia sa zlepšuje aj vo Francúzsku, ale to pomerne výrazne zaostáva keď kompozitný index je na úrovni 48,5. Výsledok za celú eurozónu sa však nachádza viac - menej stabilne nad hodnotou zaručujúcou rast na úrovni 53,2.

Oživenie prebiehajúce v eurozóne má dopad aj na rizikové prémie dlhopisov. **Najblahodárnejšie pôsobí takýto vývoj na sadzby problémových krajín**, ktorých sadzby sa dostávajú na stále nižšie a nižšie úrovne. V prípade Španielska a Talianska sa dá očakávať, že využijú tento vývoj na predĺženie priemernej splatnosti svojho dlhu. Situácia sa

zlepšila dokonca do takej miery, že nielen Írsko, ktoré už vystúpilo spod ochrany EFSF ale aj Portugalsko bolo schopné emitovať dlhopisy. Práve španielsky sused zatiaľ benefituje zo situácie najviac, keďže jeho pomerne volatilné výnosy klesli v poslednom období najstrmšie.

Vývoj úročenia 10-ročných dlhopisov



Zdroj: Reuters DATASTREAM

Aj napriek dobrej perspektíve vývoja ekonomík eurozóny prichádzajú z ECB signály o ďalšom uvoľňovaní menovej politiky. Príčinou je veľmi nízka inflácia 0,7 %, ktorá je hlboko pod 2 % -ným inflačným cieľom a zároveň jej klesajúci trend. Aj z tohto dôvodu bolo posledné vystúpenie prezidenta ECB na tlačovej konferencii v duchu dlhodobého držania expanzívnej menovej politiky s možnosťou jej ďalšieho uvoľnenia. V tejto súvislosti sa spomína negatívna depozitná sadzba alebo nákup aktív centrálnou bankou.

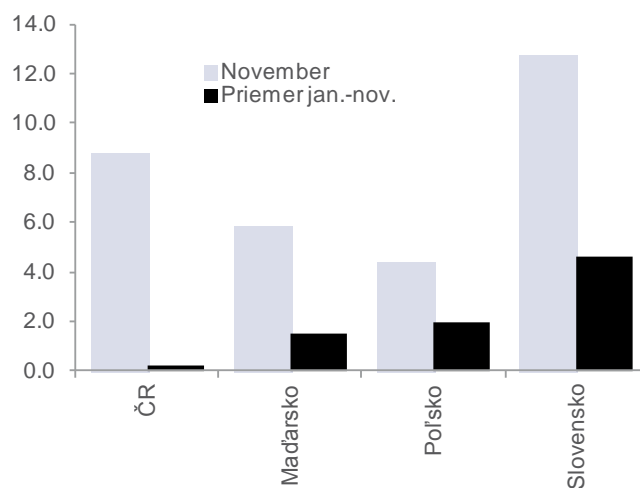
Ekonomiky V4 zrýchľujú tempo rastu

Tak ako sa očakávalo **Poľská centrálna banka** nepriniesla na svojom januárovom zasadnutí nič nové. **Kľúčová sadzba zostala na historickom minime 2,5 %** po siedmy mesiac za sebou. Spolu s dobrými číslami prichádzajúcimi z ekonomiky sa objavujú aj pozitívne hodnotenia jej budúceho vývoja

členmi bankovej rady. Na základe vyjadrení po zasadnutí očakávame, že sadzby zostanú nezmenené aspoň do polovice tohto roka.

Dobré čísla prichádzajú aj z českej ekonomiky, ktorej priemysel rástol v novembri o 8,8 %. Najviac sa na tomto výsledku podieľal automobilový priemysel, ktorý vytvoril až tretinu novembrového rastu priemyslu. Aj toľko obávaná **inflácia prekvapila. Súčasných 1,4 % medziročne sa postupne vzdáľuje minimám** a hrozbe deflácie z predošlých mesiacov roku 2013. Istú zásluhu na tom určite má aj zásah centrálnej banky, ktorá svojou intervenciou veľmi rýchlo zvýšila ceny pohonných hmôt, avšak trvalejší nárast cenovej hladiny sa dá očakávať až v druhej polovici roka 2014. Toto je zároveň obdobie kedy by po prvýkrát mohla CB ustúpiť a nechať českú korunu posilniť. S prvým zvýšením repo sadzby počítajú českí kolegovia až v prvom kvartáli 2015.

Rast priemyslu vo V4, %, r/r



Zdroj: Eurostat

Maďarsko naopak stále pokračuje v znižovaní základnej úrokovej sadzby. Po poslednom rozhodnutí menovej rady maďarskej centrálnej banky je **nové historické minimum kľúčovej úrokovej sadzby 2,85 %**. Uvoľňovanie menovej politiky je naďalej podporované nízkou infláciou, ktorá bola v decembri na úrovni 0,4 % a v januári sa očakáva jej pokles na 0,0 %. Aj vďaka takémuto vývoju trh očakáva ďalšie znižovanie sadzieb v nasledujúcich mesiacoch.

Eurozóna	31.01.2014	03/2014	06/2014	09/2014	12/2014
ECB kľúčová sadzba	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Euribor 1M	0,23	0,20	0,20	0,25	0,30
Euribor 3M	0,30	0,30	0,30	0,35	0,40
Euribor 6M	0,40	0,40	0,40	0,50	0,60
Euribor 12M	0,56	0,55	0,60	0,70	0,90
Nemecký bund 2Y	0,07	0,30	0,40	0,60	1,10
Nemecký bund 5Y	0,66	1,20	1,50	1,60	2,00
Nemecký bund 10Y	1,66	2,20	2,40	2,40	2,70

USA	31.01.2014	03/2014	06/2014	09/2014	12/2014
Fed funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Libor 3M	0,24	0,30	0,30	0,30	0,50
T-Notes 5Y	1,50	1,90	2,10	2,30	2,60
T-Notes 10Y	2,66	3,10	3,20	3,30	3,50

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	31.01.2014	03/2014	06/2014	09/2014	12/2014
Česká republika	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Poľsko	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00
Maďarsko	2,85	2,55	2,40	2,40	2,40

Devízové kurzy	31.01.2014	03/2014	06/2014	09/2014	12/2014
EUR/USD	1,35	1,35	1,30	1,30	1,35
EUR/CHF	1,22	1,23	1,25	1,27	1,29
EUR/GBP	0,82	0,82	0,81	0,81	0,80
EUR/JPY	138	140	137	145	149
USD/JPY	102	104	105	107	110
EUR/CZK	27,48	27,30	27,20	27,00	26,40
EUR/HUF	313	305	300	305	305
EUR/PLN	4,25	4,25	4,15	4,05	4,00
EUR/RON	4,49	4,45	4,50	4,50	4,45

	2011	2012	2013e	2014f	2015f
HDP, reálne ceny, % r/r	3,0	1,8	0,9	2,2	3,0
HDP, nominálne v mld. EUR	69,0	71,1	72,5	74,9	78,7
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	-0,5	-0,2	0,1	1,7	1,5
Investície, reál. ceny, % r/r	14,2	-10,5	-6,8	3,0	4,0
Priemyselná produkcia, % r/r	5,3	8,1	4,6	3,5	5,0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	1,8	0,1	-0,9	0,2	0,5
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	13,4	13,9	14,3	13,8	13,5
Nominálne mzdy, % r/r	2,2	2,4	2,6	2,6	4,0
Inflácia, priemer, % r/r	3,9	3,6	1,4	0,7	2,7
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	4,4	3,2	0,4	1,2	2,7
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	2,6	3,9	-0,1	2,0	3,0
Deficit verejných financií, % HDP	-5,1	-4,4	-2,8	-2,6	-2,4
Verejný dlh, % HDP	43,4	52,2	54,6	56,9	56,5

1) na základe podnikových štatistík

2) výberové zisťovanie pracovných síl

Upozornenie: Súbor informácií obsiahnutý v tomto mesačníku (ďalej len „Informácie“) nie je návrhom na uzatvorenie zmluvy, verejným návrhom na uzatvorenie zmluvy, časťou zmluvy, pokynom, investičným poradenstvom, investičným odporúčaním, vyhlásením verejnej obchodnej súťaže, verejným prísľubom, verejnou ponukou alebo výzvou na upísanie cenného papiera v zmysle všeobecne záväzných právnych predpisov platných na území Slovenskej republiky. Tieto Informácie majú výhradne informatívny charakter a nenahrádzajú odbornú starostlivosť v oblasti poskytovania investičných služieb. Tatra banka, a.s. (ďalej len „Banka“) pri spracovaní Informácií postupovala s maximálnou starostlivosťou, a to najmä pri výbere údajov z verejne dostupných zdrojov, ktoré pre spracovanie Informácií použila. Banka nezodpovedá za úplnosť a presnosť poskytovaných Informácií, ani za ich nesprávne použitie a aplikáciu. Použitím Informácií uvedených v tomto dokumente nevzniká právo na náhradu prípadnej škody alebo jej časti. Sprístupnenie Informácií sa riadi právnym poriadkom Slovenskej republiky. Banka ani tretie strany, ktorých produkty a služby môžu byť spomenuté v rámci Informácií, nezodpovedajú za možnosť použitia týchto produktov a služieb mimo územia Slovenskej republiky a taktiež nezodpovedajú za to, či použitie týchto Informácií je v súlade so zákonmi alebo s inými všeobecne záväznými právnymi predpismi tretích krajín. Akékoľvek preberanie Informácií je povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu Banky len v rozsahu zákonnej licencie v zmysle zákona číslo 618/2003 Z.z. o autorskom práve a právach súvisiacich s autorským právom (Autorský zákon) v znení neskorších predpisov.