

obsah

Rast úverov domácnostiam v roku 2014 prekonal očakávania.

1

Slovenská ekonomika rastie dlhodobo rýchlejšie ako vyspelé krajiny eurozóny, čo znamená okrem iného aj rýchlejší rast miezd, spotreby domácností ale aj inflácie či úverov. Takmer 14%- ný rast úverov na bývanie však prekonal naše očakávania založené na demografickom vývoji a vývoji cien nehnuteľností. Myslíme si, že sme si v oblasti poskytnutých hypotekárnych úverov niečo nadbehli a v ďalších rokoch bude rast týchto úverov o niečo pomalší ako by naznačovala demografia. Zároveň aj uzatváranie nožníc medzi vývojom vkladov a úverov či pomer medzi stavom úverov a disponibilným príjmom blížiaci sa západným úrovniam potvrdzujú naše predpoklady o spomalení rastu úverov na bývanie v strednodobom horizonte. Stále však pôjde o kladné medziročné tempá rastu nad 5%.

Nezamestnanosť v SR smeruje k priemeru eurozóny

3

Miera registrovanej disponibilnej nezamestnanosti klesla v apríli na hodnotu 11,68%. V porovnaní s predošlým mesiacom to je pokles takmer o 0,4 percentuálneho bodu. Za rýchlejším tempom úbytku nezamestnaných je nepochybne lepší výkon ekonomiky, ktorej rast v prvom kvartáli pozitívne prekvapil. Výrazné oživenie na trhu práce indikuje aj medziročný rozdiel v počte voľných pracovných miest. V štruktúre nezamestnaných sa ukazuje aj zlepšenie situácie v stavebníctve. Medziročne najvýraznejšie (-19% r/r) klesol práve počet uchádzačov z tohto odvetvia.

Rast v prvom kvartáli pozitívne prekvapil

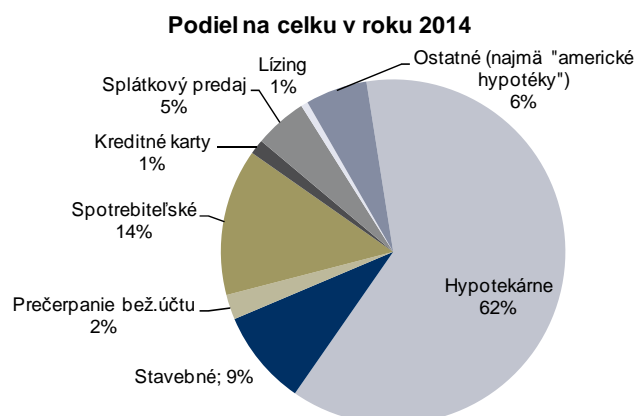
4

Výsledky rýchleho odhadu rastu HDP vo väčšine prípadov veľmi pozitívne prekvapili. U nás boli očakávania tesne pred zverejnením zvýšené najmä veľmi dobrými výsledkami priemyselnej a stavebnej produkcie v poslednom mesiaci 1. kvartálu. Neistotu do takto vysoko pozitívneho vývoja vliali opäť predstihové indikátory. Index nákupných manažérov sa v apríli pomerne razantne znížil u nášho najdôležitejšieho obchodného partnera Nemecka z 54,1 na 52,8 bodu. Vďaka pozitívnejším výsledkom vo Francúzsku a niektorých južných štátov Európy bol pokles za celú eurozónu o niečo miernejší. Tá sa nachádza stále 3.4 bodu nad hranicou stagnácie (50 bodov).

Kontakty:

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

Celkový objem úverov domácností dosiahol v závere roka 2014 hodnotu 24,4 mld. eur

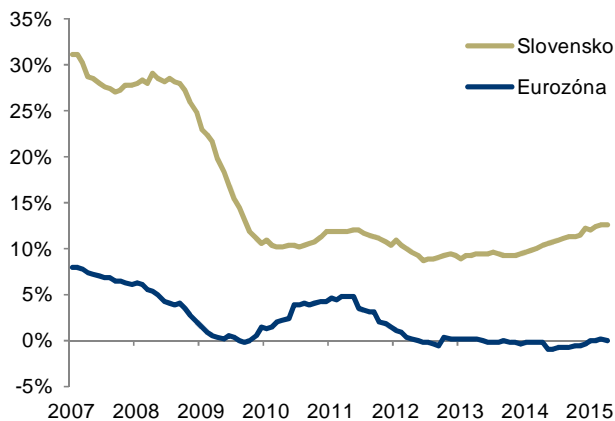


Rast úverov domácností v roku 2014 prekonal očakávania

Slovenská ekonomika rastie dlhodobo rýchlejšie ako vyspelé krajiny eurozóny, čo znamená, že sa postupne konvergujeme k západným ekonomikám. Okrem rýchlejšieho rastu HDP máme v strednodobom horizonte aj rýchlejší rast miezd, spotreby domácností ale aj inflácie či úverov. Sama o sebe je konvergencia veľmi potešiteľná, no aj rýchly rast jednotlivých ukazovateľov by mal byť v súlade s vývojom iných indikátorov v ekonomike. Vývoj úverov domácností v roku 2014 prekonal očakávania a preto sa sme pozreli hlbšie, čo stojí za týmto vývojom a či je udržateľný aj v ďalších rokoch.

Tak ako je rast HDP na Slovensku rýchlejší ako v eurozóne, tak je aj **rast úverov domácností dlhodobo rýchlejší ako v eurozóne**. Hlavným dôvodom je prudký rozvoj úverov na bývanie, ktoré sa v minulosti neposkytovali. Hypotekárne úvery sa začali poskytovať prakticky až po roku 2002 a teda ich rast z nuly automaticky generoval vysoké medziročné rasty. **Do roku 2009 sme mali bežne rast celkových úverov domácností okolo 25-30%** zatiaľ čo v eurozóne to bolo okolo 5-10%. **Po roku 2009 prišiel zlom** a rast úverov domácnostiam sa v eurozóne zastavil a ani doteraz (začiatok 2015) sa neoživil.

Úvery domácnostiam, medziročne v %



Zdroj: ECB

Po roku 2009 vidieť na Slovensku tiež vidieť zmenu, no **tempá rastu ostali stále pomerne vysoké – medzi 10 až-14%**. Za stálym rastom úverov je najmä pokračovanie rastu úverov na bývanie napriek spomaleniu ekonomického vývoja. Veľký rozvoj zaznamenali aj ostatné druhy úverov ako spotrebné či splátkové. No **hypotekárne úvery tvoria až 65% všetkých úverov domácností** a sú dominantným motorom rastu úverovania.

Spolu s rastom úverov domácností, ktoré sú poskytnuté bankami **rástol aj objem úverov z nebankových subjektov** ako lízingové spoločnosti alebo splátkové spoločnosti. V ostatných rokoch je rast úverov týchto spoločností stále pomerne dobrý, no objemovo sú v tieni úverov poskytnutých bankami.

Úvery domácnostiam, koniec roka

v mil. eur	2007	2014
Úvery domácností spolu	11 301	24 404
Hypotekárne	5 034	15 169
Stavebné	1 732	2 183
Spotrebné	1 379	3 360
Ostatné*	1 115	1 409
Prečerpanie bež.úctu	679	573
Kreditné karty	153	341
Splátkový predaj (2014 odhad TB)	867	1 208
Lízing (2014 odhad TB)	342	160

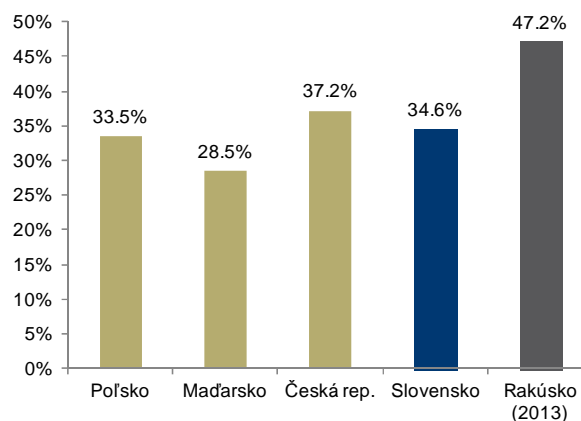
* ide najmä o bezúčelové úvery zabezpečené nehnuteľnosťou nazývané niekedy aj americké hypotéky

Zdroj: NBS, Tatra banka research

Celkový objem úverov domácností nie je v porovnaní so stredoeurópskymi krajinami veľmi odlišný. Objem úverov meraný ako podiel na HDP máme ešte nižší ako v západnej Európe, no takýto pohľad môže byť zavádzajúci kvôli nižšiemu podielu príjmov obyvateľstva na HDP. Zmyslupnejšie je porovnať úvery domácností s príjmom samotných domácností a nie s HDP. Národná banka Slovenska v nedávno zverejnenej správe o Stabilitate finančného sektora poukázala na fakt, že **pomer úverov domácností k ich disponibilnému príjmu máme medzi krajinami strednej a východnej Európy pomerne vysoký** a pokiaľ by rýchly rast úverov pokračoval aj v ďalších rokoch, tak by sme mali za 2 roky tento pomer druhý najvyšší v strednej a východnej Európe (po Estónsku).

Pri bližšom pohľade na **hypotekárne úvery v pomere k disponibilným príjmom** (pomer stavu hypotekárnych úverov k hrubému ročnému disponibilnému príjmu) vidíme, že **Slovensko je v tomto pomerovom ukazovateli na tom podobne ako Poľsko či Česká republika**. Zároveň je však vidieť, že nie sme veľmi vzdialení od Rakúska. Takže ešte niekoľko rokov máme priestor na rýchlejší rast úverov ako disponibilných príjmov, avšak veľa ho už nezostáva.

Hypotekárne úvery, stav 2014 ako podiel na disponibilných príjmoch v %



Zdroj: ECB, Eurostat, Statistik Austria

Vývoj úverov na bývanie (hypotekárne úvery + úvery zo stavebných sporiteľní) **ide ruka v ruke s demografickým**

vývoj. Náš interný model na predikciu vývoja medziročného nárastu úverov na bývanie je založený na počte ľudí vo veku 30 rokov a priemernej cene nehnuteľnosti. Počet mladých ľudí hovorí o skutočnej (reálnej) potrebe hľadať nové bývanie a cena nehnuteľností zase o cenovom vývoji, ktorý odzrkadľuje infláciu. Takto jednoducho postavený model dokázal pomerne spoľahlivo vysvetľovať vývoj úverov na bývanie medzi rokmi 2007-2013. Výnimkou bol rok 2009, keď v dôsledku rýchleho prepadu ekonomiky a nárastu nezamestnanosti bol skutočný nárast úverov nižší ako predpovedal model.

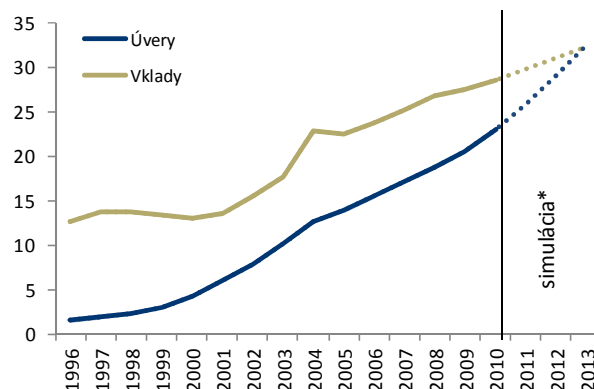
Demografický vývoj je jedna z mála oblastí, ktorá má v strednodobom horizonte jasnú prognózu. Na jej základe naše odhady na rok 2014 počítali s rastom úverov na bývanie okolo 10-12%, no skutočnosť výrazne predstihla toto číslo.

Dynamika rastu úverov sa už v lete 2013 začala zvyšovať a celý rok 2014 stále rástla na vyššie úrovne. Jedným z kľúčových dôvodov bol pokles sadzieb na hypotekárne úvery, ktorý je dôsledkom politiky ECB. **Zdá sa teda že sme si v objeme poskytnutých úverov niečo nadbehli** a v ďalších rokoch bude preto rast úverov na bývanie pomalší ako by naznačoval demografický vývoj.

Každopádne taký silný rast úverov na bývanie ako v roku 2014 nie je v ďalších rokoch želaný a ani zdravý. **NBS sa snaží tmiť rast úverov** prostredníctvom odporúčania bankám obmedzovať poskytovanie rizikovejších úverov – teda tých, ktorých objem je nad 70% hodnoty založenej nehnuteľnosti.

Vývoj úverov na nehnuteľnosti treba vidieť aj v kontexte vývoja vkladov obyvateľstva. **V dlhodobom horizonte nie je dobré pokiaľ je celkový objem úverov (domácnosti + firmy) výrazne vyšší ako objem vkladov,** pretože finančný sektor krajiny by bol náchylný na problémy s likviditou. Slovenský sektor bol stále v nadstave likvidity, máme teda stále vyšší objem vkladov ako úverov. V ostatných dvoch rokoch sa tento rozdiel začal pri domácnostiach znižovať. Čisto teoreticky, pokiaľ by aj v ďalších troch rokoch pokračoval taký rast úverov (+14% medziročne) a vkladov (+4% medziročne) ako bol v roku 2014, tak by sa objem vkladov a úverov vyrovnal v roku 2017. Takýto stav by asi nebol želaný ani z pohľadu NBS ani z pohľadu komerčných bánk. **Preto očakávame, že budú ďalej uzatvárať nožnice medzi vkladmi a úvermi.**

Úvery a vklady domácností, mld. eur



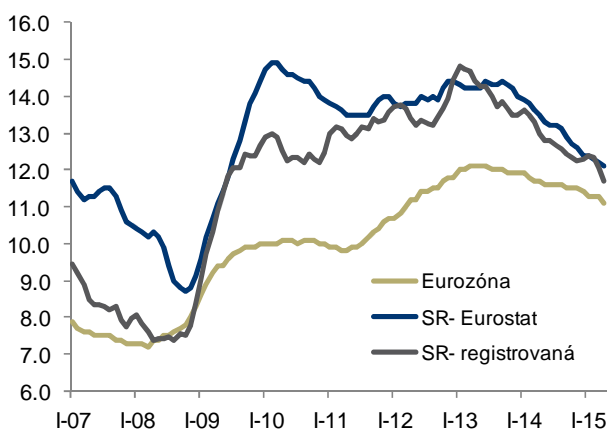
* Vývoj v rokoch 2015-2017 predstavuje simuláciu objemu vkladov a úverov pokiaľ by ich medziročný rast bol rovnaký ako v 2014

Zdroj: ECB, Tatra banka research

Nezamestnanosť v SR smeruje k priemeru eurozóny

Aprílová miera nezamestnanosti bola netradične oznámená premiérom SR. Dôvodom bol pravdepodobne predovšetkým prekvapivo prudký pokles čísiel z ÚPSVAR-u a zároveň pokles pod priemernú hodnotu nezamestnanosti v eurozóne z februára 2014. Miera nezamestnanosti 11,8 % bola avizovaná pred vyše rokom ako cieľová hodnota aj pre našu mieru nezamestnanosti. Po 14 mesiacoch sa podarilo tento cieľ dosiahnuť a **miera registrovanej disponibilnej nezamestnanosti klesla v apríli dokonca na hodnotu 11,68%.** V porovnaní s predošlým mesiacom to je pokles takmer o 0,4 percentuálneho bodu. Naposledy sme podobný pokles videli v roku 2010 a potom už len pred krízou v roku 2007. Aj z tohto dôvodu si aprílová nezamestnanosť zvýšenú mieru pozornosti zaslúžila.

Vývoj miery nezamestnanosti, %



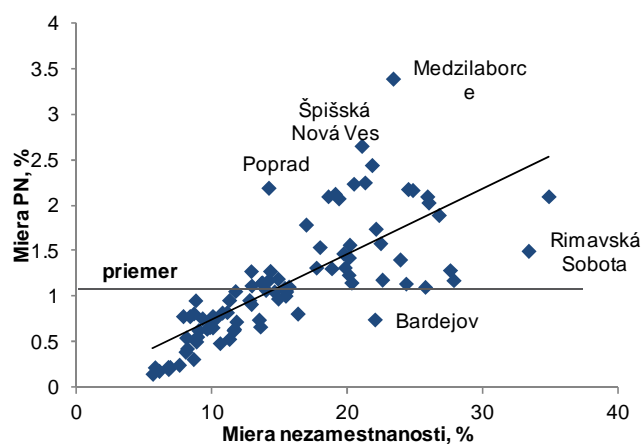
Zdroj: ÚPSVAR, Eurostat

Za rýchlejšim tempom úbytku nezamestnaných je nepochybne lepší výkon ekonomiky, ktorej rast v prvom kvartáli pozitívne prekvapil. **Výrazné oživenie na trhu práce**

indikuje aj medziročný rozdiel v počte voľných pracovných miest. V ponuke je o 10- tisíc viac pracovných miest ako v minulom roku, kedy ich bolo iba zhruba 6-tisíc. V štruktúre nezamestnaných sa ukazuje aj zlepšenie situácie v stavebníctve. Medziročne najvýraznejšie (-19% r/r) klesol práve počet uchádzačov z tohto odvetvia.

Z rôznych strán veľmi často počuť o vysokej miere nezamestnanosti mladých. Potvrdzujú to aj štatistiky ÚPSVAR-u, keď podiel mladých vo veku do 29 rokov na celkovej nezamestnanosti je 28,4%. Počet mladých nezamestnaných klesol takmer o 12%, kým celkový počet uchádzačov o zamestnanie klesol o necelých 8 %. Riešeniu problému vysokej nezamestnanosti mladých sa venuje zvýšená pozornosť a aj finančné prostriedky. No samotný rozdiel oproti minuloročnému podielu mladých do 29 rokov (29,7%) je minimálny.

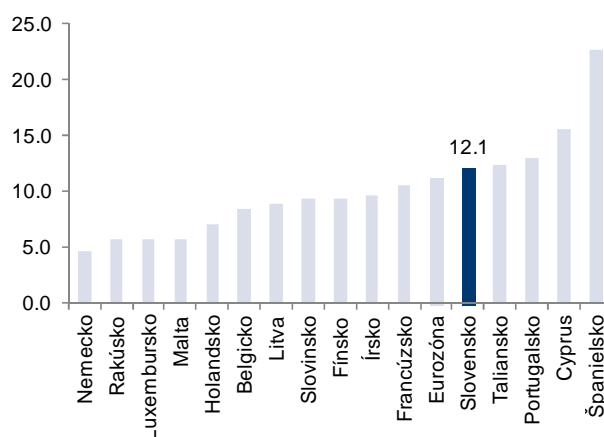
Miera nezamestnanosti vs. „PN“ –ky, %



Zdroj: ÚPSVAR

Človek je tvor vynaliezavý, čo potvrdzuje aj vzťah miery nezamestnanosti a miery využívania inštitútu práce-neschopnosti. Dať sa lekárom vypísať má v prípade nezamestnaných viacero výhod (napr. vyhýbanie sa opatreniam aktívnej politiky trhu práce). Nie je nič nové, že čím je miera nezamestnanosti vyššia tým viac ľudí je na „PN-kách“. Nedávno to vo svojej analýze opäť pripomenul aj Inštitút finančnej politiky. Zároveň poukázal aj na regióny, ktoré v negatívnom slova zmysle výrazne vybočujú zo vzťahu miery nezamestnanosti a ľudí na PN. V apríli patrili medzi ne okresy Medzilaborce, Poprad a Spišská Nová Ves. Treba však dodať, že existujú aj pozitívne prípady akými sú napríklad Bardejov alebo Rimavská Sobota. Tu je aj napriek vysokej nezamestnanosti miera „PN“-károv voči ekonomicky aktívnemu obyvateľstvu bližšie k celoslovenskému priemeru.

Nezamestnanosť v eurozóne, apríl 2015, %



Zdroj: Eurostat

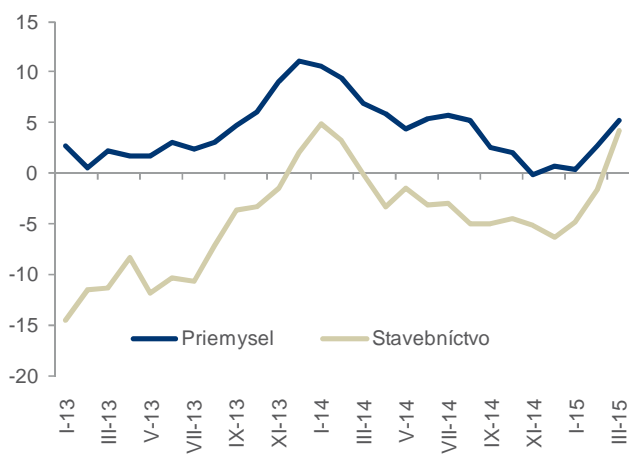
Pozrime sa na záver aj na medzinárodné porovnanie miery registrovanej disponibilnej nezamestnanosti tak ako to spravil na tlačovke aj premiér SR. Hneď na úvod sa však objaví háčik, keďže miera nezamestnanosti zverejnená ÚPSVAR-om nie je medzinárodne porovnateľná. Miera nezamestnanosti, ktorú publikuje Eurostat pozostáva nielen z výsledkov ÚPSVAR-u, ale aj ŠÚSR. **Pri použití tejto kompilovanej miery nezamestnanosti sme v rámci rebríčku eurozóny na piatom mieste od konca.** Neprekvapuje preto ani to, že výška našej miery nezamestnanosti je nad priemerom eurozóny, ktorý bol v apríli 11,1 %. Pri súčasnom tempe poklesu počtu nezamestnaných, keď po sezónnom očistení vychádza priemerný mesačný pokles disponibilnej registrovanej nezamestnanosti od začiatku roka na 1%, je tento cieľ hravo splniteľný. Nedá sa však očakávať, že nezamestnanosť v eurozóne bude stáť a čakať na nás. Jej trend je tiež klesajúci avšak výrazne pomalším tempom. Dá sa očakávať, že v priebehu roka uvidíme prekročenie aj aktuálnej miery nezamestnanosti v eurozóne.

Rast v prvom kvartáli pozitívne prekvapil

Výsledky rýchleho odhadu rastu HDP vo väčšine prípadov veľmi pozitívne prekvapili. U nás boli **očakávania tesne pred zverejnením zvýšené najmä veľmi dobrými výsledkami priemyselnej a stavebnej produkcie v poslednom mesiaci 1. kvartálu.** Kým prvé dva mesiace nesľubovali rasty týchto veľmi dôležitých odvetví žiadne výrazné prekvapenie rastu HDP, marec to však otočil. Veľmi priaznivý výsledok priemyslu bol výsledkom viacerých faktorov. Prvý a najdôležitejší je, že opäť k rastu výraznejšie prispel automobilový priemysel. Malo by za tým byť hlavne spustenie novej výroby v bratislavskom závode. Rovnako tradičné odvetvia ako kovovýroba a výroba elektrotechniky výrazne prispeli k celkovému rastu priemyslu o 10,4%. **Pozitívne čísla sme však videli vo všetkých odvetviach priemyslu, čo by mohlo byť tiež znakom širšieho oživenia v ekonomikách eurozóny.** Podobnú situáciu, kedy by ani

jedno odvetvie priemyslu nezaznamenalo pokles produkcie sme nevideli od začiatku krízy.

Vývoj produkcie v priemysle a stavebníctve, 3- mesačný kízavý priemer, %



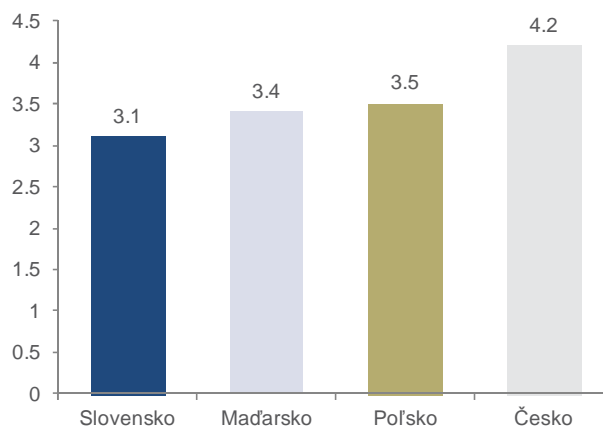
Zdroj: ŠÚ SR

Neistotu do takto vysoko pozitívneho vývoja vliali opäť predstihové indikátory. **Index nákupných manažérov sa pomerne razantne znížil u nášho najdôležitejšieho obchodného partnera Nemecka z 54,1 na 52,8 bodu.** Vďaka pozitívnejším výsledkom vo Francúzsku a niektorých južných štátov Európy bol pokles za celú eurozónu o niečo miernejší. Eurozóna je stále 3.4 bodu nad hranicou stagnácie (50 bodov). **Druhým odvetvím, ktoré pozitívne vplývalo na náš rast je spomínané stavebníctvo.** To si v marci tiež pripísalo za posledných pár rokov nevídaný rast 8.9 %. Aj napriek tomu, že v médiách v súčasnosti rezonovali najmä problémy s nevyplatenými záväzkami Váhostavu, situácia v stavebníctve ako takom sa zlepšuje i napriek tejto čiernej škvrne. Vzhľadom na končiacu sa volebnú obdobiu súčasnej vlády sa dá očakávať zintenzívnenie stavebných prác. Spolu s oživením na rezidenčnom realitnom trhu by toto veľmi významné odvetvie slovenskej ekonomiky mohlo v tomto roku

vykázať viacero pozitívnych výsledkov produkcie v jednotlivých mesiacoch.

Náš rast bol dokonca najrýchlejší v eurozóne, no na druhej strane najpomalší vo V4. Práve tento fakt núti k zamysleniu, či naplno využívame náš rastový potenciál. Skôr o opaku hovorí pravidelne uverejňovaný index konkurencieschopnosti švajčiarskeho inštitútu IMD. V tomto roku sme klesli o jednu priečku nižšie na 46 miesto. Z krajín V4 je na tom horšie iba Maďarsko, ktoré je na 48 priečke.

Rast vo V4, %, r/r



Zdroj: Macrobond

Eurozóna výrazne zaostáva aj za americkou ekonomikou. Avšak šance na dosiahnutie parity medzi menami týchto silných ekonomických celkov sa znížili. Je možné, že vďaka ďalším odkladom zvýšenia hlavnej úrokovej sadzby bližšie ku koncu roka Fed spôsobí to, že dolár neposilní až tak významne aby sa na trvalejšie usadil v pásme pod jednotkou voči euru.

Eurozóna	04.06.2015	09/2015	12/2015	03/2016	06/2016
ECB kľúčová sadzba	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Euribor 1M	-0.06	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
Euribor 3M	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 6M	0.05	0.05	0.05	0.05	0.50
Euribor 12M	0.16	0.10	0.10	0.10	0.10
Nemecký bund 2Y	-0.17	-0.25	-0.25	-0.25	-0.20
Nemecký bund 5Y	0.23	-0.10	0.00	0.00	0.30
Nemecký bund 10Y	0.94	0.30	0.60	0.60	1.00

USA	04.06.2015	09/2015	12/2015	03/2016	06/2016
Fed funds	0.25	0.50	0.75	1.00	1.50
Libor 3M	0.28	0.70	0.95	1.20	1.70
T-Notes 5Y	1.72	1.90	2.00	2.10	2.40
T-Notes 10Y	2.40	2.50	2.60	2.80	3.00

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	04.06.2015	09/2015	12/2015	03/2016	06/2016
Česká republika	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Maďarsko	1.65	1.50	1.50	1.50	1.50

Devízové kurzy	04.06.2015	09/2015	12/2015	03/2016	06/2016
EUR/USD	1.14	1.10	1.05	1.05	1.08
EUR/CHF	1.06	1.08	1.10	1.10	
EUR/GBP	0.74	0.71	0.70	0.70	0.70
EUR/JPY	141	131	137	140	
USD/JPY	124	125	130	130	
EUR/CZK	27.46	27.60	27.60	27.40	27.40
EUR/HUF	313	310	315	315	320
EUR/PLN	4.18	4.15	4.15	4.15	4.10
EUR/RON	4.43	4.45	4.40	4.40	4.40

	2013	2014	2015f	2016f	2017f
HDP, reálne ceny, % r/r	1.4	2.4	2.5	3.5	3.5
HDP, nominálne v mld. EUR	73.6	75.2	77.1	81.0	85.5
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	-0.8	2.2	2.7	2.0	2.0
Investície, reál. ceny, % r/r	-2.7	5.7	3.5	5.0	5.0
Priemyselná produkcia, % r/r	4.6	3.7	4.0	4.5	6.0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	-0.8	1.4	1.2	0.7	0.7
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	14.2	13.2	12.5	11.9	11.3
Nominálne mzdy, % r/r	2.4	4.1	3.0	3.5	4.5
Inflácia, priemer, % r/r	1.4	-0.1	0.0	1.5	2.5
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	0.4	-0.1	0.7	2.0	2.5
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-0.1	-3.5	0.0	2.0	2.0
Deficit verejných financií, % HDP	-2.6	-2.9	-2.5	-1.2	-0.6
Verejný dlh, % HDP	54.6	54.1	54.4	52.3	51.0

1) na základe podnikových štatistík

2) výberové zisťovanie pracovných síl

Upozornenie:

Súbor informácií obsiahnutý v tomto dokumente (ďalej len "Informácie") nie je návrhom, verejným návrhom na uzatvorenie zmluvy, časťou zmluvy, pokynom, marketingovým oznámením, 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 nevyhnutnú odbornú starostlivosť v oblasti poskytovania investičných služieb.

Tatra banka, a.s., so sídlom Hodžovo námestie 3, 811 06 Bratislava 1, IČO: 00 686 930, zapísaná v Obchodnom registri Okresného súdu Bratislava I, oddiel Sa, vložka číslo 71/B (ďalej len „Tatra banka, a.s.“) pri spracovaní Informácií postupovala s maximálnou starostlivosťou, a to najmä pri výbere Informácií z verejne dostupných zdrojov, ktoré použila pri spracovaní Informácií. Tatra banka, a.s. 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. Vyjadrenia a stanoviská prezentované v rámci Informácií sa nemusia zhodovať s vyjadreniami a stanoviskami Tatra banky, a.s. ani iných subjektov.

V prípade, ak sú medzi Informáciami uvedené aj údaje o výkonnosti akéhokoľvek finančného nástroja, či už v minulosti alebo ako odhad do budúcnosti, potom Tatra banka, a.s. upozorňuje na skutočnosť, že sa nejedná o spoľahlivý ukazovateľ o výkonnosti v budúcnosti.

Obsah tohto dokumentu nebol skontrolovaný žiadnym orgánom dohľadu. Klientom sa odporúča postupovať s primeraným uvážením vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente a v prípade akýchkoľvek pochybností vo vzťahu k Informáciám uvedeným v tomto dokumente, odporúčame klientom aby sa poradili s príslušnými odborníkmi.

Daňový režim závisí od individuálnej situácie klienta a v budúcnosti sa môže zmeniť.

Sprístupnenie Informácií obsiahnutých v tomto dokumente sa riadi právnym poriadkom Slovenskej republiky. Tatra banka, a.s. ani ďalšie subjekty, 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 iných krajín.

Akékoľvek preberanie Informácií uvedených v tomto dokumente je povolené bez predchádzajúceho písomného súhlasu Tatra banky, a.s. len v rozsahu zákonnej licencie v zmysle zákona č. 618/2003 Z.z. o autorskom práve a právach súvisiacich s autorským právom (Autorský zákon) v znení neskorších predpisov.