

## obsah

### Ceny rastú nielen pre spotrebiteľov

2

Príamo v mandáte ECB je dosahovanie rastu spotrebiteľských cien na úrovni dvoch percent. Preto je pochopiteľné, že stredobodom záujmu sú najmä tieto ceny. ECB svojou súčasnou politikou však výrazne ovplyvnila aj ceny nehnuteľností. V eurozóne sa toto číslo vyšplhalo za druhý kvartál na 3,8 % r/r a v celej EÚ dokonca na 4,4 % r/r. Na Slovensku to bolo podľa metodiky Eurostatu 6,6 % r/r. Prvý náznak upokojovania aktivity na realitnom trhu sme možno zaregistrovali v Bratislavskom kraji, kde sme zaznamenali medzikvartálny pokes (-0,2 % kv./kv.). Aj napriek tomu, že v súčasnosti sledujeme rast cien potravín a nápojov na úrovni 6,2 % r/r (október 2017) ceny potravín sa iba vrátili na úrovne z roku 2013. Okrem cien potravín prispeli k rastu cenovej hladiny výdatnejšie ceny v doprave, obzvlášť ceny pohonných hmôt. Priemerná cena za barel ropy v eurách vzrástla oproti roku 2016 o zhruba 20 %. Ak sa naplnia naše konzervatívne odhady o miernom náraste aj iných energií, priemerný rast cenovej hladiny by sa v budúcom roku mohol posunúť až k dvom percentám. Kroky smerom k uľahovaniu menovej politiky budú preto pravdepodobne len veľmi opatrné, aby iskierky inflácie nezadusila skôr, ako sa stihnú rozhorieť. Očakávame, že ECB pristúpi k prvému zvýšeniu základnej úrokovej sadzby až začiatkom roka 2019.

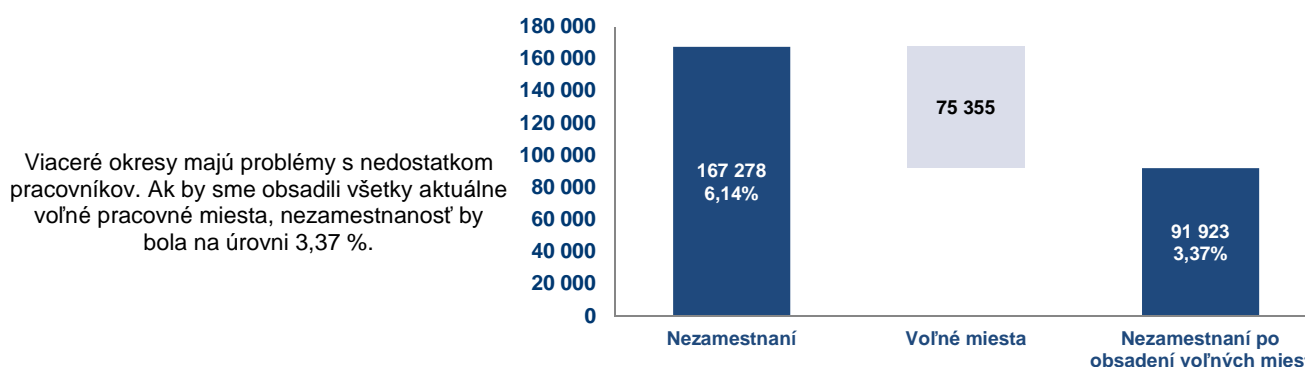
### Slovensko má niekoľko trhov práce

4

Nezamestnanosť na Slovensku v uplynulých mesiacoch výrazne klesla, podľa údajov ÚPSVaR-u dosiahla v októbri 6,14%. Sumárne číslo ale nehovorí celý príbeh: na Slovensku sú okresy, kde nezamestnanosť atakuje 2 %, a naopak, oblasti, kde iba nedávno podliezla 20 %. Geografický nesúlad nezamestnanosti vytvára pre Slovensko viacero problémov, nakoľko je potrebné pracovný trh stimulovať a ochladzovať zároveň. Geografická heterogenosť nezamestnanosti podčiarkuje problém nedostatočnej mobility pracovnej sily, kde sa nezamestnaní a voľné pracovné miesta nachádzajú v rôznych okresoch.

#### Kontakty:

robert\_prega@tatrabanka.sk, juraj\_valachy@tatrabanka.sk, boris\_fojtik@tatrabanka.sk, tibor\_lorincz@tatrabanka.sk



Zdroj: ÚPSVaR

Uzavierka dát: 30.11.2017

Zverejnené na internetovej stránke [www.tatrabanka.sk](http://www.tatrabanka.sk) a zaslané klientom: 30.11.2017

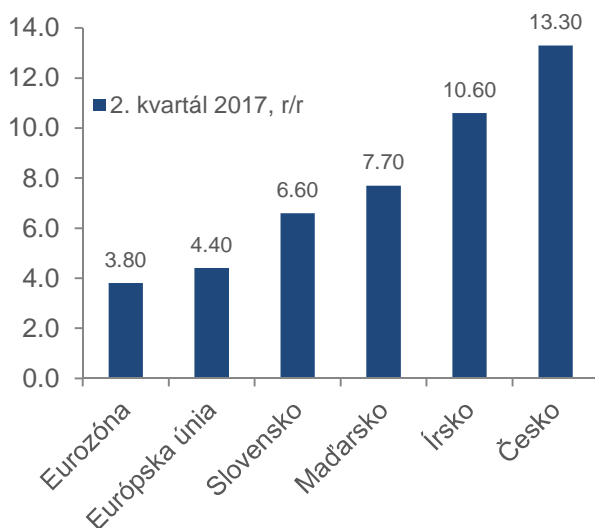
## Ceny rastú nielen pre spotrebiteľov

Pojem „ceny“ sa často krát zužuje iba na spotrebiteľskú infláciu. Tá je na Slovensku meraná indexom spotrebiteľských cien alebo Eurostatom vydávaným harmonizovaným indexom spotrebiteľských cien, ktorý je medzinárodne porovnateľný. Vzhľadom k tomu, že **dosahovanie rastu spotrebiteľských cien na úrovni dvoch percent je priamo v mandáte ECB tak je pochopiteľné, že stredobodom záujmu sú najmä tieto ceny.** No dôležité informácie nám dáva aj vývoj ostatných cien v ekonomike. Centrálna banka má na ne takisto významný vplyv, avšak ich vývoj je pre ňu takpovediac druhoradý, no určite nie zanedbateľný.

### Ceny nehnuteľností rastú najrýchlejšie

Veľmi dobrým príkladom cien, ktoré momentálne **ECB svojou súčasnou politikou výrazne ovplyvnila sú ceny nehnuteľností.** Medzi ekonómami existujú hlasy volajúce po zakomponovaní cien nehnuteľností aj do spotrebiteľskej inflácie. Jedným z argumentov pre začlenenie týchto cien je ich význam pre makroekonomickú stabilitu. Týmto krokom by sa taktiež priblížila vykazovaná inflácia k pocitovej. Oponenti však tvrdia, že nehnuteľnosť je viac investičný statok ako spotrebný, a preto by do inflácie zahrnutý byť nemal. Z pohľadu ich reálneho zhodnotenia v dlhodobom horizonte je to však viac ako diskutabilné. Dôkazom toho, že centrálnaj banke sa darilo viac zvyšovať ceny nehnuteľností ako spotrebiteľské ceny, je ich vývoj na Slovensku ale aj vo väčšine európskych krajín. **V eurozóne sa toto číslo vyšplhalo za druhy kvartál na 3,8 % r/r a v celej EÚ dokonca na 4,4 % r/r.**

### Rast cien nehnuteľností v EÚ, r/r



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

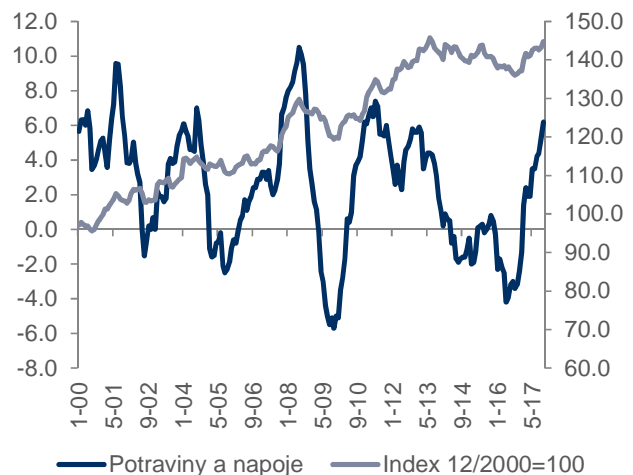
**Na Slovensku to bolo podľa metodiky Eurostatu 6,6 % r/r** a v krajinách ako Litva, Česká republika alebo Írsko sú hodnoty rastu cien nehnuteľností už dokonca na dvojciferných hodnotách. Obdobná štatistika NBS, ktorá zachytáva už aj tretí kvartál 2017, hovorí o spomaľovaní rastu cien. Druhý kvartál za sebou bola medziročná dynamika rastu cien nižšia, keď zo 7 % r/r klesla na 6,4 % r/r - hodnotu veľmi blízku tej z Eurostatu. Medzikvartálne sa podľa štatistiky NBS znížili ceny za kúpu domu (-0,8 % kv./kv.) a v

porovnaní s predošlými obdobiami rástli pomalšie aj ceny za jedno- a troj- izbové byty. Z regionálneho pohľadu sa tento vývoj koncentroval najmä **v Bratislavskom kraji, kde sme zaznamenali medzikvartálny pokes. (-0,2 % kv./kv.). Mohol by to byť prvý náznak upokojujovania aktivity na realitnom trhu.** Naďalej sprísňujúce sa kritériá poskytovania úverov zo strany NBS by mali napomáhať nielen spomaľiť zadlžovanie obyvateľstva, ale taktiež priniesť rovnovážnejší vývoj na trh s nehnuteľnosťami.

### Spotrebiteľské ceny zvýšia už aj energie

Kým ceny nehnuteľností sa na Slovensku začali zvyšovať zhruba pred dvomi rokmi, spotrebiteľské ceny zaznamenali prvé výraznejšie zvýšenia až začiatkom tohto roku. V augustovom čísle mesačníka sme sa podrobne venovali hlavnej príčine doterajšieho rastu cien na Slovensku - potravinám a cenám mlieka a mliečnych produktov obzvlášť. **Aj napriek tomu, že v súčasnosti sledujeme rast cien potravín a nápojov na úrovni 6,2 % r/r (október 2017) ceny potravín sa iba vrátili na úrovne z roku 2013.**

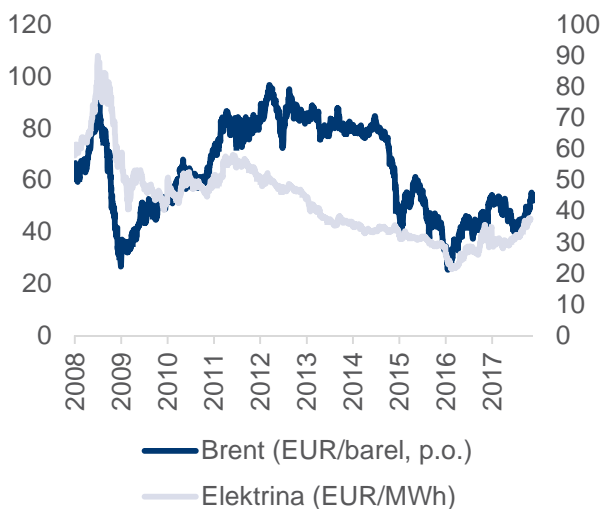
### Vývoj cien potravín



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Medzitým sme mali možnosť sledovať neobvykle dlhé obdobie stagnácie alebo poklesu cien potravín a nápojov. Príčinou boli najmä veľmi dobré úrody a všeobecne nízko inflačné prostredie podporené lacnou ropou. Budú to opäť potraviny, čo v ďalšom roku najviac zdvihnú úroveň spotrebiteľských cien? Vzhľadom na spomínané dlhé obdobie, kedy ceny potravín ťahali cenovú hladinu nadol, je pravdepodobnejšie, že opäť prispievajú k jej rastu. Predpokladáme, že súčasné efekty cien masla a vajec nebudú trvalého charakteru, no od množstva a kvality ďalšej úrody bude závisieť, aký veľký bude nakoniec tlak na ceny v roku 2018. **Okrem cien potravín prispeli k rastu cenovej hladiny výdatnejšie ceny v doprave, obzvlášť ceny pohonných hmôt. Priemerná cena za barel ropy v eurách vzrástla oproti roku 2016 o zhruba 20 %.** Dúfať v opätovný pokles cien ropy v budúcom roku sa zdá byť momentálne veľmi nepravdepodobné. Geopolitické riziko v podobe Saudskoarabského a Iránskeho napätia a najmä očakávanie predĺženia produkčných obmedzení OPEC-u budú ceny ropy tlačiť k 60 dolárom za barel ak nie aj vyššie. Ceny ropy však majú nepriamy vplyv aj na ceny iných energií, ktoré sa vzťahujú najmä na náklady s bývaním.

## Ropa a ceny elektriny



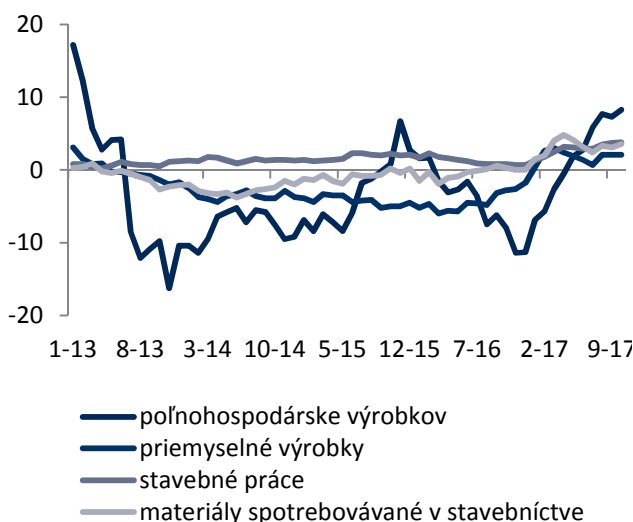
Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Keďže sú však energie ako plyn, elektrina a teplo u nás regulované tak aj ich prípadné zníženie či zvýšenie sa prejaví v ceníkoch s oneskorením. No ako už naznačujú prvé mediálne správy, od nového roka sa zvyšovaniu energií nevyhneme. V prípade elektriny hovoria odhady v priemere o 2,71 % - mom náraste. **Ak sa naplnia naše konzervatívne odhady o miernom náraste aj iných energií, priemerný rast cenovej hladiny by sa v budúcom roku mohol posunúť až k dvom percentám.**

### Výrobcovia

Spotrebiteľské ceny určujú v konečnom dôsledku obchodníci. No samotné tovary musí najprv niekto vyprodukovať. V tejto fáze sa preto jedná o ceny vo výrobnjej sfére. Tu taktiež po rokoch silného poklesu cien môžeme vidieť obnovenie rastu. **Za uplynulých 10 mesiacov panuje vo vývoji cien producentov vzácna zhoda, keď sa priemerný rast pohybuje okolo troch percent.** Tak poľnohospodárski ako priemyselní producenti, ale aj stavebnícky materiál a služby, sa zvýšili v rozmedzí od 2,7 % po 3,2 %.

## Ceny producentov, r/r



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Úplne najkomplexnejší pohľad na vývoj cien v ekonomike nám poskytuje deflátor hrubého domáceho produktu. V tejto veličine je zahrnutý vývoj cien všetkých finálnych tovarov a služieb poskytnutých alebo vyprodukovaných na Slovensku. Po odpočítaní tohto efektu získame reálne HDP. **Po troch rokoch poklesu deflátoru HDP očakávame, že v tomto roku už uvidíme rast cien na úrovni celej ekonomiky blízky 1 %.** Toto je dobrá správa aj z pohľadu verejných financií, ktorých príjem je nominálny, a preto je do značnej miery ovplyvnený vývojom cien v ekonomike. Vývoj cien - od nehnuteľností, cez spotrebiteľské, až po ceny producentov - sa po niekoľkých rokoch poklesu resp. stagnácie otočil. Predpoklady na najbližšie obdobie jednoznačne nahrávajú pokračovaniu tohto vývoja. Očakávať prudký rast cien sa však v Európe aj vzhľadom na demografiu a prevládajúci sklon k úsporám v neprospech spotreby pravdepodobne očakávať nedá. Kroky smerom k uľahovaniu menovej politiky budú preto pravdepodobne len veľmi opatrné, aby iskievka inflácie nezadusila skôr, ako sa stihnú rozhorieť. Očakávame, že ECB pristúpi k prvému zvýšeniu základnej úrokovej sadzby až začiatkom roka 2019.

Autor: Boris Fojtik, ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.

Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

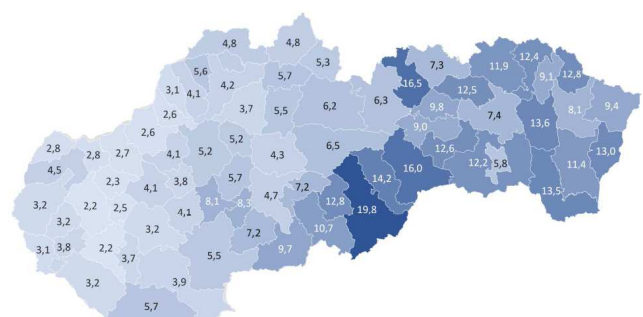
## Slovensko má niekoľko trhov práce

Nezamestnanosť na Slovensku už niekoľko mesiacov po sebe láme rekordy. Tá podľa ÚPSVaR dosiahla v októbri 2017 úroveň 6,14%, čo je veľmi dobré číslo. **Podrobnejší pohľad ale ukazuje, že priemerné číslo trochu zavádza, a Slovensko sa borí s viacerými geografickými štruktúrnymi problémami,** na ktoré sa bližšie pozrieme.

### Západ a sever (a Košice) proti východu a juhu

Ak zobrazíme miery nezamestnanosti na mapu, udrie nám do očí hranica medzi okresmi s nízkou a vysokou nezamestnanosťou, ktorá sa tiahne od okresu Veľký Krtíš smerom na severovýchod. Extrémom je Rimavskosobotský okres s 19,8% nezamestnanosťou, ktorý susedí s Breznianskym okresom so 6,5% nezamestnanosťou. Košice, naopak, majú v porovnaní s okolím veľmi nízku nezamestnanosť, 5,8%, čo je o 1,5 p.b. menej, ako okres Stará Ľubovňa, ktorý je druhý najlepší. **Anekdota ohľadom sústredenia investícií na západe a severe krajiny sa teda prejavujú aj v celkových číslach nezamestnanosti.**

## Nezamestnanosť na Slovensku podľa okresov, v %



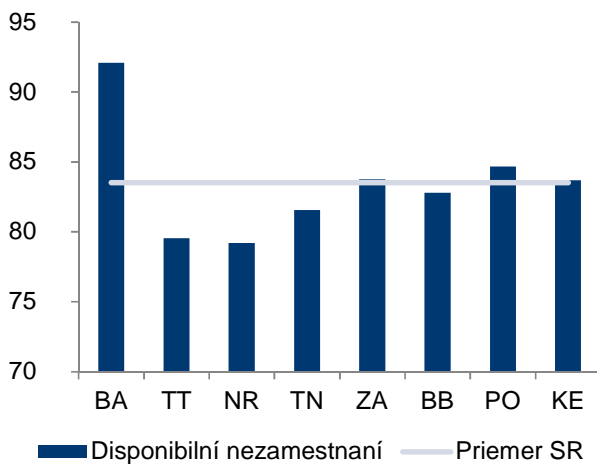
Zdroj: ÚPSVaR, Tatra banka RESEARCH

### Bratislavčania vedia nastúpiť do práce najskôr

Úrady práce rozdeľujú nezamestnaných na dve skupiny: tzv. disponibilných, ktorí môžu do práce nastúpiť ihneď, a nedisponibilných, ktorí z rôznych dôvodov nemôžu. Ak sa pozrieme na podiel disponibilných nezamestnaných na celkovom počte, jeden kraj očividne vytrča - Bratislavský.

Z dát ÚPSVaR-u sa nedá identifikovať, čo spôsobuje tento rozdiel. Vysvetlením môže byť fakt, že kraj má najmenšiu rozlohu, dopravná dostupnosť z troch „nebratislavských“ okresov (Malacky, Pezinok, Senec) je dobrá, takže je relatívne ľahké presúvať sa za prácou v rámci celého kraja. Aj preto sú obyvatelia Bratislavského kraja ochotnejší pristúpiť na pracovné ponuky.

### Podiel disponibilných nezamestnaných na celkovom počte nezamestnaných, v %

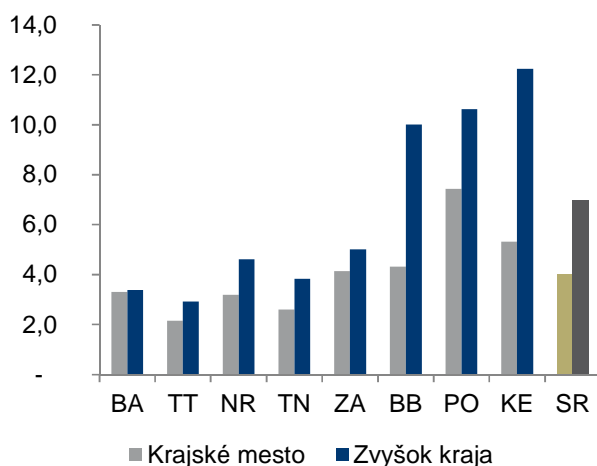


Zdroj: ÚPSVaR, Tatra banka RESEARCH

### Bývať v krajskom meste sa oplatí

Ako sme spomínali už skôr, mesto Košice je výrazným „outlietrom“ v regióne, čo sa nezamestnanosti týka. Podobne to platí o každom krajskom meste. Ak sa pozrieme na nezamestnanosť v okresoch, do ktorých patrí krajské mesto a na ostatné okresy, vidíme dramatický rozdiel v miere nezamestnanosti.

### Nezamestnanosť v krajských mestách a zvyšku kraja, v %



Zdroj: ÚPSVaR, Tatra banka RESEARCH

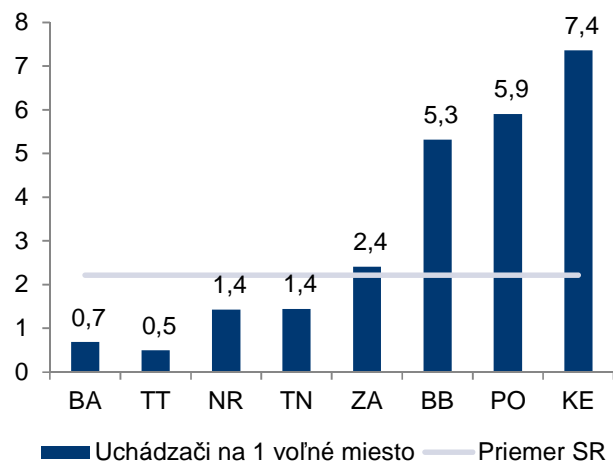
**Tento fakt**, vypuklý najmä v Košickom a Banskobystrickom kraji, ukazuje dôležitosť infraštruktúry pre mobilitu pracovnej sily. Pod infraštruktúrou si netreba predstavovať iba diaľnice, ale aj kvalitné cesty prvej triedy a hlavne pohodlnú hromadnú dopravu, ktorá dokáže prepravovať zamestnancov zo susedných okresov.

### Automobilkám a Amazonu naozaj chýbajú ľudia

Aj keď historicky bol Bratislavský kraj regiónom s najnižšou nezamestnanosťou, koncom roka 2016 ho predbehla Trnava. A to, čo sa s nezamestnanosťou v Trnavskom kraji deje v roku 2017 je skutočne mimoriadne. Okresy Trnava a Galanta atakujú 2% hranicu nezamestnanosti. Avšak samotná úroveň nezamestnanosti je len jedna časť mozaiky.

Ak sa pozrieme na už spomenuté okresy Trnavy a Galanty, a pridáme k nim Nitru (kde práve robí nábor Jaguar – Land Rover), vidíme vo všetkých troch až extrémne prehrievanie na trhu práce. Nielen, že majú nízku nezamestnanosť, (okres Nitra - 3,18%), ešte dramatickejšia je pohľad na voľné pracovné miesta. Všetky tri okresy ich majú viac ako nezamestnaných, a to výrazne. Konkrétne, ak by sme v týchto troch okresoch zamestnali všetkých nezamestnaných (aj nedisponibilných) na aktuálne voľné pracovné miesta, v Nitre by sme obsadili necelých 50% pracovných miest, v Trnave 31% a v Galante iba 23%. Zaujímavosťou je, že v týchto troch regiónoch je štrukturálna nezamestnanosť takmer neexistujúci pojem. Vo všetkých troch okresoch je podiel voľných pozícií vyžadujúcich základné alebo nižšie vzdelanie viac ako 59%.

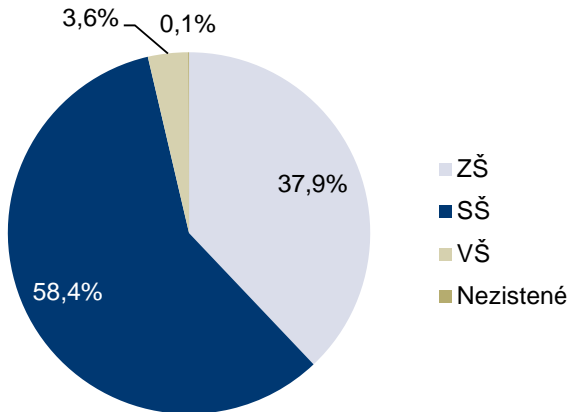
### Počet disponibilných nezamestnaných pripadajúcich na jedno pracovné miesto



Zdroj: ÚPSVaR, Tatra banka RESEARCH

Aj tento stav podčiarkuje potrebu zvýšenia mobility pracovnej sily, nakoľko spolu v 14-tich zo 79 okresov nie je dostatok nezamestnaných na obsadenie aktuálne voľných pracovných miest. Naopak, existujú regióny, kde na jedno pracovné miesto pripadajú desiatky uchádzačov. Že ide najmä o geograficky nesúlad a nie štrukturálny - teda rozdiel medzi požiadavkami zamestnávateľov a schopnosťami zamestnancov - potvrdzuje aj fakt, že viac ako tretina všetkých voľných pracovných miest na Slovensku je pre uchádzačov so základným a nižším vzdelaním.

**Voľné pracovné pozície podľa úrovne vzdelania, v % z celku**



Zdroj: ÚPSVaR, Tatra banka RESEARCH

Trnavské firmy začali problém riešiť, a to dovozom pracovnej sily zo zahraničia. **Okres Trnava je okresom s najväčším počtom zahraničných pracovníkov, takmer 10 tisíc, čo tvorí až 14,5%**

**ekonomicky aktívneho obyvateľstva v okrese**, kým ešte v januári 2016 bol počet cudzincov po hranicu 2 tisíc. Pre porovnanie, v takmer štvornásobne väčšej Bratislave pracuje vyše 13 tisíc cudzincov. Trnavský okres a 5 Bratislavských okresov majú tak spolu takmer 50% podiel na celkovom počte cudzincov pracujúcich na Slovensku.

**S jednou politikou to nepôjde**

Ako sme spomínali v úvode, celková nezamestnanosť na Slovensku má veľmi pozitívny trend aj úroveň. Ak by bola nezamestnanosť rovnomerne geograficky rozložená, bol by dôvod na radosť. Avšak detailnejší pohľad ukazuje, že na Slovensku sú minimálne dva trhy práce: v jednom je práce nedostatok a nezamestnanosť je vysoká, v druhom, naopak, majú zamestnávateľia viac práce ako uchádzačov. Všetky spomenuté fakty - rozdiel medzi západom a východom, ochota Bratislavčanov nastúpiť do práce, rozdiel medzi krajskými mestami a zvyškom kraja, okresy s nedostatkom pracovných miest a okresy s nedostatkom nezamestnaných - ukazujú na obrovské nedostatky v mobilite pracovnej sily. Nezamestnanosť na Slovensku tak môže klesať len spolu s narastajúcim sťahovaním za prácou.

Autor: Tibor Lörincz, ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.  
 Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

	30.11.2017				
<b>Eurozóna</b>	<b>14:59</b>	<b>12/2017</b>	<b>03/2018</b>	<b>06/2018</b>	<b>09/2018</b>
ECB kľúčová sadzba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Euribor 1M	-0,37	-0,40	-0,40	-0,40	-0,35
Euribor 3M	-0,33	-0,35	-0,35	-0,35	-0,25
Euribor 6M	-0,27	-0,30	-0,30	-0,30	-0,20
Euribor 12M	-0,19	-0,20	-0,20	-0,15	0,00
Nemecký bund 2Y	-0,68	-0,70	-0,70	-0,65	-0,55
Nemecký bund 5Y	-0,29	-0,20	-0,20	0,00	0,20
Nemecký bund 10Y	0,38	0,50	0,50	0,80	0,80

	30.11.2017				
<b>USA</b>	<b>14:59</b>	<b>12/2017</b>	<b>03/2018</b>	<b>06/2018</b>	<b>09/2018</b>
Fed funds	1,25	1,50	1,50	1,75	2,00
Libor 3M	1,48	1,60	1,60	1,85	2,10
T-Notes 5Y	2,12	2,00	2,00	2,10	2,30
T-Notes 10Y	2,39	2,40	2,40	2,50	2,70

	30.11.2017				
<b>Kľúčové sadzby centrálnych bánk</b>	<b>14:59</b>	<b>12/2017</b>	<b>03/2018</b>	<b>06/2018</b>	<b>09/2018</b>
Česká republika	0,50	0,50	0,75	1,00	1,25
Poľsko	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90

	30.11.2017				
<b>Devízové kurzy</b>	<b>14:59</b>	<b>12/2017</b>	<b>03/2018</b>	<b>06/2018</b>	<b>09/2018</b>
EUR/USD	1,19	1,18	1,15	1,20	1,22
EUR/CHF	1,17	1,15	1,15	1,16	1,18
EUR/CNY	7,84	7,79	7,59	7,90	8,11
USD/CNY	6,62	6,60	6,60	6,58	6,65
EUR/CZK	25,49	25,50	25,20	25,00	24,80
EUR/HUF	313	310	310	310	315
EUR/PLN	4,20	4,20	4,15	4,15	4,10
EUR/RON	4,64	4,65	4,60	4,60	4,65

<b>Ekonomika SR</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018f</b>	<b>2019f</b>
HDP, reálne ceny, % r/r	3,8	3,3	3,3	4,0	4,0
HDP, nominálne v mld. EUR	78,7	81,0	84,5	89,5	95,0
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2,2	2,9	3,6	3,5	3,2
Investície, reál. ceny, % r/r	16,9	-9,3	-1,5	4,0	3,0
Priemyselná produkcia, % r/r	5,9	4,8	4,0	8,0	8,0
Zamestnanosť, ESA <sup>1</sup> % r/r	2,0	2,4	2,1	1,5	1,2
Nezamestnanosť, VZPS <sup>2</sup> , %	11,5	9,7	8,0	6,9	6,1
Nominálne mzdy, % r/r	2,9	3,3	4,5	4,5	4,5
Inflácia, priemer, % r/r	-0,3	-0,5	1,1	2,0	2,2
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	-0,5	0,2	1,4	2,2	2,2
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-4,2	-4,3	0,0	2,0	2,0
Deficit verejných financií, % HDP	-2,7	-1,7	-1,5	-1,5	-1,5
Verejný dlh, % HDP	52,5	51,9	52,0	50,9	49,5

<sup>1)</sup> na základe podnikových štatistík

<sup>2)</sup> 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 príslubom, 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.