

obsah

Čo nás čaká v roku 2018?

2

S počtom zahraničných ľudí pracujúcich na Slovensku by sme vytvorili 11-te najväčšie mesto v našej republike. Dynamika nárastu zahraničných pracovníkov sa navyše ku koncu roka zvýšila. Zahraniční zamestnanci budú preto hrať kľúčovú úlohu pri spomalení prehrievania trhu práce. Napätie na trhu práce sa bezpochyby stupňuje o čom svedčí aj zrýchľujúci sa rast priemernej mzdy. V treťom kvartáli minulého roka to bolo už viac ako 5 % medziročne. V regionálnom porovnaní je náš rast miezd stále jeden z pomalších, čo dáva priestor na razantnejší rast miezd taktiež u nás.

Našu pozíciu jednotky v počte vyrobených kusov automobilov na počet obyvateľov si v roku 2018 vďaka očakávanému nárastu produkcie áut opäť upevníme. Očakávame, že vďaka automobilovému sektoru sa bude rast priemyselnej výroby blížiť až k 10 %, čo významne potiahne aj rast zahraničného obchodu. Toto by malo spolu kompenzovať aj mierne pomalší rast eurozóny v porovnaní s rokom 2017 a zvýšiť rast našej ekonomiky na 4 % r/r. Silný rast, ktorý našu ekonomiku čaká najbližšie jeden dva roky môže byť na dlhé obdobie poslednou veľkou "párty".

A čo ak to bude celé inak?

4

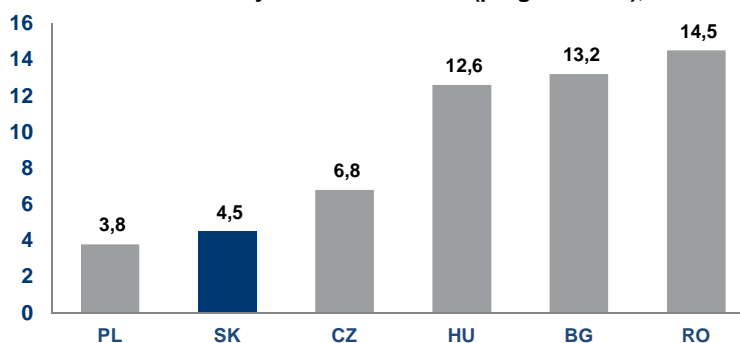
Medzi analytikmi panuje vzácna zhoda na tom ako dobre bude vyzeráť rok 2018. Názory sa rôznia len v tom ako rýchlo budú akcelerovať mzdy či výkon automobilového priemyslu. Aby sme nepodľahli kompletnej ilúzii, že sa nám nemôže nič stať, pripravili sme aj alternatívny pohľad na rok 2018. Celý jeho priebeh je postavený na reálnych základoch – nič nie je vymyslené ani pritiahtuté za vlasy. Tak snáď to tak nedopadne ☺

Kontakty:

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

Napriek silnému rastu miezd v roku 2017 na Slovensku zaostávame za okolitými krajinami. Aj tento fakt dáva dôvod očakávať, že v roku 2018 budú mzdy rásť ešte rýchlejšie.

Nominálny rast miezd v 2017 (prognóza RBI), v %



Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Uzávierka dát: 21.12.2017

Zverejnené na internetovej stránke www.tatrabanka.sk a zaslané klientom: 21.12.2017

Čo nás čaká v roku 2018?

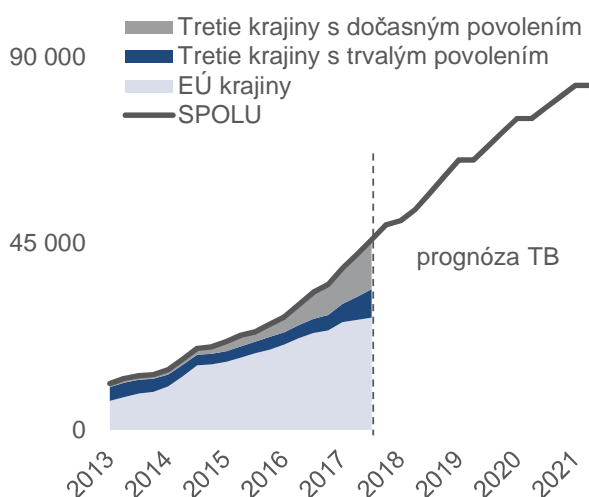
Trhu práce budú dominovať ZAHRANIČNÍ zamestnanci

Ak sa vám nadpis tohto článku zdá byť povedomý a máte pocit, že čítate minuloročné decembrové vydanie, nie je to náhodou. Dnes, rovnako ako pred rokom, si myslíme, že trhu práce budú dominovať zamestnanci. Avšak, kým pred rokom sme hovorili o zamestnancoch vo všeobecnosti, v roku 2018 môžu byť hybnou silou konkrétne zamestnanci zo zahraničia (tak cudzinci ako aj Slováci).

Ku koncu októbra evidovali úrady práce takmer 48 tisíc zahraničných ľudí pracujúcich na Slovensku. Číslo, s ktorým by sme vytvorili 11-te najväčšie mesto v našej republike. Podľa nášho odhadu vzniklo v SR v roku 2017 takmer 50 tisíc nových pracovných miest. Takmer každé štvrté novovytvorené miesto by sme bez tohto typu pracovnej sily nevedeli obsadiť. Pri priemerne zarábajúcich zamestnancoch by to znamenalo stratu na HDP 0,6 p.b.. **Dynamika nárastu zahraničných pracovníkov sa navyše ku koncu roka zvýšila.** V októbri sme zaznamenali zatiaľ najvyšší medzimesačný prírastok takmer 2000 nových zamestnancov. S klesajúcou mierou nezamestnanosti sa bude tento trend minimálne udržiavať ak nie posilňovať.

Zahraniční zamestnanci budú preto hrať kľúčovú úlohu pri spomalení prehrievania trhu práce. Kým v roku 2017 bolo obsadené každé štvrté pracovné miesto cudzincom tak v roku 2018 to môže byť pokojne každé tretie alebo dokonca každé druhé pracovné miesto. Pri konzervatívnom odhade prílivu cudzincov za prácou na Slovensko by sa ich počet mal zdvojnásobiť najneskôr do štyroch rokov.

Zahraniční zamestnanci v SR

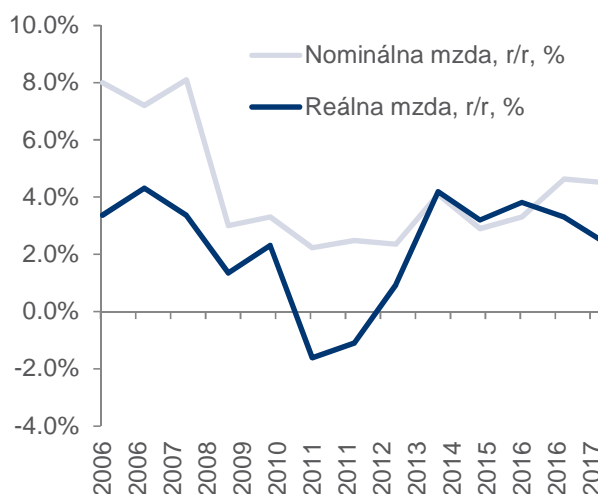


Zdroj: Úpsvar, Tatra banka RESEARCH

Zo zahraničia však na Slovensko neprichádzajú pracovať iba cudzinci. **Od konca roku 2016 sledujeme postupne silnejúci trend poklesu počtu Slovákov krátkodobu pracujúcich za hranicami.** V treťom kvartáli 2017 bol ich pokles takmer 18 tisíc. Vyššie čísla boli za posledných takmer 20 rokov zaznamenané iba v roku 2009. V tom období však boli príčiny návratu výrazne odlišné ale aj pokles Slovákov pracujúcich v zahraničí bol viac ako dvojnásobný oproti súčasným číslam. Aj títo ľudia sú zatiaľ zdrojom, z ktorého môžu firmy na Slovensku čerpať.

Napätie na trhu práce sa bezpochyby stupňuje o čom svedčí aj zrýchľujúci sa rast priemernej mzdy. V treťom kvartáli minulého roka to bolo už viac ako 5 % medzioročne. Zmena pomerov na trhu práce v prospech zamestnancov posúva postupne aj pomer del'by HDP viac v ich prospech. S percentom 40,2 % sme stále na zadných pozíciách no oproti minulému roku je tam posun takmer o 1 p.b. Od roku 2013 sa tak tento pomer zlepšil v prospech zamestnancov o 3 p.b. Pri tejto téme vždy vyvstáva otázka zachovania medzinárodnej konkurencieschopnosti krajiny. **V regionálnom porovnaní je náš rast miezd stále jeden z pomalších, čo dáva priestor na razantnejší rast miezd taktiež u nás.** Naše očakávania sú zatiaľ konzervatívne a myslíme si, že mzdy na Slovensku vzrastú zhruba o 4,5 % aj v roku 2018.

Vývoj miezd v SR, r/r

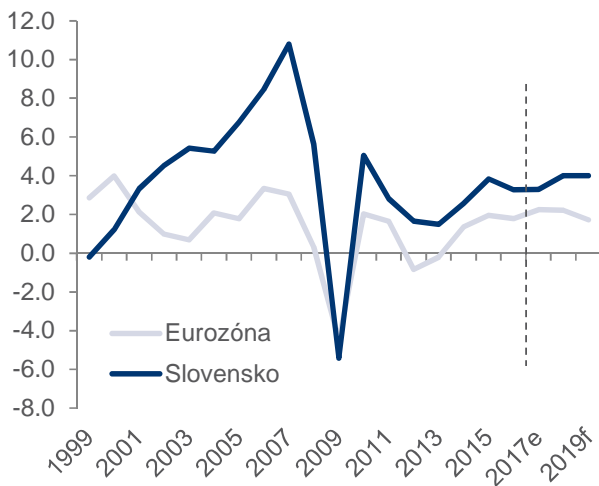


Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Posledná párty sa môže začať

Skutočnosť, že náš pracovný trh začali vo väčšej miere objavovať aj zahraniční zamestnanci je relatívne nová. Zahraničné firmy nás však už objavili dávnejšie a vďaka tomu sme otvorená a bytostne prepojená ekonomika s Európskou úniou. Zhruba 85 % exportu smerujúceho do tejto oblasti to iba potvrdzuje. Export do EÚ v tomto roku za prvé tri kvartály vzrástol o 6,6 %. Skutočnosť, že rýchlejší rast Európskej únie a eurozóny neznamená automaticky aj rýchlejší rast Slovenska nám opäť potvrdil aj práve sa končiaci rok. **Kým eurozóna by mala v roku 2017 vzrásť o 2,2 % tak Slovensko o 3,3 %.** V takomto prípade to bude najnižší rastový diferenciál od krízy v 2009. Príspevky jednotlivých komponentov HDP hovoria najmä o raste ťahanom domácnosťami a v druhej polovici roka už aj investíciami. Podľa spomínaného zvýšenia exportu sa však nedá povedať, že by bol dopyt zo zahraničia nízky. Pomalší rast je skôr obeťou s cieľom dosiahnuť vyšší rast v ďalších rokoch. **Nie prekvapivo tvoril dovoz kapitálových statkov a priemyselných zásob významnú časť nárastu importov v roku 2017.**

Rast ekonomík SR a eurozóny



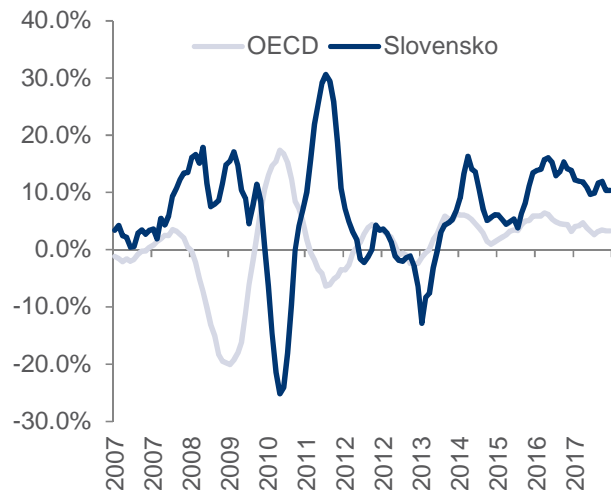
Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Práve investície sú kľúčovým prvkom v budúcej schopnosti ponúknuť našim obchodným partnerom zaujímavé produkty. Kým im nemáme čo nové a inovatívne ponúknuť tak ani ich ekonomický rast sa nás až natoľko nemusí týkať. Pre benefítovanie z rastu niekoho iného je potrebné ho motivovať aby sa oň s vami podelil. Motiváciou môže byť ponúknutie takého produktu, ktorý je v rámci globálnej konkurencieschopnosti na špici. **Práve produkcia automobilového sektora na Slovensku vie byť takým artiklom. No tá dosiahla za prvých desať mesiacov roka 2017 najhorší výsledok od krízového roka 2009.**

Príčin by mohlo byť viacero. Od všeobecne nízkeho dopytu po autách, slabšej konkurencieschopnosti automobiliek na Slovensku a teda poklesu trhových podielov až po vynútené obmedzenie výroby so zámerom pripraviť sa na zahájenie produkcie nových modelov. Prvá príčina sa dá vylúčiť pohľadom na štatistiku registrácií áut v krajinách OECD. Dopyt po autách zaznamenal na pomery ekonomicky vyspelého sveta relatívne dobré rastové výsledky. **Na základe vývoja spomínanej štatistiky sa dá povedať, že dopyt po nových autách rástol o takmer 3 % medziročne.** Zároveň treba povedať, že koláč ktorý si automobilky prerozdievali bol najväčší minimálne za posledných 10 rokov.

Výrazný rast produkcie sa však už od našich automobiliek očakávať nedal ani vzhľadom na kapacitné obmedzenia. V mierny neprospech našich automobiliek hral taktiež končiaci sa životný cyklus niektorých modelov. Čo niekedy môže spôsobiť aj obmedzenia v prebiehajúcej výrobe boli prebiehajúce významné investície v bratislavskej automobilke. Tie nielenže rozšíria produkciu o kompletne nové auto Audi Q8, zvýšia tržby podniku kompletnou finalizáciou Porsche Cayenne, ale prinesú aj nový model v podobe tretej generácie VW Touareg.

Registrácie áut SR a OECD*



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Oči budú preto opäť upreté na túto automobilku najmä v prvej polovici roka. Nová výrobná hala bude mať produkčnú kapacitu 450 áut za deň. Pri jej využití 48 týždňov v roku sa kapacita závodu navýši o 150 tisíc. Pozornosť sa potom začne stále intenzívnejšie obracať do Nitrý. Ak pôjde všetko podľa plánu v druhej polovici roka sa rozbehne produkcia aj vo štvrtom závode. Kapacita bude obdobná ako v predošlom prípade, ale neočakávame, že by sa vyťaženosť jednej či druhej výrobné haly hneď v prvom roku čo i len priblížila k maximám. No bude to ďalší zo zlomových rokov pre náš automobilový priemysel po niekoľkých rokoch stagnácie, čo sa do počtu vyrobených áut týka. **Našu pozíciu jednotky v počte vyrobených kusov automobilov si v roku 2018 vďaka takémuto vývoju opäť upevníme. Očakávame, že vďaka automobilovému sektoru sa bude rast priemyselnej výroby bližšie až k 10 %,** čo významne potiahne aj rast zahraničného obchodu. Toto by malo spolu kompenzovať aj mierne pomalší rast eurozóny v porovnaní s rokom 2017 a zvýšiť rast našej ekonomiky na 4 % r/r.

Silný rast, ktorý našu ekonomiku čaká najbližšie jeden dva roky môže byť na dlhé obdobie poslednou veľkou "párty". Priestor na extenzívny rast našej ekonomiky bude vyčerpaný. Neučesané opatrenia ako daňové úľavy či prázdniny sú už teraz na západnom Slovensku zbytočné a na východ tiež veľa investícií nepriniesli. Na rad by mali prísť elegantnejšie opatrenia, ktoré nás budú ďalej približovať k našim najvyspelejším obchodným partnerom. Bez efektívneho fungovania štátu zostaneme aj naďalej vyspelá ale priemerná krajina...

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

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

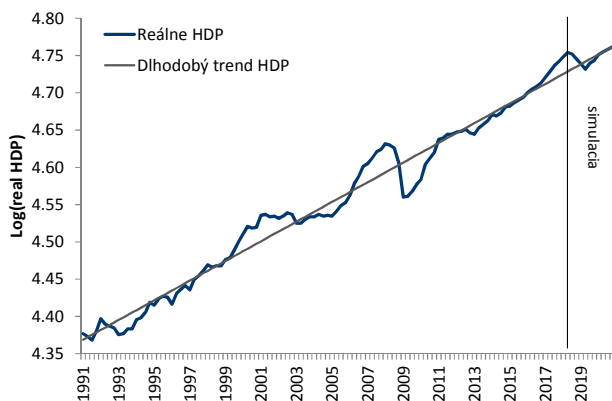
A čo ak to bude celé inak? Alebo ako zle by mohol vyzerat' rok 2018

Predstavme si na chvíľu, že vývoj, ktorý očakávame v roku 2018 by sa zrazu uberal úplne iným smerom...

Ekonomika Nemecka už rastie dlhú dobu príliš rýchlo. Pohľad na graf, ktorý zobrazuje vývoj HDP Nemecka voči svojmu dlhodobému trendu jednoznačne ukazuje, že nemecká ekonomika sa prehrieva. Produkčná medzera je už takmer dva roky kladná a história nám hovorí, že vždy po dvoch rokoch nadmerného rastu prichádza korekcia nadol. Korekcia zvyčajne znamená náhle prudké spomalenie rastu resp. ekonomický pokles o cca 2%.

Ekonomika Nemecka rastie medzikvartálne o 0,8% a predstihové indikátory hovoria o pokračovaní silného rastu (cca 0,6%) aj v úvode roku 2018. No ako sme hovorili, ekonomika sa prehrieva a na konci Q2 2018 by už produkčná medzera dosiahla takmer 2,6%. V tomto momente sa niečo pokazí a ekonomika začne klesať k svojej rovnovážnej úrovni.

HDP Nemecka v stálych cenách, index 2010 = 100



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Pokiaľ sa teda bude história opakovať, tak v Q3 2018 dôjde k náhlemu poklesu ekonomickej aktivity, ktorá bude ďalej klesať až do polovice roku 2019. Medziročný rast HDP Nemecka tak nedosiahne 2,2% ako očakávame, ale len o 1,8%. Plné dôsledky bude vidieť až v roku 2019. Recesia síce nebude veľmi dlhá, no rýchla obnova rastu sa tiež nepodarí. Priemerný rast bude tak bude -1,1%. Až potom sa úroveň rastu ekonomiky Nemecka dostane na svoju rovnovážnu úroveň, teda 1,3%.

Stagnácia nemeckej ekonomiky sa s oneskorením mesiaca či dvoch prejaví aj na exportnej výkonnosti Slovenska. Naše priemyselné podniky zrazu prestanú hlásiť rast nových objednávok a skôr naopak – budú hlásiť výpadok v produkcii na úrovni 10%. Výhodou bude, že spomalenie ekonomického rastu sa nebude týkať USA a tak naše exporty mimo EU nebudú ohrozené.

Slovenské podniky mali za ostatné dva roky najviac starostí so zháňaním ľudí. Takýto problém ich už nebude trápiť, no pokojný spánok mať nebudú. Skôr budú musieť riešiť dilemu, či prepustiť slovenských zamestnancov alebo agentúrnych zamestnancov z cudziny. Na jednej strane bude silný tlak zo strany vlády a odborov, aby „čierny Peter“ ostal v rukách

zahraničných pracovníkov, no firmy budú váhať, lebo zahraniční pracovníci sú lacnejší. Tieto ťahanice skončia kompromisom – 1/3 prepustených budú Slováci a 2/3 zahraniční pracovníci. Tak či onak, dôjde k rýchlemu poklesu zamestnanosti o 2% v roku 2018 a následnej stagnácii v roku 2019. Pokles v priemyselnej výrobe produkcií sa prejaví aj na ostatných odvetviach ako doprava a skladovanie, veľkoobchod a pod.

Rast miezd sa okamžite zníži z očakávaných 4,5% niekde k 2%. Aj tieto 2% budú len štatistický fenomén, ktorý vzniká, keď sa prepúšťajú skôr ľudia s nižšími zárobkami. V roku 2019 by už rast miezd mal byť niekde okolo 2%. Inflácia klesne len mierne, keďže ceny energií a potravín neklesnú kvôli globálnym faktorom, ktoré nekorešponujú so stavom európskej ekonomiky.

Horšie však je, že slovenské domácnosti do tejto recesie vstúpia ako rekordne zadlžené. Rast úverov na bývanie dosahoval za ostatné roky veľmi silné úrovne a ani kroky NBS nedokázali utlmiť rast hypoték. Rýchly príchod recesie okamžite zmrazil trh s bývaním a niektoré špekulatívne nakúpené nehnuteľnosti určené na prenájom zrazu nemajú nájomníkov. Časť z majiteľov týchto bytov má vytvorenú hotovostnú rezervu, no takmer polovica z nich sa po polroku neobsadenosti snaží predať. Neúspešne. Ceny postupne klesnú o 10% a až vtedy vedia byť s námahou predať.

Slovenské banky budú mať znova ťažké časy. Pribrzdenie rastu hypotekárnych úverov spolu s nárastom nesplácaných úverov výrazne ukrojí z profitu každej banky, no silnejší hráči to bez väčších šrámov prežijú. ECB sa bude snažiť podporiť ekonomiku eurozóny, no zvýšiť objem odkupu štátnych dlhopisov nebude môcť z prozaického dôvodu – nedostatok samotných dlhopisov. Preto príde s ďalšími – inovatívnymi – spôsobmi ako udržať dlhodobé sadzby na veľmi nízkych úrovniach a zároveň „inteligentne“ pumpovať peniaze do ekonomiky

Slovenské domácnosti po započutí slova recesia a pri pohľade na veľkosť svojho hypotekárneho úveru okamžite priškrtia výdavky na iné ako životne nevyhnutné tovary či služby. Zo dňa na deň prehodnotia plány na dovolenky, výdavky na zábavu či reštaurácie. Z tohto šetriaceho módu sa budú dostávať len veľmi veľmi pomaly a bude to trvať roky, keďže dlhové zaťaženie je veľké. Sekundárny prenos recesie z Nemecka do slovenských služieb pre domácnosti bude bolieť.

Ekonomika Slovenska bude v roku 2018 rásť podobne ako Nemecko teda okolo 2,5%, no v roku 2019 to bude okolo -0,5%. Zotavenie vzhľadom na zadlženie domácnosti bude dlhšie a obdobie stagnácie či len veľmi chudobného rastu určite dlhšie ako v samotnom Nemecku. V roku 2020 by bol rast tiež len slabý okolo 1%.

Táto náhla recesia slovenské verejné financie zastihne nepripravené. Deficit stúpne z dnes odhadovaných cca 2% HDP v roku 2017 na 4,5% a tak tomu bude aj v roku 2019. Dlh však stále nedosiahne úrovne, ktoré by z pohľadu stability krajiny boli alarmujúce. Zníženie deficitu bez ozajstných reforiem však sa už nebude dať urobiť a vláda bude musieť byť odvážna.

Snáď sme Vás veľmi nevystrašili ☺

Autor: Juraj Valachy, senior ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.
Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

	21.12.2017				
Eurozóna	14:26	03/2018	06/2018	09/2018	12/2018
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	-0,30
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	-0,66	-0,70	-0,70	-0,65	-0,55
Nemecký bund 5Y	-0,23	-0,20	0,00	0,20	0,40
Nemecký bund 10Y	0,43	0,50	0,80	0,80	1,00

	21.12.2017				
USA	14:26	03/2018	06/2018	09/2018	12/2018
Fed funds	1,50	1,50	1,75	2,00	2,25
Libor 3M	1,66	1,60	1,85	2,10	2,35
T-Notes 5Y	2,23	2,30	2,40	2,50	2,60
T-Notes 10Y	2,48	2,50	2,80	2,90	3,00

	21.12.2017				
Kľúčové sadzby centrálnych bánk	14:26	03/2018	06/2018	09/2018	12/2018
Česká republika	0,50	0,75	1,00	1,25	1,25
Poľsko	1,50	1,50	1,50	1,75	2,00
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90

	21.12.2017				
Devízové kurzy	14:26	03/2018	06/2018	09/2018	12/2018
EUR/USD	1,19	1,15	1,20	1,22	1,24
EUR/CHF	1,17	1,16	1,16	1,18	1,19
EUR/CNY	7,81	7,59	7,90	8,11	8,43
USD/CNY	6,58	6,60	6,58	6,65	6,80
EUR/CZK	25,71	25,20	24,80	25,30	25,00
EUR/HUF	312	315	315	320	320
EUR/PLN	4,20	4,15	4,10	4,15	4,20
EUR/RON	4,63	4,65	4,65	4,70	4,70

Ekonomika SR	2015	2016	2017e	2018f	2019f
HDP, reálne ceny, % r/r	3,9	3,3	3,3	4,0	4,0
HDP, nominálne v mld. EUR	78,9	81,2	84,8	89,9	95,4
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2,3	2,6	3,8	3,5	3,2
Investície, reál. ceny, % r/r	19,8	-8,3	4,0	4,0	3,0
Priemyselná produkcia, % r/r	5,9	4,8	4,0	9,0	8,0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	2,0	2,4	2,1	1,5	1,2
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	11,5	9,7	8,1	7,0	6,2
Nominálne mzdy, % r/r	2,9	3,3	4,5	4,5	4,5
Inflácia, priemer, % r/r	-0,3	-0,5	1,3	2,1	2,0
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	-0,5	0,2	1,7	1,8	2,1
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

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 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.