

obsah

Čo nám môže napovedať vývoj v Čechách na trhu práce?

2

Vo viacerých oblastiach je vývoj v Čechách predstihovým indikátorom toho, čo sa s odstupom roka udeje na Slovensku. Keďže vývoj na trhu práce je na Slovensku už dlhšiu dobu veľmi napätý, pozreli sme sa, či vývoj na trhu práce v Čechách nám môže pomôcť pri predikcii vývoja na Slovensku. Našli sme veľa spoločných znakov, podľa ktorých je vývoj na Slovensku opozdený približne o rok a pol za vývojom v Čechách. V Čechách je miera zamestnanosti veľmi vysoká, čo znamená, že z práceschopnej populácie pracuje z medzinárodného porovnania nadpriemerne veľa ľudí. Zároveň aj počet voľných pracovných miest je tam nadpriemerne vysoký. Preto rast miezd, vyplývajúci z nedostatku ľudí, je, rovnako, nadpriemerne vysoký (okolo 8% ročne). Na Slovensku sme ešte nedosiahli také napätie trhu práce, a preto v blízkej dobe ešte nemožno očakávať tempá rastu miezd ako v Čechách.

Clami na americký obchodný deficit

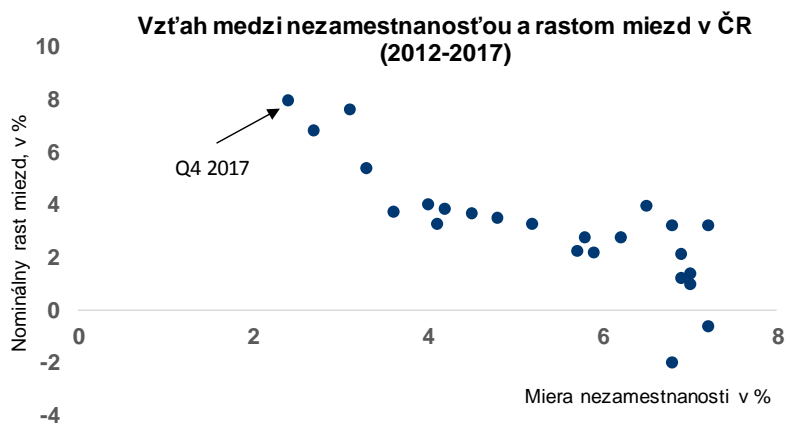
3

Jednostranné uvalenie 25 % a 10 % dovozných ciel' na oceľ, resp. hliník, ktoré nebolo konzultované ani s tými najbližšími obchodnými partnermi, spôsobilo politický a ekonomický rozruch. Hlavným motívom na zavádzanie ciel' je, okrem Trumpom obľúbeného politického marketingu v podobe zastrášovania obchodných partnerov a ukazovania sily do vnútra krajiny, najmä záporné saldo obchodnej bilancie. Vysoký obchodný deficit a potrebu jeho redukcie považuje časť súčasnej vlády za dostatočne veľký dôvod na to, aby si zdôvodnili politiku jednostranného zvyšovania ciel'. Pocit oprávnenosti týchto krokov môže Trumpovej administratíve dávať postavenie USA v rebríčku krajín zafažujúcich importy rôznymi clami a bariérami. USA sú v tomto smere jednou z najliberálnejších krajín. Zavedenie ciel' na hliník a oceľ môže mať na individuálnej úrovni daných produktov alebo niektorých firiem významné dopady. No na úrovni Európy ako celku budú dopady zavedenia týchto ciel' zanedbateľné. Výrazne horšie dopady by malo clo na automobily. Vzhľadom na širokú diverzifikáciu produkcie dopravných prostriedkov by sa efekt takéhoto cla dotkol viacerých krajín v EÚ a jednou zo zasiahnutých by bolo aj Slovensko.

Kontakty:

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

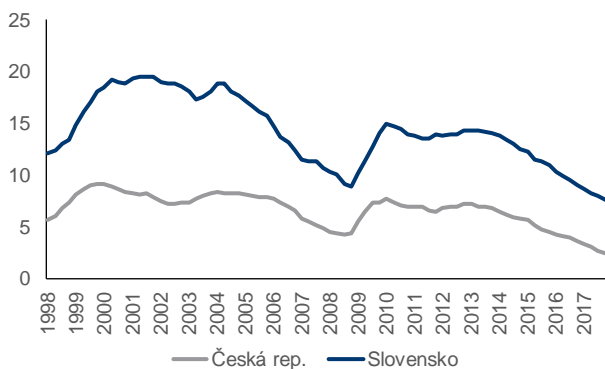
Zrýchlenie rastu miezd v Českej republike sa začalo keď sa miera nezamestnanosti prehupla pod 3%



Čo nám môže napovedať vývoj v Čechách na trhu práce?

Vývoj miery nezamestnanosti medzi Českou republikou a Slovenskom a rastu HDP je tradičný spôsob porovnávania vývoja ekonomiky oboch štátov. V týchto ukazovateľoch je vývoj za ostatných 20 rokov pomerne ustálený. Rast ekonomiky Slovenska je v priemere rýchlejší a reflektuje dobiehanie chudobnejšej ekonomiky bohatšieho brata. Za 25 rokov sa veľký rozdiel v HDP na obyvateľa medzi ČR a SR takmer podarilo odstrániť. Inak je to v miere nezamestnanosti, kde už tesne po delení Československa malo Slovensko nezamestnanosť vyššiu a počas celých 25 rokov od rozdelenia sa tento rozdiel nepodarilo zamazať.

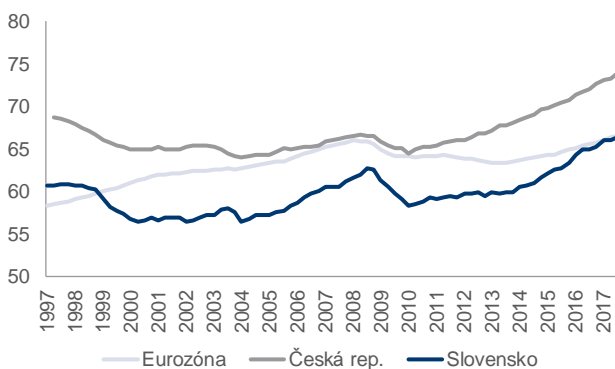
Miera nezamestnanosti, v %



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Na konci roku 2017 bola miera nezamestnanosti na Slovensku 7,6% zatiaľ čo v Čechách len 2,4%. Pritom v oboch štátoch sa hovorí o vážnom nedostatku ľudí a potrebe dovážania pracovnej sily z iných krajín.

Miera zamestnanosti, podiel zamestnaných na populácii 15-64



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Z pohľadu ekonómov je miera nezamestnanosti skôr akýsi dôsledok rozdielu medzi počtom pracujúcich a počtom ľudí ochotných pracovať. Preto pri hodnotení miery nezamestnanosti resp. napätia na trhu práce je lepšie sa pozrieť na mieru zamestnanosti. Tá hovorí koľko percent ľudí z prístupného obyvateľstva pracuje. Na Slovensku je miera zamestnanosti na úrovni 66,3% čo je na úrovni priemeru eurozóny. No v Čechách je miera zamestnanosti až 74% a táto hodnota sa podobá Rakúsku. Ide o naozaj o nadpriemerne vysoké číslo a indikuje, že rezervy na domacom trhu práce už naozaj

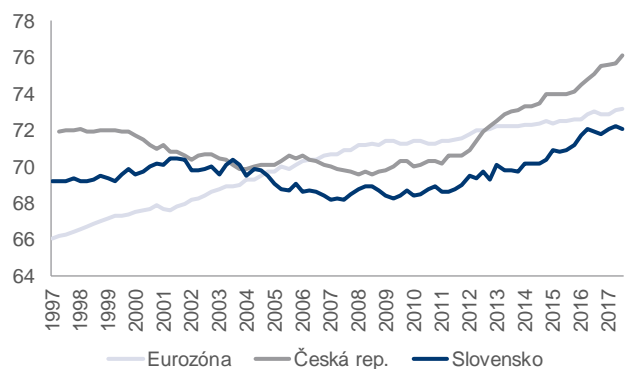
nie sú. V prípade Slovenska, naopak, ešte rezervy s pracovníkmi sú. Pokiaľ by sme chceli dosiahnuť mieru zamestnanosti ako v Čechách, tak by sme museli nájsť zamestnania vyše 300 tisíc Slovákom.

Je len ťažko predstaviteľné, že rast ekonomiky ČR bude založený na raste domácej zamestnanosti. Skôr budú musieť firmy najímať stále viac a viac ľudí zo zahraničia.

Príliv zahraničnej pracovnej sily vidíme už aj u nás na Slovensku a tejto téme je venovaný pomerne veľký priestor. V Čechách je hlad po zahraničnej pracovnej sile prítomný už dlhšie. Podľa údajov Českého štatistického úradu žilo na konci roku 2016 asi 500 tisíc cudzincov. Je to 2,4% celkovej populácie a toto číslo bude narastať. Na Slovensku v tomto období trvalo žilo asi 70 tisíc cudzincov, čo bolo len 1,3% populácie Slovenska. V týchto číslach nie sú zahrnutí ľudia, ktorí dochádzajú za prácou na krátkodobý pobyt. Na Slovensku takto pracuje dodatočných cca 50 tisíc ľudí, čo je stále v porovnaní s Českom veľmi nízke číslo. Je jasné, že vývoj na Slovensku v ďalších rokoch bude znamenať rast počtu cudzincov.

Slovensko má ešte stále pomerne veľké vlastné rezervy v počte pracujúcich. Už sme hovorili, že počet zamestnaných má rezervu cca. 300 tisíc oproti ČR. Keď by sme chceli znížiť našu nezamestnanosť na českú úroveň, tak by prácu malo nájsť cca 150 tisíc ľudí. Ďalších cca 150 tisíc by sme museli vytriahnuť zo skupiny ľudí, ktorí si prácu momentálne ani nehľadajú. V Čechách je totiž väčší podiel ľudí, ktorí majú záujem si prácu nájsť – teda byť aktívni na trhu práce. Na Slovensku je 72,2% ľudí v prístupnom veku, ktorí prácu majú alebo si ju hľadajú. V Eurozóna je tento podiel o niečo vyšší – asi 73,3%, no v Čechách je to až 76%. Možno povedať, že nedostatok ľudí je tak silný, že firmy dokázala prilákať a zamestnať aj ľudí v odľahlejších regiónoch a aj s horším uplatnením či náročnejšími platovými požiadavkami.

Miera participácie*, populácia 55-64



*Miera participácie je podiel počtu ľudí, ktorí prácu majú alebo si ju hľadajú voči počtu ľudí vo veku 15-64

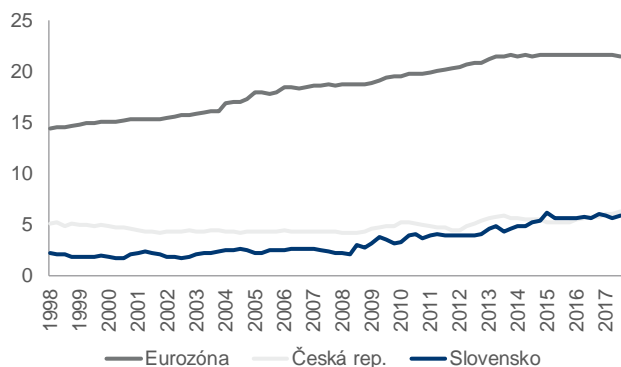
Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Aby sme to zhrnuli. Slovenský pracovný trh je momentálne menej napätý ako ten český. Pokiaľ by sme chceli dosiahnuť takú mieru zamestnanosti obyvateľstva, potrebovali by sme na trh práce prilákať zhruba 150 tisíc ľudí, ktorí si dnes prácu ani len nehľadajú a z tých, čo si ju už aj dnes hľadajú, tak by ju malo nájsť zhruba ďalších 150 tisíc.

Jedným zo spôsobom ako dosiahnuť rast participácie a dotiahnuť na trh práce aj ľudí, ktorí tam dnes nie sú, je výraznejší nárast čiastočných úväzkov. V tomto Česká republika nejakým nevyvíka

a podiel čiastočných úväzkov na celkovej zamestnanosti je veľmi podobný ako na Slovensku – na úrovni okolo 6%. Avšak v eurozóne je to až 21%. Veľký potenciál v raste počtu čiastočných úväzkov vidíme najmä na Slovensku a v regiónoch, kde už dnes je nedostatok ľudí veľký problém.

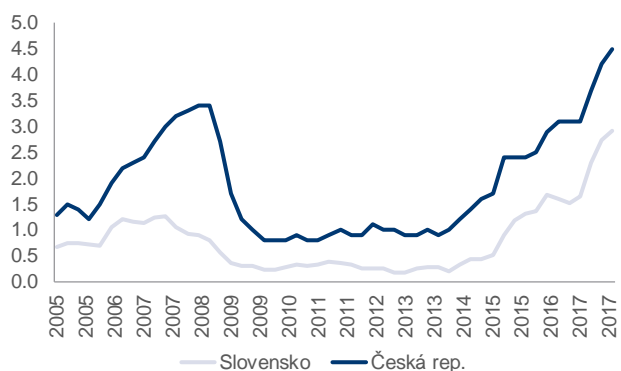
Podiel zamestnancov na čiastočné úväzky, v % zamestnaných



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Posledným indikátorom napätia na trhu práce je počet voľných, teda neobsadených, pracovných miest. Zvyčajne sa počet voľných miest prepočítava ako podiel na už zamestnaných pracovníkoch a tento podiel sa nazýva miera voľných miest. Na Slovensku pred tromi rokmi bol počet voľných miest okolo 10 tisíc, no potom začal prudko stúpať a dnes máme neobsadených asi 73 tisíc pozícií. Toto číslo sa nám už dnes zdá ako neuveriteľne vysoké. V pomere k zamestnaným je to takmer 3% a aj z medzinárodného porovnania je to naozaj vysoké číslo. Avšak v Čechách má tento pomer medzi voľnými miestami a zamestnanosťou hodnotu až 4,5%, čo aj z medzinárodného porovnania je jedno z najvyšších vôbec. Pri prepočítaní na pomery Slovenska by to znamenalo 113 tisíc voľných miest.

Miera voľných pracovných miest*, v %

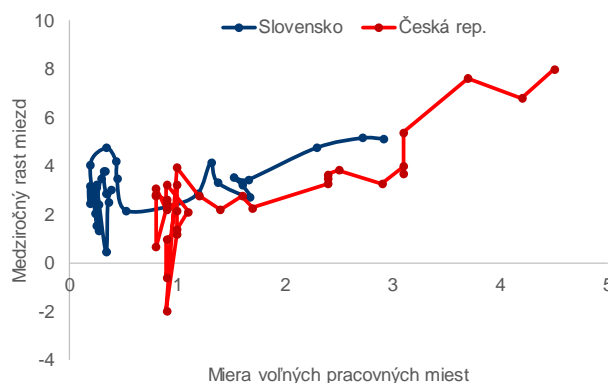


*Podiel voľných pracovných miest na celkovej zamestnanosti
Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Problémom pri voľných miestach na Slovensku je ich regionálna koncentrácia na západné Slovensko. Dnes je veľmi veľa pracovných príležitostí na osi Bratislava – Nitra, kde je skoncentrovaných 70% voľných miest. Naopak, na východnom Slovensku je málo voľných miest a veľmi veľa nezamestnaných ľudí. Pokiaľ sa nepodari prekonať tieto regionálne rozdiely, resp. nepodari doniesť prácu aj do východo- a juhoslovenských regiónov, miera nezamestnanosti nedosiahne nízke úrovne ako v ČR.

Počet voľných pracovných miest je veľmi dobrý indikátor napätia na trhu práce a s tým súvisí aj „vynútený“ rast nominálnych miezd. Rast miezd na Slovensku v ostatných štvrtrokoch dosahuje cez 5% a vo väčších podnikoch dokonca cez 6%. No v Čechách je rast miezd až 8% a úzko súvisí práve s nedostatkom pracovníkov. Pohľad na graf, ktorý kombinuje nedostatok ľudí (miera voľných pracovných miest) a rast miezd v ČR a SR, naznačuje, že pri ďalšom raste miere neobsadených voľných miest smerom k 4 (dnes je na Slovensku spomínaných 3%), dochádza k rýchlejšej akcelerácii rastu miezd smerom k 8%.

Vzťah medzi mierou voľných miest a rastom mzdy, 2012-2017



Zdroj: Eurostat, UPSVaR, Tatra banka RESEARCH

Medzi vývojom v ČR a SR možno povedať, že nedostatok pracovníkov je spoločnou črtou oboch ekonomík, no v ČR je už dosiahnutá prakticky plná zamestnanosť a ďalšie potreby ekonomiky budú musieť byť vykrývané buď kompletne dovozom ľudí zo zahraničia alebo vnútorným prechodom už zamestnaných ľudí na pozície s vyšším platom a teda vyššou pridanou hodnotou.

Na Slovensku napätie na trhu práce nie je ešte také výrazné ako v ČR, no výrazné regionálne rozdiely medzi tým, kde je práca a kde nezamestnaní, môžu vytvoriť veľký mzdový tlak na regionálnej úrovni. Na celoštátnej úrovni máme ešte rezervy v disponibilnej pracovnej sile na pár rokov. Táto rezerva sa skôr či neskôr vyčerpá úplne a potom nás čaká český scenár – veľké prílivy ľudí zo zahraničia kombinované s vnútornou reorganizáciou pracovníkov na odvetvia s vyššou pridanou hodnotou.

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

Clami na americký obchodný deficit

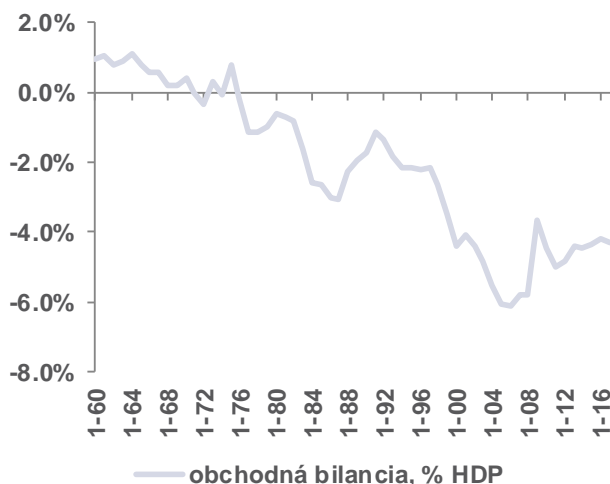
Americký prezident nezostáva nič dlhý svojej povesti a naďalej prijíma kontroverzné opatrenia, ktoré vedú výrazne znervózniť trhy. Jednostranné uvalenie 25 % a 10 % dovozných ciel na oceľ, resp. hliník, ktoré nebolo konzultované ani s tými najbližšími obchodnými partnermi, spôsobilo politický a ekonomický rozruch. Náhly odklad ich účinnosti v EÚ o jeden mesiac vytvára momentálne dojem zastrešovacej taktiky, ktorou si chce Trump vytvoriť lepšiu vyjednávaciu pozíciu do budúcnosti.

Hlavným motívom na zavádzanie ciel je, okrem Trumpom obľúbeného politického marketingu v podobe zastrešovania obchodných partnerov a ukazovania sily do vnútra krajiny, najmä

záporné saldo obchodnej bilancie. Vysoký obchodný deficit a potrebu jeho redukcie považuje časť súčasnej vlády za dostatočne veľký dôvod na to, aby si zdôvodnili politiku jednostranného zvyšovania ciel. No nielen politici, ale aj niektorí ekonómovia, poukazujú na túto nerovnováhu americkej ekonomiky. Jej riešenie však nevidia v dvíhaní ciel a obmedzovaní voľného obchodu. Pre USA to však rozhodne to nie je nová situácia, keďže za posledných zhruba 40 rokov mali neustále záporné saldo obchodnej bilancie. **Za minulý rok sa obchodný deficit dostal na úroveň -4,2 % z HDP.** U najväčších obchodných partnerov USA, ako je Čína alebo EÚ, je situácia opačná. Európska únia zaznamenala v minulom roku prebytok 2,2 % HDP, Číne sa podarilo dosiahnuť pozitívne saldo vo výške 5,3 % HDP.

Otázku znižovania obchodného deficitu sa Američania snažili vyriešiť už v 80 rokoch známou dohodou Plaza Accord. Koordinovanou politikou centrálnych bánk Francúzska, Záp. Nemecka, Británie a Japonska sa mala znížiť hodnota amerického doláru. Cieľom bolo zatriktívniť americký export a tým vybalansovať vysoké obchodné deficity. Alternatívou boli aj v tej dobe vyššie clá. Čiastočne bola táto snaha úspešná, ale ani vtedy nedokázali dosiahnuť ani len vyrovnané saldo bilancie.

Vývoj obchodného deficitu USA, v %



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

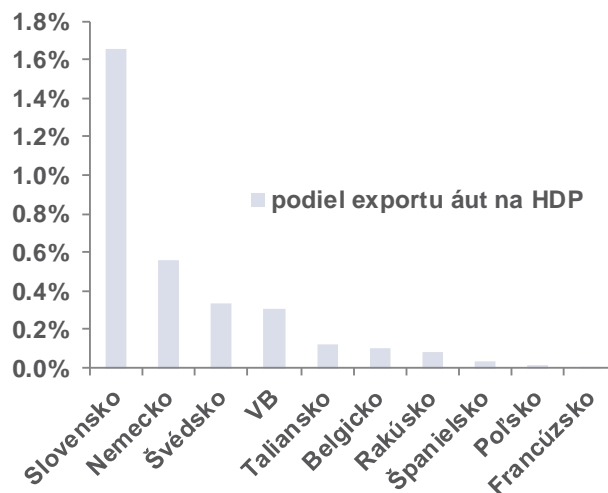
Pocit oprávnenosti týchto krokov môže Trumpovej administratíve dávať **postavenie USA v rebríčku krajín zafažujúcich importy rôznymi clami a bariérami. USA sú v tomto smere jednou z najliberálnejších krajín.** Optimistické videnie situácie by mohlo nahrávať teórii, že hrozby uvalenia nových ciel by sa mohli vnímať aj ako nástroj na otváranie zahraničných trhov pre americké tovary a tak znižovať obchodný deficit. Ak by bolo výsledkom Trumpových hrozieb práve toto, bolo by to pre celosvetový obchod a výmenu veľmi prospešné. Pravda však bude skôr inde. Časopis The Economist poukazuje na výskumy, ktoré ukazujú, že pohľad republikánskeho voliča na obchodné dohody sa za posledné roky výrazne zmenil. Regióny, v ktorých americké firmy musia zväzdať ostrý súboj s prílevom čínskeho tovaru, sa začínajú prikláňať stále k viac extrémistickým kandidátom, na čo začína reflektovať aj republikánska politika.

Trumpove vyjadrenia, že vyhrať obchodnú vojnu bude pre nich jednoduché, nie sú postavené na celkom reálnom základe. **V momente, keď príde na odvetné opatrenia, strácajú**

v obchodnej vojne vždy obaja partneri. Veľmi zjednodušene nám o výhodnosti zahraničného obchodu hovorí teória komparatívnej výhody. To je situácia, v ktorej sa krajine oplatí dovážať produkty z inej krajiny pretože dokáže svoje zdroje využívať efektívnejšie na výrobu resp. poskytovanie iných tovarov a služieb. Toto platí aj v prípade, ak krajina A dokáže vyrábať všetky výrobky efektívnejšie ako krajina B. Obchod podporuje špecializáciu a tá zvyšovanie efektivity. Vyššia efektivita na konci dňa prináša väčší blahobyt pre spoločnosť.

Zavedenie ciel na hliník a oceľ môže mať na individuálnej úrovni daných produktov alebo niektorých firiem významné dopady. No na úrovni Európy ako celku budú dopady zavedenia týchto ciel zanedbateľné. Na základe odhadov amerického ministerstva pre obchod (US Department of Commerce) by zavedené clá mali v peňažnom vyjadrení zasiahnuť zhruba 2,14 mld EUR dovážanej ocele a 0,24 mld EUR dovozov hliníka z EU. Na úrovni jednotlivých krajín by tieto efekty dosahovali maximálne 0,25 % HDP. Minimálne sú taktiež efekty na ekonomiku USA. V oceliarskom odvetví pracuje iba 0,1 % zo všetkých zamestnancov v Spojených štátoch. Avšak výrazne viac zamestnancov pracuje v odvetviach využívajúcich tieto produkty ako vstupy do ich výroby. Zvýšenie cien vstupov z titulu zavedenia ciel môže na konci dňa zhoršiť cenovú konkurencieschopnosť týchto firiem.

Podiel exportu áut na HDP, v %



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Analyzovať efekty, ktoré vyvolajú prípadné clá a obmedzenia je v dnešnom extrémne globalizovanom a prepojenom svete veľmi zložitá. Nepriame efekty môžu v niektorých prípadoch prevážiť aj tie priame. V súčasnosti je na dovoz áut z USA do EÚ uvalené clo 10 %, naopak je to len 2,5 %. Trump Európe pohrozil razantným zvýšením aj tohto cla až na 35 %. Hodnota exportov osobných a nákladných automobilov z EÚ do USA je okolo 36 mld. EUR. Samotné Nemecko exportuje až okolo 22 mld. EUR. **Vzhľadom na širokú diverzifikáciu produkcie dopravných prostriedkov by sa efekt takéhoto cla dotkol viacerých krajín v EÚ. Jednou zo zasiahnutých by bolo aj Slovensko.** Väčšina nášho exportu do USA (67 %) sú práve autá, z celkového vývozu to predstavuje takmer 2 %. Po zavedení takéhoto razantného cla by v pomere k HDP bolo Slovensko najviac ohrozenou krajinou.

Ako už bolo spomínané, clá na oceľ a hliník nebudú mať pravdepodobne veľký ekonomický účinok. Avšak útok väčšinou

vyvolá obrannú reakciu. Ak sa svetová ekonomika zacyklí
v opatreniach a protiopatreniach, všetci budeme porazení.

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

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

Eurozóna	29.3.2018				
	17:19	06/2018	09/2018	12/2018	03/2019
ECB kľúčová sadzba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
Euribor 1M	-0,37	-0,40	-0,40	-0,35	-0,10
Euribor 3M	-0,33	-0,35	-0,35	-0,30	-0,05
Euribor 6M	-0,27	-0,30	-0,30	-0,20	0,05
Euribor 12M	-0,19	-0,20	-0,15	0,00	0,20
Nemecký bund 2Y	-0,59	-0,50	-0,50	-0,40	-0,20
Nemecký bund 5Y	-0,10	0,10	0,20	0,40	0,70
Nemecký bund 10Y	0,49	0,80	0,80	1,00	1,20

USA	29.3.2018				
	17:19	06/2018	09/2018	12/2018	03/2019
Fed funds	1,75	2,00	2,25	2,50	2,75
Libor 3M	2,31	2,50	2,75	3,00	3,20
T-Notes 5Y	2,58	2,90	2,90	3,00	3,30
T-Notes 10Y	2,76	3,20	3,00	3,20	3,40

Kľúčové sadzby centrálnych bánk	29.3.2018				
	17:19	06/2018	09/2018	12/2018	03/2019
Česká republika	0,75	0,75	1,00	1,25	1,25
Poľsko	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75
Maďarsko	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90

Devízové kurzy	29.3.2018				
	17:19	06/2018	09/2018	12/2018	03/2019
EUR/USD	1,23	1,26	1,28	1,30	1,32
EUR/CHF	1,18	1,18	1,20	1,22	1,23
EUR/CNY	7,73	7,94	8,32	8,58	8,71
USD/CNY	6,29	6,30	6,50	6,60	6,60
EUR/CZK	25,38	25,00	24,80	24,70	24,70
EUR/HUF	312	310	315	315	315
EUR/PLN	4,21	4,20	4,15	4,10	4,10
EUR/RON	4,66	4,65	4,70	4,70	4,70

Ekonomika SR	2015	2016	2017e	2018f	2019f
HDP, reálne ceny, % r/r	3,9	3,3	3,4	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	4,1	9,0	8,0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	2,0	2,4	2,2	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	1,9	1,8	2,1
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-4,2	-4,3	1,9	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 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.