

obsah

Turecko

2

Prudký pokles tureckej líry sa vymyká dobrým správam na ktoré sme si zvykli za ostatné roky. Na prvý pohľad banálny konflikt medzi USA a Tureckom ohľadne prepustenia amerického pastora odštartoval prudké oslabenie líry. Konflikt je skutočne z ekonomického hľadiska nevýznamný, no turecká ekonomika má množstvo nahromadených problémov a v podstate sa čakalo, čo bude onou poslednou kvapkou, keď pohár trpezlivosti pretečie. Vysoká inflácia, oslabená mena, prehĺbujúci sa deficit bežného účtu a nedôvera v kompetenciu tureckej administratívy je pravý dôvod na obavy investorov. Tie sa dajú vyriešiť len trpezlivou prácou a reformami. Aj keby sa reformy začali diať hneď, tak sa dá očakávať, že ekonomika Turecka poklesne v ďalšom období o 3-5 %.

Narazili sme na dno nezamestnanosti?

3

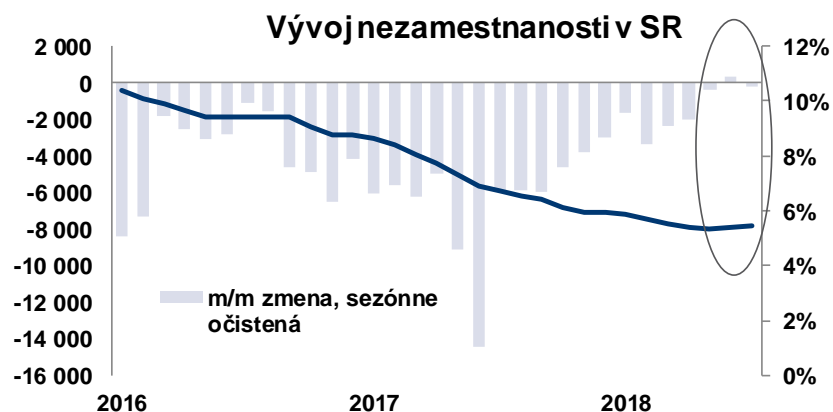
Druhý mesiac za sebou sa nezamestnanosť nepatrne zvýšila. Kým v máji bola na historickom minime 5,37 %, posledné júlové výsledky boli o desatinu vyššie, 5,47 %. Trend poklesu nezamestnanosti bol posledné dva roky tak silný, že ani prichod absolventov nespôsobil nárast miery nezamestnanosti. Ak by sme si odmysleli vzdelanostné, geografické a iné obmedzenia tak viac ako každý druhý disponibilný nezamestnaný by sa na Slovensku vedel zamestnať. Čisto teoreticky by sa miera disponibilnej nezamestnanosti mohla dostať na úroveň 2,5 %. Nárast počtu zahraničných zamestnancov, ktorý dosiahol nové maximum, naznačuje jednak štrukturálne nerovnováhy a zároveň nedostatok sezónnych pracovníkov. Nárast nezamestnanosti je vidieť v troch štvrtinách všetkých okresov. Vo zvyšku okresov počet ľudí bez práce naďalej klesal. Pozitívom je, že medzi tieto okresy patria najmä regióny s najvyššou mierou nezamestnanosti ako Rimavská Sobota, Rožňava alebo Kežmarok.

Kontakty:

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

Nezamestnanosť prešlapuje na mieste tretí mesiac za sebou.

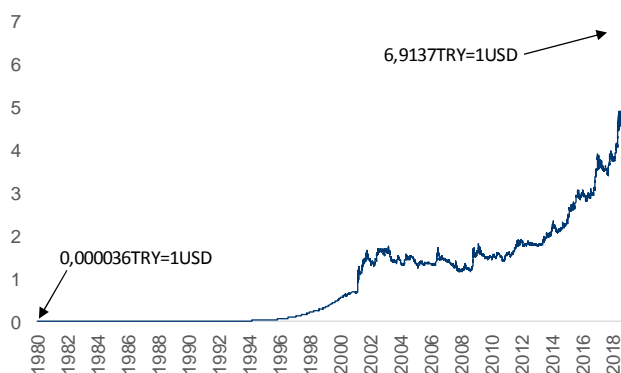
No nárast počtu zahraničných pracovníkov láme rekordy.



Turecká ekonomika má pred sebou ťažké časy

Prezident Recep Erdogan bol schopný dosiahnuť jasné víťazstvo v prezidentských a parlamentných voľbách konaných v júni 2018. Ako sa očakávalo, nasledoval pokles volatility na trhu s tureckou lírou a dokonca tesne po oznámení výsledkov, došlo k jej miernemu posilneniu. Po volebnom víťazstve začal prezident upevňovať svoj vplyv aj v centrálnej banke. Uplatňovanie jeho vízie oslabilo líru za krátke obdobie takmer o 35 %. Prečo?

Kurz tureckej líry voči USD



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Prezident Erdogan má pomerne neštandardnú víziu o fungovaní menovej politiky. Najprv dosadil do kresla ministra financií svojho zaťa p. Albayrak-a, ktorý nahradil rešpektovaného odborníka p. Simseka. Prudké oslabenie líry si žiadalo predstavenie krokov, ktoré by investorom priniesli žiadanú stabilizáciu meny vo forme rastu úrokových sadziieb a predstavenie ekonomického programu, ktorý by riešil viaceré dlhodobé problémy tureckej ekonomiky. Ani jedno sa nestalo. Odmietol, a vyhlásil, že on osobne je zásadne proti zvyšovaniu úrokovej miery ako štandardného nástroja na stabilizáciu prepadu meny. O reformnom programe nebolo ani reči.

Spotrebiteľská inflácia v Turecku, v %



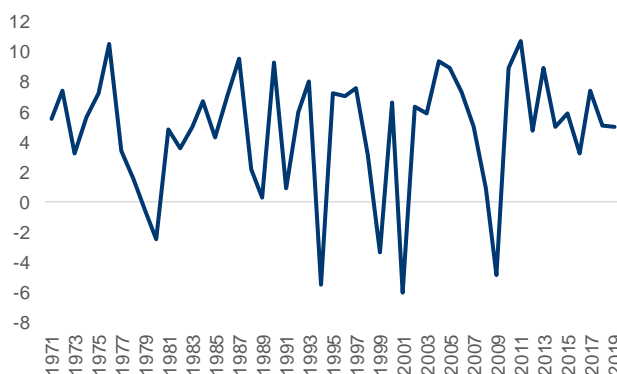
Zdroj: OECD, Tatra banka RESEARCH

A aby toho ešte nebolo málo, tak konflikt v oblasti medzinárodnej politiky bol povestnou poslednou kvapkou, keď pohár trpezlivosti investorov pretiekol. Ide o konflikt s USA o prepustenie väzneného amerického pastora Andrewa Brunsona. Jeho prepustenie z tureckého väznenia, kde sedí za údajnú podporu prevratu v Turecku, požadoval prezident Trump. Keď mu nebolo opakovaně vyhovie, tak dal zmraziť aktíva tureckému ministrovi vnútra

a spravodlivosti. Turecká strana následne urobila totožný krok. Keď ani to nepomohlo, tak prezident Trump začal spomínať možnosť uvaliť clá do dovoz tureckého tovaru.

Pravým dôvodom dlhodobého oslabovania líry sú nahromadené problémy tureckej ekonomiky. Prezident Erdogan sa snažil, aby pred júnovými všeobecnými voľbami turecká ekonomika naozaj išla čo najrýchlejšie vpred, čo mu malo pomôcť vyhrať voľby. To sa aj stalo, no turecká ekonomika je momentálne naozaj prehriata. O tom svedčí vysoká, takmer 16 % inflácia, no najmä veľký deficit bežného účtu (6 % HDP) a zahraničný dlh. Veľký deficit bežného účtu hovorí o tom, že turecká ekonomika dlhodobo viac dováža ako vyváža a jej investície sú závislé od zahraničných investorov. Pokiaľ však krajina príde o dôveru, že v budúcnosti podnikne správne makroekonomické rozhodnutia v správny čas, tak investície zo zahraničia spomalia, či sa dokonca úplne zastavia a automaticky nastáva prudký pokles meny.

Rast reálneho HDP Turecka, v %



Zdroj: OECD, Tatra banka RESEARCH

Všetko spomínané nastalo. Prehriata ekonomika si žiada razantný reformný ekonomický program, ktorý neprichádza. Do vedenia ekonomických rezortov a centrálnej banky boli dosadení nedôveryhodní predstavitelia. Čerešnička na torte je prezidentovo presvedčenie o tom, že rast úrokovej sadzby spôsobí len ďalšiu infláciu. Časopis The Economist prirovnal tento názor k tvrdeniu, že Zem je plochá. Celý tento koktejl rozhodnutí si odniesla líra.

Čo možno čakať ďalej v Turecku?

Turecká ekonomika je jasne prehriata a podľa kolegov z Raiffeisen RESEARCH na návrat na rovnovážnu úroveň potrebuje klesnúť o cca 3-5%. Tento proces ešte ani nezačal a preto možno očakávať v ďalších štvrtrokoch pokles ekonomickej výkonnosti. V podstate nejde o žiadnu výnimočnú situáciu. Turecko takéto fázy rastu a pádu zažilo v ostatných 30 rokoch veľa krát a vidíme ich koniec koncov aj v iných krajinách. Na dnešnej situácii je skôr výnimočné to, ako sa prezident Erdogan snaží zabrániť tomuto procesu. No obávame sa, že nič nedosiahne.

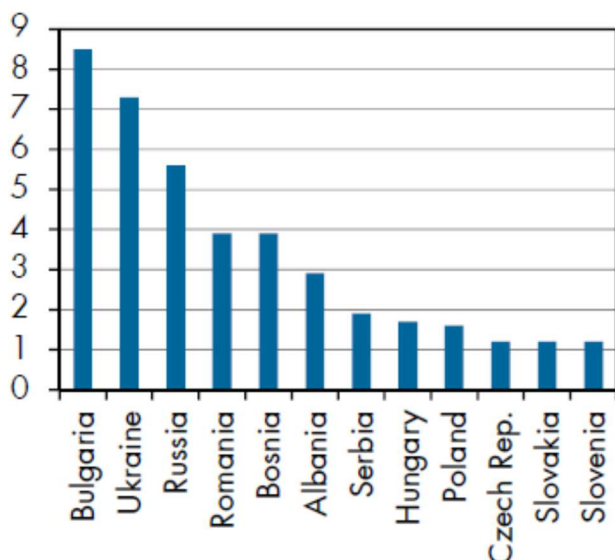
Podobné ekonomické krízy sme videli aj v minulosti v iných rozvíjajúcich sa krajinách (juhovýchodná Ázia, Južná Afrika, Brazília a pod.). Väčšinou boli sprevádzané náhlým ukončením fixného kurzu lokálnej meny voči doláru a prudkým oslabením meny. To v prípade Turecka, ktoré má voľne obchodovanú menu, nehrozí. Líra si už svoj výrazný pokles pretrpela a treba povedať, že hĺbka poklesu je už viac ako porovnateľná s poklesom mien v iných krajinách, ktoré si prechádzali podobnou krízou. Preto už neočakávame ďalšie oslabovanie tureckej líry v prípade, že sa

medzinárodný konflikt nezhorší a turecké vedenie bude adekvátne reagovať na blížiacu sa recesiu.

Ekonomické dopady na iné krajiny

Očakávame, že turecká ekonomika zažije v nasledujúcom období (1-2 roky) miernu recesiu. To so sebou zákonite so prinesie pokles dovozu niektorých tovarov z iných krajín. Preto sme sa pozreli, ktoré štáty by mohli pocítiť pokles rastu Turecka.

Export do Turecka, % celkového exportu danej krajiny



Zdroj: Raiffeisen RESEARCH

Recesiu Turecka pocítia jeho geograficky najbližší susedia ako Bulharsko, Irán či Ukrajina. Ostatné európske krajiny by slabú tureckú ekonomiku nemali veľmi pocítiť. Z pohľadu tovarovej skladby, do Turecka Európa najviac vyváža autá a strojárské výrobky, a chemické produkty.

Ekonomické dopady na banky

Prepady kurzu líry si okamžite odniesli aj akcie európskych bánk, keďže niektoré európske banky majú svoje pobočky aj v Turecku. Pokles ekonomiky so sebou vždy prináša aj rast nesplácaných úverov, čo sa okamžite prenesie aj do zhoršenej profitability bánk. Väčší problém však je oslabenie líry, ktoré so sebou prináša aj výrazné zhoršenie schopnosti splácať úvery tureckých podnikov denominované v cudzej mene. Môžeme dúfať, že väčšina firiem má zaistenie voči kurzovému riziku a teda bude schopná splácať úvery v dolároch.

Tak či onak, turecká kríza môže priniesť zhoršenie výsledkov niektorých európskych bánk, no nie ohroziť európsky bankový systém ako taký. Podiel Turecka na cezhraničnej expozícii európskeho bankového sektora je len 2 % (asi 170 mld. USD). Najväčšiu expozíciu v Turecku má Španielsko, potom Francúzsko, Taliansko, Veľká Británia a Nemecko.

Expozícia bánk jednotlivých krajín voči Turecku

	mld USD	banka
Španielsko	80.9	BBVA
Francúzsko	35.1	BNP
Taliansko	18.5	UniCredit
Veľká Británia	16.9	HSBC
zvyšok	18.6	ING

Zdroj: WTO, Tatra banka RESEARCH

Z jednotlivých bánk ide o najmä o BBVA, Unicredit, BNP, ING a HSBC. V prípade BNP, ING a HSBC je podiel expozície v Turecku na celkových aktívach bankovej skupiny nízke jednociferné číslo. No v prípade UniCreditu, Turecko tvorí 7% zisku skupiny. Najväčšiu expozíciu voči tureckému bankovému sektoru má španielska banka BBVA s 12% podielom na zisku skupiny aj s 12% podielom na spotrebiteľských úveroch skupiny (48 mld. EUR).

Prípadný problém tureckých bánk tak budeme vidieť na profitoch niektorých európskych bánk, no stále v rozsahu schopnom si tieto problémy riešiť vnútri samotných bankových skupín.

Budeme ešte o Turecku počuť?

Z pohľadu európskej a svetovej ekonomiky vývoj v Turecku zďaleka nie je taký dôležitý ako vývoj v oblasti colných vojen medzi USA a Čínou či Európou. Z pohľadu vývoja niektorých mien rozvíjajúcich sa krajín, môže neistota v Turecku ovplyvniť aj ich meny.

Turecko dnes čelí mnohým výzvam nielen v oblasti ekonomiky. Čím dlhšie bude odkladať ich riešenie o to väčší pád bude nasledovať. Nateraz sa zdá, že riešenie bude skôr odkladať a teda o Turecku budeme ešte určite počuť.

Autor: Juraj Valachy, senior ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.

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

Nezamestnanosť prestala klesať

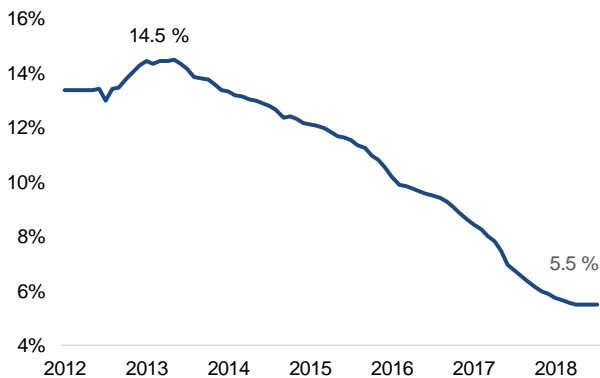
Na prvý pohľad nemuseli výsledky júlovej nezamestnanosti, ktoré zverejnil Úrad práce sociálnych vecí a rodiny, vzbudiť veľký záujem. Opäť číslo blízke hodnote 5,4 %, žiadna zásadná zmena oproti posledným trom mesiacom. Avšak už **druhý mesiac za sebou sa nezamestnanosť nepatrne zvýšila**. Kým v máji bola na historickom minime 5,37 %, posledné júlové výsledky boli o desatinu vyššie 5,47 %.

Nárast počtu uchádzačov o zamestnanie v období pred letnými mesiacmi nie je nový jav a je zvyčajne spôsobený príchodom absolventov vysokých škôl na úrad práce. Ani na tomto by nebolo stále nič až tak nezvyčajné. V čom je teda dnešná situácia odlišná?

Trend poklesu nezamestnanosti bol posledné dva roky tak silný, že ani príchod absolventov nespôsobil nárast miery nezamestnanosti. Inak povedané, úspešnosť registrovaných disponibilných nezamestnaných uplatniť sa na trhu práce bola tak vysoká, že ani príliv vysokoškôľakov nemal negatívny vplyv na vývoj nezamestnanosti. Takéto pravidelne opakujúce sa vplyvy sa nazývajú aj sezónnymi efektmi. Na to, aby sme videli, ako sa ukazovateľ, v tomto prípade nezamestnanosť, vyvíja bez ohľadu na tieto efekty, používa sa technika sezónneho očistenia. No nárast hodnoty registrovanej disponibilnej nezamestnanosti vidíme aj po jej

očistení. Aj keď je tento, dva po sebe nasledujúce mesiace, nárast len veľmi mierny, sezónne očistená miera nezamestnanosti klesala bez akéhokoľvek zakopnutia od novembra 2014, čiže viac ako 3 a pol roka.

Sezónne očistená miera nezamestnanosti, v %



Zdroj: ÚPSVaR, Macrobond, Tatra banka RESEARCH

V prospech letného spomalenia na trhu práce hovorí čiastočne aj vývoj počtu voľných pracovných miest, ktorý stagnuje posledné 2 mesiace. No tento scenár sa opakuje takmer bez výnimky každý rok, keď počet neobsadených pracovných miest v lete stagnuje prípadne aj klesá. A povedať pri počte takmer 82 500 miest, že neexistuje dosť príležitostí zamestnať sa by nebolo úplne korektné. Ak by sme si odmysleli vzdelanostné, geografické a iné obmedzenia tak viac ako každý druhý disponibilný nezamestnaný by sa na Slovensku vedel zamestnať. **Čisto teoreticky by sa miera disponibilnej nezamestnanosti mohla dostať na úroveň 2,5 %.**

Určitá miera nezamestnanosti v ekonomike je prirodzená ak nie priam žiadaná. Vyplýva to z toho, že vždy bude určitá skupina ľudí, ktorá si práve hľadá svoje nové uplatnenie. Taktiež však existuje skupina nezamestnaných, ktorá chce pracovať, ale jej zručnosti nie sú pre aktuálne potreby trhu práce potrebné. Takýto typ nezamestnanosti nazývame štrukturálna a existuje aj napriek tomu, že voľných pracovných miest v ekonomike pribúda.

Nárast počtu zahraničných zamestnancov, ktorý dosiahol nové maximá naznačuje jednak štrukturálne nerovnováhy a zároveň nedostatok sezónnych pracovníkov, napr. v poľnohospodárstve. Za posledné tri mesiace pribudlo takmer 6 500 nových zamestnancov z cudziny. Čo predstavuje priemerný mesačný nárast zhruba 2 150 zamestnancov. Z tohto ročného prírastku zamestnanosti je až 30 % pracovných miest obsadených cudzincami.

Treba však spomenúť, že aj Slováci pracujúci na krátkodobých úväzkoch v zahraničí odchádzajú stále menej a menej. V prvom kvartáli tohto roka bolo v cudzine 140 tisíc ľudí, čo je oproti pokrízovému maximu pokles o 20 tisíc. Výsledky za druhý kvartál zatiaľ nemáme ale očakávame, že medziročne by ich počet mal byť opäť nižší.

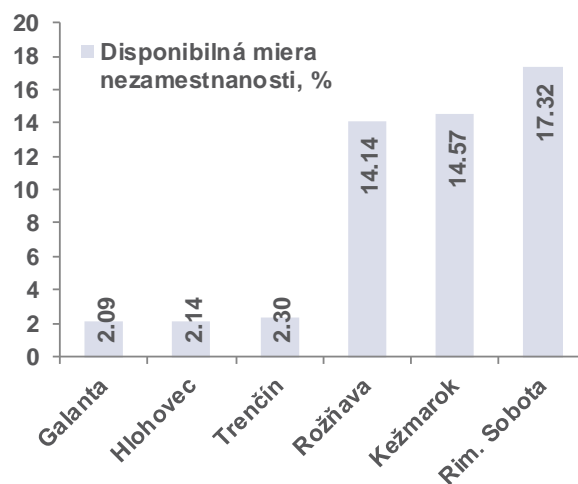
Vývoj počtu zahraničných zamestnancov, medzimesačná zmena počtu osôb



Zdroj: ÚPSVaR, Tatra banka RESEARCH

Pozreli sme sa na to, či sa takéto spomalenie prejavilo aj na úrovni regiónov. Porovnali sme májovú mieru nezamestnanosti so situáciou v júli, kedy na celoslovenskej úrovni vidieť nárast disponibilných nezamestnaných o 2178 ľudí. **Nárast nezamestnanosti je vidieť v troch štvrtinách všetkých okresov.** Vo zvyšku okresov počet ľudí bez práce naďalej klesal. Pozitívom je, že medzi tieto okresy patria najmä regióny s najvyššími mierami nezamestnanosti ako Rimavská Sobota, Rožňava alebo Kežmarok. Presne tieto tri regióny obsadili neželané pozície prvých troch s najvyššou nezamestnanosťou s hodnotami nad 14 %. Na opačnom konci tohto rebríčka nájdeme s mierami nezamestnanosti okolo 2 % okresy Galanta, Hlohovec alebo Trenčín.

Tri NAJ – lepšie a horšie okresy v SR



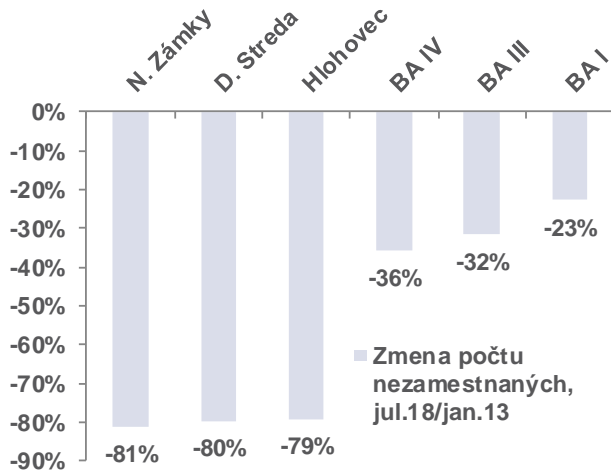
Zdroj: ÚPSVaR, Tatra banka RESEARCH

Ďalšia otázka, ktorú sme si položili je, do akej miery sa podarilo jednotlivým regiónom vyťažiť z ekonomického oživenia posledných rokov, resp. do akej miery sa podarilo zamestnať nevyužitý ľudský potenciál daných regiónov. Za merítko sme si zobrali percentuálny pokles počtu zamestnancov. V tomto ohľade sa najviac darilo juhozápadu Slovenska. V okresoch Nové Zámky, Dunajská Streda, alebo Hlohovec klesol počet nezamestnaných o 80 %. Najmenej sa darilo znižovať počty nezamestnaných v ekonomicky vyspelých prvých štyroch bratislavských okresoch. Tu bol pokles iba na úrovni od 23 % po 36 %.

Zaujímavý paradox ponúka pohľad na pokles počtu disponibilných nezamestnaných v absolútnom vyjadrení. Na posledných priečkach

spája absolútne rozdielne regióny, či už geograficky alebo ekonomicky. Najmenej ľudí ubudlo za posledného 5 a pol roka z evidencie v Bratislave I., III. a Medzilaborciach. Kým v bratislavských regiónoch je miera nezamestnanosti okolo 3,5 %, v Medzilaborciach je to cez 11 %.

Pokles počtu nezamestnaných v okresoch



Zdroj: ÚPSVaR, Tatra banka RESEARCH

Špecifiká letných mesiacov určite zohrali úlohu vo vývoji miery nezamestnanosti za posledné mesiace. No na pozadí sezónnych efektov sa dejú pravdepodobne aj výraznejšie zmeny. Tvrdenie, že miera nezamestnanosti už po lete nenájde nové minimum by bolo predčasné. Pokles nezamestnanosti sa nezastaví úplne, ale mal by pokračovať vo výrazne miernejšom tempe v porovnaní s predošlými kvartálmi. Kým minulý rok klesol počet nezamestnaných v priemere každý mesiac o viac ako 6 tisíc, v prvých siedmich mesiacoch tohto roka to bolo iba niečo cez 1600. Spomaľovanie poklesu bude pravdepodobne pokračovať. Na druhej strane budeme vidieť rýchly nárast zahraničných zamestnancov. Vláda síce proklamuje snahu zefektívniť prijímanie cudzincov, najbližšie mesiace ukážu do akej miery sa jej to darí.

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

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

	23.8.2018				
Eurozóna	18:10	09/2018	12/2018	03/2019	06/2019
ECB kľúčová sadzba	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1M	-0.37	-0.40	-0.40	-0.40	-0.20
Euribor 3M	-0.32	-0.35	-0.35	-0.30	-0.15
Euribor 6M	-0.27	-0.25	-0.25	-0.20	-0.10
Euribor 12M	-0.17	-0.15	-0.15	-0.05	0.10
Nemecký bund 2Y	-0.61	-0.60	-0.60	-0.50	-0.20
Nemecký bund 5Y	-0.28	-0.20	0.00	0.30	0.50
Nemecký bund 10Y	0.34	0.40	0.60	0.80	1.00

	23.8.2018				
USA	18:10	09/2018	12/2018	03/2019	06/2019
Fed funds	2.00	2.25	2.50	2.75	3.00
Libor 3M	2.31	2.75	3.00	3.20	3.40
T-Notes 5Y	2.71	2.90	3.20	3.40	3.50
T-Notes 10Y	2.82	3.10	3.30	3.40	3.50

	23.8.2018				
Kľúčové sadzby centrálnych bánk	18:10	09/2018	12/2018	03/2019	06/2019
Česká republika	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Maďarsko	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90

	23.8.2018				
Devízové kurzy	18:10	09/2018	12/2018	03/2019	06/2019
EUR/USD	1.16	1.15	1.17	1.22	1.25
EUR/CHF	1.14	1.16	1.18	1.20	1.22
EUR/CNY	7.95	7.71	7.72	8.05	8.13
USD/CNY	6.87	6.70	6.60	6.60	6.50
EUR/CZK	25.74	25.80	25.60	25.00	25.20
EUR/HUF	324	325	320	320	320
EUR/PLN	4.29	4.25	4.20	4.20	4.20
EUR/RON	4.63	4.70	4.70	4.70	4.70

Ekonomika SR	2015	2016	2017	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	85.0	90.6	96.3
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2.3	2.6	3.7	4.0	3.2
Investície, reál. ceny, % r/r	19.8	-8.3	3.2	8.5	3.0
Priemyselná produkcia, % r/r	6.0	3.7	3.0	5.0	8.0
Zamestnanosť, ESA ¹ % r/r	2.0	2.4	2.0	1.7	1.2
Nezamestnanosť, VZPS ² , %	11.5	9.7	8.1	6.5	5.8
Nominálne mzdy, % r/r	2.9	3.3	4.6	6.5	6.0
Inflácia, priemer, % r/r	-0.3	-0.5	1.3	2.6	2.3
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	-0.5	0.2	1.9	2.4	2.3
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-4.2	-4.3	1.9	4.0	3.0
Deficit verejných financií, % HDP	-2.7	-1.7	-1.0	-1.0	-1.0
Verejný dlh, % HDP	52.3	51.8	50.9	49.5	47.3

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.