

## obsah

### Držte sa, pristávame

2

Viacere impulzy, ktoré klesanie nálady podporovali, prišli ako dôsledok spoločenských nálad, ktoré majú negatívny vplyv na ekonomický rast. Upokojenie protestov žltých viest však už prinieslo prvé ovocie v podobe zlepšenia sentimentu vo Francúzsku, a tým aj v celej eurozóne. Pre nemecký priemysel extrémne dôležité chemické a farmaceutické odvetvie by podľa posledných údajov o výške hladiny rieky Rýn už viac nemalo mať problémy s logistikou. Napriek tomu zatiaľ v predstihových indikátoroch nevidieť stabilizáciu situácie. Zlepšenie vidieť najmä v službách, tak v Nemecku ako aj vo Francúzsku, čo sa prejavilo aj na posledných výsledkoch predstihového indikátora PMI za celú eurozónu. Prvým tvrdým signálom zhoršovania výsledkov na Slovensku bol rýchly odhad HDP za 4. kvartál. V závislosti od toho či sa naplnia čierne scenáre BREXIT-u a obchodných vojen alebo naopak pozitívne riziko automobilky JLR bude automobilový priemysel pre Slovensko výhodou alebo brzda rastu v roku 2019.

### Ako sa máme v porovnaní so susedmi?

4

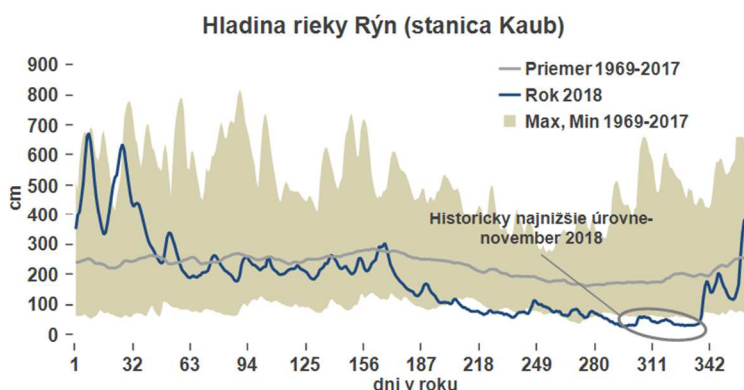
V čase jarných školských prázdnin viaceré rodiny zamierili za snehom a lyžovaním do Rakúska či Talianska. Preto sme sa v tomto Mesačníku pozreli na porovnanie kúpyschopnosti rodín zo stredoeurópskych krajín. Na porovnanie výkonu či vyspelosti ekonomík sa zvyčajne používa indikátor HDP na obyvateľa vyjadrený v parite kúpnej sily, kde Slovensko boduje celkom dobre. No nás zaujímala skôr situácia domácností. Aj v v spotrebe domácností si Slovensko vedie celom dobre, no pri porovnaní veľkosti priemerného platu vyjadreného v EUR sa zrazu ocitneme na chvoste medzi stredoeurópskymi krajinami. Treba však dodať, že rozdiely nie sú veľké. Takže najviac porcií rezňa s hranolčekmi si v rakúskom gastrohofo môže stále dovoliť lyžiar z Českej republiky.

### Kontakty:

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

**Kurióznym dôvodom spomalenia hospodárskeho rastu Nemecka v Q4 2018 bola nízka hladina rieky Rýn. Rieka je dôležitá pre logistiku chemického a farmaceutického priemyslu. Aj o takýchto zvláštnostiach je niekedy ekonomika.**

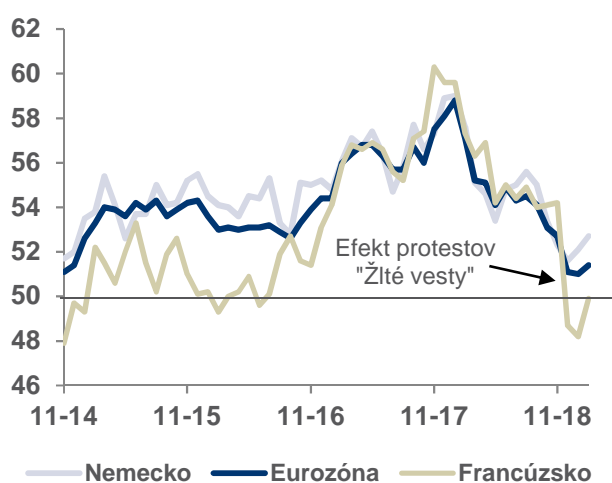
Zdroj: Macrobond, Tatra Banka RESEARCH



## Držte sa, pristávame

Jedno slovenské príslovie hovorí: „Kto vysoko lieta, nízko padá.“ Úlohou príslovia ako ustáleného slovného spojenia je priniesť životnú skúsenosť a ponaučenie. Táto ľudová múdrosť je dobrou výstrahou tak pre jednotlivcov ako aj pre ekonomiky. V období, keď sa objavujú prvé zlé správy, sa môže analógia s týmto prísloviem hodiť. Naozaj lietame vysoko a hrozí nám pád? Alebo to bude skôr pristávanie s malými turbulenciami? Dokážu hospodárske politiky plniť svoju úlohu a zmiernia negatívne dôsledky prirodzeného ekonomického spomaľovania alebo práve naopak? Každým týždňom sa objavuje viac a viac otázok, avšak s nejasnými odpoveďami.

### Náznaky zlepšenia sentimentu- index PMI



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Zhoršovanie nálady, ktoré sa začalo niečo pred vyše rokom, bolo tým prvým impulzom na oprášenie slov, ako sú spomaľovanie, recesia či kríza. **Viacere impulzy, ktoré klesanie nálady podporovali, prišli ako dôsledok spoločenských nálad, ktoré majú negatívny vplyv na ekonomický rast.** Práve tak sa dá vyhodnotiť voľba D. Trumpa za prezidenta USA, rozhodnutie občanov Veľkej Británie opustiť Európsku úniu a taktiež protesty žltých viest. Tieto faktory sú príčinami, aj keď nie jedinými, ktoré zhoršovanie nálady akcelerovali. Povedať, že bez týchto vplyvov by ekonomický sentiment bol stále na úrovniach z januára 2018, by nebolo správne, no pokles mohol byť miernejší. **Upokojenie protestov žltých viest však už prinieslo prvé ovocie v podobe zlepšenia sentimentu vo Francúzsku, a tým aj v celej eurozóne.** Nemecko do tohto mixu prispelo koncom roka jednak horšími výsledkami v automobilovom priemysle, ktorým sme sa venovali v predošlom čísle, ale taktiež obmedzeniami v produkcii chemického priemyslu. Ten mal pre historicky najnižšiu hladinu rieky Rýn problémy so zásobovaním, čo sa tiež podpísalo pod ekonomický vývoj v Nemecku. Oba tieto faktory by však nemali byť trvalejšieho charakteru a samé osebe by možno nevyvolali až taký rozruch. No v dnešnej atmosfére je každé ďalšie zaváhanie v ekonomickom vývoji vnímané veľmi citlivo. **Pre nemecký priemysel extrémne dôležité chemické a farmaceutické odvetvie (v podiele na tvorbe pridanej hodnoty sa blíži k automobilovému odvetviu) by podľa posledných údajov o výške hladiny rieky Rýn už viac nemalo mať problémy s logistikou.** Napriek tomu zatiaľ v predstihových indikátoroch nevidieť

stabilizáciu situácie. **Zlepšenie vidieť najmä v službách, tak v Nemecku ako aj Francúzsku, čo sa prejavilo aj na posledných výsledkoch predstihového indikátora PMI za celú eurozónu.** Ten sa začiatkom tohto roka zastabilizoval a po takmer polroku ustavičného poklesu vidieť vo februárových číslach dokonca mierny nárast. Hodnota indexu PMI sa priblížila k 51,5 bodu. Výsledný odkaz je však stále zmiešaný a ak sa nepodariť zastabilizovať situáciu v priemysle, zhoršenie prepadu „nälady“ v službách ho bude neúprosne nasledovať.

### Podiel priem. odvetví na pridanej hodnote nemeckej ekonomiky

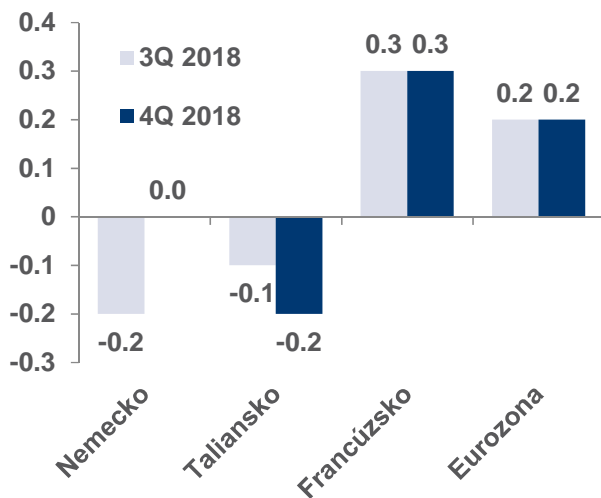


Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Rýchle odhady rastu HDP nám na reálnych dátach ilustrujú dopad týchto vplyvov a sentimentu na rast ekonomik. **V poslednom štvrtroku zostal medzikvartálny rast eurozóny na hodnote 0,2 % a rovnako sa darilo aj celej Únii,** tá však spomalila z rastu 0,3 % v 3. kvartáli 2018. V prvom polroku bol rast tak v EÚ ako aj v eurozóne dvojnásobne vyšší ako v poslednom kvartáli. **Za týmto spomalením môžeme vidieť najmä výsledky v Nemecku a Taliansku, ktoré je aj oficiálne v recesii.** Takýto problém majú Taliani zatiaľ ako jediná krajina v Európe.

Kým na Slovensku sme o zhoršujúcich sa ekonomických výsledkoch v Európe viac menej len počúvali, s rýchlym odhadom HDP za 4. kvartál sme to už tiež reálne pocítili. **Výsledné číslo 3,6 % medziročne nie je v porovnaní s inými krajinami vôbec zlé, avšak očakávania trhu boli vyššie.** Tie boli do značnej miery ovplyvnené aj silným tretím kvartálom s rastom 4,6 % medziročne. Negatívom je teda najmä výrazné spomalenie medziročného rastu. Dnes ešte nevieme s istotou povedať čo konkrétne stojí za týmto spomalením. **Mesačné indikátory však naznačujú najmä zmenšenie prebytku zahraničného obchodu.** To je spôsobené jednak poklesom exportu, čo úzko súvisí s následným miernym poklesom v priemyselnej produkcii, a zároveň stále silne rastúcim importom. Zo štruktúry dovozov môžeme vidieť, že významný podiel na jeho raste majú stroje a zariadenia. Takéto dovozy investičného charakteru sú nutnou, aj keď nie postačujúcou podmienkou ďalšieho rastu exportu a ekonomiky. Veľmi dobre sa darilo stavebníctvu, ktoré v štvrtom kvartáli rástlo o 8,5 % medziročne. Oproti predošlému kvartálu to však predstavuje mierne spomalenie.

## Rast HDP v 2. polroku 2018, %

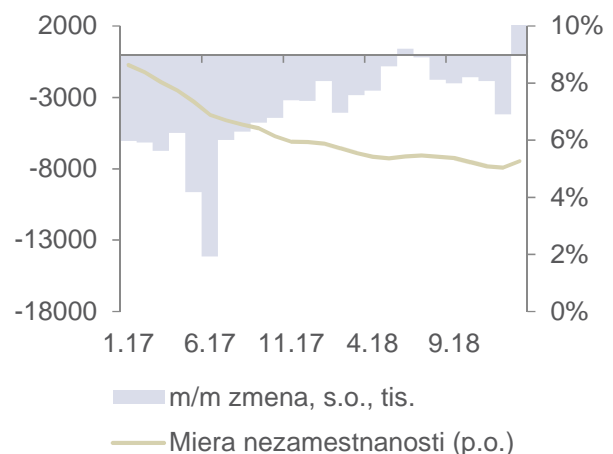


Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Maloobchodné tržby mali v poslednom kvartáli až na decembrové čísla taktiež veľmi slušné výsledky a nenaznačili spomalenie domácej spotreby. Trošku iný príbeh to však je v prípade predaja áut. Ako sme písali v januárovom vydaní Mesačníka, kde sme sa venovali problematike automobilového sektora podrobnejšie, nové emisné testy výrazne zamiešali kartami pri predaji áut v Európe. Inak tomu nebolo ani na Slovenku a **po extrémne silnom náraste v auguste (45 % r/r) sa predaje po zvyšok roka hýbali v priemere v dvojčífornom minuse**. Nezmenilo to ani prvé číslo predajov v tomto roku. Avšak aj napriek poklesu o 10 % to v absolútnom vyjadrení predstavuje druhý najvyšší počet predaných áut v januári. Po rekordných rokoch sa však dá predpokladať cyklické spomalenie registrácií áut, čo je úplne prirodzený jav. No **výsledky, ktoré sme videli po auguste 2018, sú za hranicami prirodzeného spomaľovania predajov a sú v podstate najhoršie vyvíjajúcim sa indikátorom v našej ekonomike**. Pre domácnosti je však tento typ tovaru vnímaný ako investícia, ktorá sa v neistých časoch radšej odkladá.

Bežná spotreba je však závislá najmä od vývoja zamestnanosti a platov. V týchto ukazovateľoch je trend naďalej priaznivý, aj keď prirodzene spomaľujúci, ako sa bližme k limitom ekonomiky. Zamestnanosť v poslednom kvartáli vzrástla o 1,7 % medziročne, opäť najmä vďaka zahraničným zamestnancom. Ich počet v tomto období vzrástol o vyše 4,5 tisíce a na konci roka sa priblížil k 70 tisícom. Avšak prvý mesiac v tomto roku priniesol po veľmi dlhom období zvrät aj v tomto smere. **Po troch rokoch počet cudzincov evidovaných na úradoch práce klesol**. Ide len o 2 stovky ľudí, no tento jav sme tu už dlhšie nevideli, a preto stojí za pozornosť. Ide ruka v ruke s januárovým nárastom miery nezamestnanosti o 0,22 p. b. na 5,26 %. Mierny nárast sa vďaka sezónnym vplyvom dal očakávať. No miera nárastu mierne prekvapila v negatívnom slova zmysle a treba ju vnímať ako ďalší signál spomalenia, ktoré je však opäť do značnej miery prirodzené a odzrkadľuje limity ekonomiky. Už v priebehu minulého roka sa počas letných mesiacov ukázalo, že trend stráca silu a nie je schopný pretlačiť sezónne faktory. I keď **na jeseň ešte prišlo k ďalšiemu poklesu nezamestnanosti, v tomto roku však očakávame, že posun podobným smerom bude minimálny**.

## Vývoj registrovanej nezamestnanosti v SR



Zdroj: Upsvar, Tatra banka RESEARCH

Z predošlého textu zreteľne cítiť, že vzostupná fáza ekonomického rastu je za nami. V ďalšej fáze budeme pravdepodobne do určitej miery spomaľovať a firmy pri snahe optimalizovať svoje procesy budú v niektorých prípadoch znižovať aj počty zamestnancov. Pokiaľ však budeme vidieť nárast, prípadne stagnáciu celkovej zamestnanosti, nemôžeme to považovať za recesiu, ale prirodzený proces a ľudskú snahu „nestáť na mieste a spraviť ďalší krok“. No na eskalovanie krízy by sa muselo spoločne v jednom čase spustiť ako lavína viacero problémov.

„Pravidlo“ známeho ekonóma Dornbuscha hovorí, že krízy prichádzajú dlhšie ako by sme čakali, ale keď prídu, udejú sa oveľa rýchlejšie ako sme si predstavovali. Tieto slová dobre vystihujú neurčitost', a tým aj zložitost' ich predikcie. To, čo sa dá predpovedať o niečo lepšie, sú ekonomické cykly. Aj my dnes vnímame potenciálne riziká spomaľovania ekonomického rastu, avšak nielen negatívne. Napriek viacerým, viac či menej varovným, signálom sme sa rozhodli zatiaľ nemeniť našu prognózu rastu, ktorá bola od začiatku miene skeptickejšia v porovnaní s inými inštitúciami. Okrem stále možnej stabilizácie situácie a následného obnovenia dôvery je možným **pozitívnym rizikom pre Slovensko aj Jaguar- Land Rover**. Exportná štruktúra súčasnej produkcie hovorí o jej relatívne dobrej diverzifikovanosti. A **ak by ponukový šok tejto automobilky bol dostatočne silný, naša malá ekonomika by sa krátkodobo mohla odchyliť od externého ekonomického cyklu**. No pokiaľ sa naplnia čierne scenáre a D. Trump rozhodne o výraznom navýšení ciel pre európske automobily, prípadne ďalšie kroky britskej vlády budú viesť k tvrdému BREXIT-u, naša výhoda sa razom stane našim najväčším problémom.

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

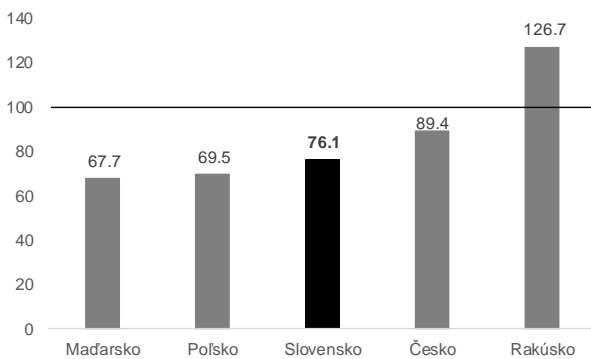
Editor: Tibor Lorincz, ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.

## Ako sa máme v porovnaní so susedmi?

Príliš všeobecne položenú otázku sa pokúsim sformulovať konkrétnejšie. **Predstavte si, že sa stretne Slovák, Maďar, Čech a Poliak na lyžovačke v Rakúsku a otázka je, ktorý z nich si môže dovoliť kúpiť viac porcií rezňov s hranolčkami.**

Ekonomovia zvyknú porovnávať výkonnosť jednotlivých krajín podľa úrovne HDP na obyvateľa. Predpokladá sa pri tom, že úroveň HDP sa následne premieta do životnej úrovne obyvateľov. Pri porovnávaní úrovne HDP treba brať do úvahy nielen objem vyprodukovaného HDP, ale aj cenovú hladinu v danej krajine. Najväčší cenový rozdiel medzi krajinami býva v cenách služieb, presnejšie povedané medzi neobchodovateľnými tovarmi a službami. Preto **na objektivnejšie porovnanie viacerých ekonomík je lepšie používať HDP očistené cenové rozdiely**. Takýto indikátor sa nazýva HDP na obyvateľa v parite kúpnej sily.

### HDP na obyvateľa v PKS v roku 2017, EU28=100

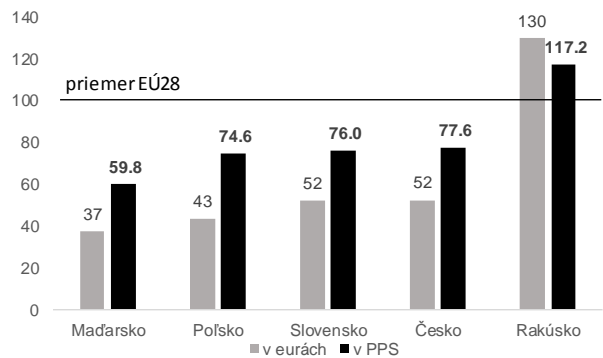


Ždroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Z údajov Eurostatu vyplýva, že **úroveň slovenskej ekonomiky je viditeľnej vyššia v porovnaní s Maďarskom a zároveň viditeľne nižšia ako ekonomika Česka**. Rozdiely však nie sú dramatické, no mali by sa prejavíť aj na vyššej životnej úrovni obyvateľov. Tento indikátor sa najčastejšie používa pri porovnávaní vyspelosti ekonomík. Jeho výpočet má však veľmi veľa skrytých komplikácií, ktoré môžu výrazne ovplyvniť jeho veľkosť, a teda aj závery z nich vyplývajúce. Je však mediálne často prezentovaný a diskutovaný.

**Na porovnávanie životnej úrovne domácností** však nemusíme používať uvedený indikátor, ktorý je v konečnom dôsledku len jej aproximáciou. Eurostat nám priamo poskytuje možnosť porovnať **úroveň spotreby domácností na obyvateľa**. Opäť môžeme použiť očistenie o cenové rozdiely medzi krajinami. Rakúske domácnosti majú jednoznačne vyššie príjmy v eurách, no na druhej strane, cenová hladina služieb v Rakúsku je podstatne vyššia. Reálne si síce stále môžu dovoliť viac ako tie slovenské, no rozdiel už nie je tak priepastný ako pri porovnaní výdavkov v eurách.

### Spotreba domácností na obyvateľa v roku 2017, EU28=100



Ždroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

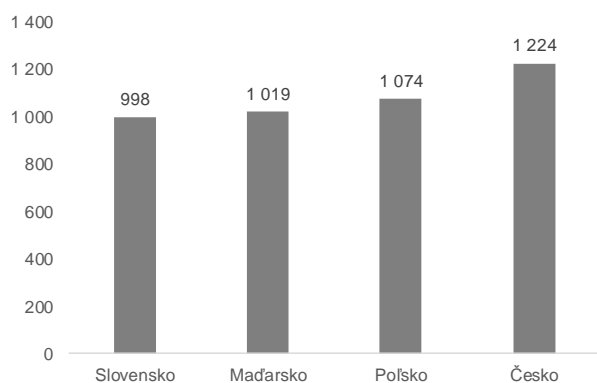
Z údajov Eurostatu vyplýva viacero zaujímavých záverov

- výdavky rakúskych domácností vyjadrených v eurách sú 2,5-krát vyššie ako výdavky slovenských domácností
- výdavky slovenských a českých domácností v eurách sú takmer identické
- keď zoberieme do úvahy rozdielnosť v cenových hladinách, tak výdavky rakúskych domácností sú reálne 1,5-krát vyššie ako výdavky slovenských domácností
- **výdavky očistené o cenové rozdiely sú medzi Poľskom, Českom a Slovensko takmer identické**. Jedine maďarské domácnosti spotrebávajú menej ako ich stredoeurópski susedia

Keby sme mali sformulovať odpoveď na otázku položenú v úvode na základe týchto Eurostatových dát, tak by sme mohli povedať, že české a slovenské domácnosti by si mali dovoliť pri kúpe tovarov v Rakúsku viac ako maďarské alebo poľské domácnosti. Totižto, pri nákupoch tovarov v Rakúsku nás zaujímajú absolútne výdavky v eurách a nie ich kúpyschopnosť v domácej krajine.

Výdavky domácností však nemusia korešpondovať s pracovnými príjmami, keďže jednak domácnosti naprieč krajinami majú rôznu mieru úspor, a teda aj ochotu miňať zarobené peniaze, a zároveň pracovné príjmy sú len jeden druh príjmov domácností a rozdiely v dôchodkoch môžu závažíť pri porovnávaní spotreby domácností. Preto posledný pohľad na životnú úroveň je cez mzdové príjmy.

**Porovnali sme priemernú mzdu v ekonomike v jednotlivých stredoeurópskych krajinách v lokálnej mene a prepočítali sme ich príslušným výmenným kurzom na eurá**. A tu je výsledok.

**Priemerná hrubá mzda v EUR,  
priemer 4Q 2017-3Q 2018**

Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

**Z údajov o priemerných mzdách vyplýva, že najviac porcií rezňov v gastrohfe na rakúskom svahu si môže dovoliť český**

lyžiar, za ním sú s 20 %-ným odstupom Poľsko, Maďarsko a Slovensko. Rozdiely medzi týmito tromi krajinami nie sú veľké. **Zaujímavé skôr je, že zatiaľ čo sa Slovensko v porovnaní makroekonomických čísel drží spravidla na druhej priečke za Českom, tak pri porovnaní miezd je na konci** - aj keď len veľmi tesne.

Pre férovosť treba povedať, že okolité krajiny v ostatných dvoch rokoch zažili rýchlejšiu rast miezd ako sme videli u nás. Bolo to dané tým, že ich trh práce bol napätejší, a teda taký tlak na rast miezd ako sme videli u nás v roku 2018, bol v Čechách už v roku 2016. V ďalších rokoch očakávame, že rast miezd v okolitých krajinách mierne poľaví a u nás bude, naopak, o niečo rýchlejší. No celkový obrázok sa asi zásadne nezmení.

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

<b>Eurozóna</b>	<b>1.3.2019</b>				
	<b>17:06</b>	<b>03/2019</b>	<b>06/2019</b>	<b>09/2019</b>	<b>12/2019</b>
ECB kľúčová sadzba	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Euribor 1M	-0.37	-0.35	-0.35	-0.35	-0.35
Euribor 3M	-0.31	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
Euribor 6M	-0.23	-0.25	-0.25	-0.25	-0.25
Euribor 12M	-0.11	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Nemecký bund 2Y	-0.53	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60
Nemecký bund 5Y	-0.30	-0.30	0.00	0.00	-0.30
Nemecký bund 10Y	0.20	0.20	0.40	0.40	0.20

<b>USA</b>	<b>1.3.2019</b>				
	<b>17:06</b>	<b>03/2019</b>	<b>06/2019</b>	<b>09/2019</b>	<b>12/2019</b>
Fed funds	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75
Libor 3M	2.62	2.80	3.05	3.05	2.95
T-Notes 5Y	2.54	2.60	2.90	3.00	3.00
T-Notes 10Y	2.74	2.70	3.00	3.00	3.00

<b>Kľúčové sadzby centrálnych bánk</b>	<b>1.3.2019</b>				
	<b>17:06</b>	<b>03/2019</b>	<b>06/2019</b>	<b>09/2019</b>	<b>12/2019</b>
Česká republika	0.75	2.00	2.25	2.25	2.25
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Maďarsko	0.90	0.90	0.90	1.05	1.30

<b>Devízové kurzy</b>	<b>1.3.2019</b>				
	<b>17:06</b>	<b>03/2019</b>	<b>06/2019</b>	<b>09/2019</b>	<b>12/2019</b>
EUR/USD	1.14	1.13	1.13	1.15	1.17
EUR/CHF	1.14	1.13	1.14	1.18	1.18
EUR/CNY	7.63	7.80	7.80	7.82	7.84
USD/CNY	6.71	6.90	6.90	6.80	6.70
EUR/CZK	25.64	25.30	25.40	25.60	25.80
EUR/HUF	316	320	320	320	320
EUR/PLN	4.31	4.20	4.20	4.15	4.10
EUR/RON	4.74	4.70	4.75	4.80	4.80

<b>Ekonomika SR</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018e</b>	<b>2019f</b>	<b>2020f</b>
HDP, reálne ceny, % r/r	3.1	3.2	4.1	4.0	2.8
HDP, nominálne v mld. EUR	81.2	84.9	90.4	96.1	100.3
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2.9	3.5	3.0	3.5	2.5
Investície, reál. ceny, % r/r	-9.4	3.4	6.0	2.0	1.0
Priemyselná produkcia, % r/r	3.7	3.0	2.0	3.5	1.5
Zamestnanosť, ESA <sup>1</sup> % r/r	2.4	2.0	2.0	1.3	0.6
Nezamestnanosť, VZPS <sup>2</sup> , %	9.7	8.1	6.5	5.5	5.3
Nominálne mzdy, % r/r	3.3	4.6	6.5	7.0	4.5
Inflácia, priemer, % r/r	-0.5	1.3	2.5	2.8	2.0
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	0.2	1.9	1.9	2.6	2.0
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-4.3	1.9	3.0	3.0	2.0
Deficit verejných financií, % HDP	-2.2	-0.8	-0.6	0.0	0.0
Verejný dlh, % HDP	51.8	50.9	48.7	47.3	46.1

<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 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.