

obsah

Hospodársky rast cítiť aj v peňaženkách

2

Známy bonmot slovenskej politickej scény hovorí, že „z grafov sa nenajeme“. Vyjadruje istú skepsu k všeobecným štatistikám, ktoré sú príliš všeobecné a nezachytávajú niekedy dôležité nuansy. Jedným z takýchto ukazovateľov je rast miezd. Štatistický úrad raz ročne zverejňuje detailnejší pohľad na mzdy v ekonomike. Správy sú takmer jednoznačne pozitívne. Mzdy rastú takmer všetkým oblastiam ekonomiky, či sa na údaje pozeráme geograficky, cez odvetvia, alebo či delíme zamestnancov podľa vzdelania, veku, alebo pohlavia. Takmer všetci zamestnanci tak na výplatnej páske našli viac ako pred rokom. Údaje však ukazujú aj jedno negatívum: problémom Slovenska nie je iba nedostatok pracovnej sily, ale nedostatok pracovnej sily vôbec.

Eurozóna spomaľuje bez ohľadu na Taliansko

4

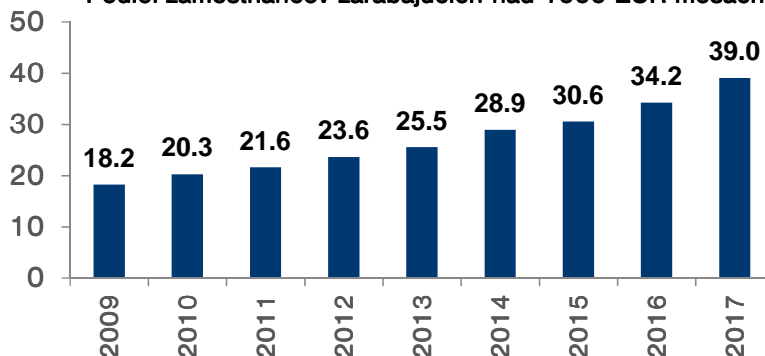
Dlhoročne dobre fungujúci vzťah medzi PMI eurozóny a jej rastom ukazuje na riziko spomalenia expanzie v eurozóne. Potvrdili to aj výsledky rastu HDP v 1. kvartáli kedy rast spomalil z 0,7 % medzikvartálne na konci roka 2017 na 0,4 % v úvodnom kvartáli tohto roka. Napriek tomu vznikol priestor nato aby ECB mohla predpovedať vyššie hodnoty inflácie. Z pôvodných 1.4 % sa nová prognóza rastu cien na tento rok dostala na 1.7 %. Kľúčovým vyhlásením bolo oznámenie o redukcii nákupov dlhopisov na 15 mld. EUR z pôvodných 30 mld. EUR počas posledného kvartálu 2018. Očakávanie ohľadne navyšovania základnej úrokovej sadzby, ktoré ECB plánuje bolo odsunutú na koniec leta 2019. Rast sadzieb by vďaka súčasnej štruktúre dlhu a nízkej implicitnej úrokovej sadzbe nemal v blízkej budúcnosti spôsobiť problémy ani Taliansku s druhým najvyšším dlhom v eurozóne.

Kontakty:

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

Mzdy na Slovensku rastú. Podiel zamestnancov, ktorí zarábajú nad 1 000 EUR mesačne je viac ako dvojnásobný oproti roku 2009 a v roku 2017 dosiahol takmer 40%.

Podiel zamestnancov zarábajúcich nad 1000 EUR mesačne



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Uzávierka dát: 28.6.2018

Zverejnené na internetovej stránke www.tatrabanka.sk a zaslané klientom: 28.6.2018

Hospodársky rast cítiť aj v peňaženkách

V posledných rokoch sa v spoločnosti znovu objavuje téma miezd, hlavne v porovnaní s HDP. Autori si spravidla povzdychnú nad tým, že mzdy sú nízke vzhľadom na HDP alebo produktivitu slovenskej ekonomiky. Aj keď priemerná mzda v hospodárstve rastie, po príklade, keď priemer nezachytáva verne realitu netreba chodiť ďaleko (viď nezamestnanosť). ŠÚ SR každoročne publikuje detailnejší prehľad o štruktúre miezd na Slovensku. Pohľad na ňu ukazuje, že **hospodársky rast dorazil aj do peňaženiek**, a ďalšie dobré správy k tomu.

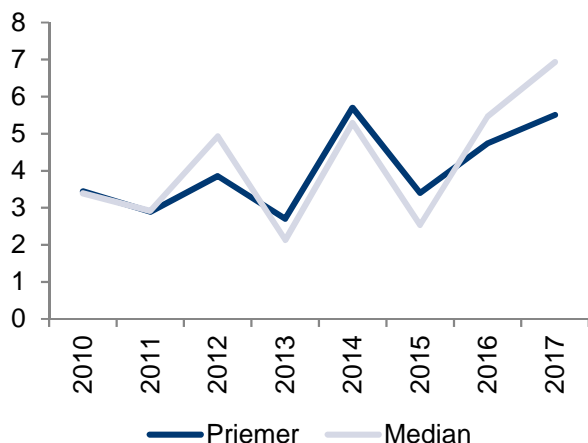
Údaje z analýzy Štruktúra miezd sú odlišné od štvrtročných údajov, ktoré zverejňuje Štatistický úrad. Kým štvrtročné údaje vychádzajú z výberového zisťovania práce, ktoré prebieha na vzorke 10 000 respondentov, do štruktúry miezd vstupujú údaje od firiem zapísaných v OR SR, ktoré spolu reprezentujú vyše 1,2 mil. zamestnancov (vyše 60% všetkých zamestnancov v ekonomike). Údaje v štruktúre miezd teda považujeme za presnejšie.

Medián rástol rýchlejšie ako priemer

Najväčším problémom priemernej mzdy ako ukazovateľa je fakt, že stačí zvýšenie iba jednému subjektu na jej zvýšenie. Inak povedané, ak by sme mzdu zvýšili iba jednému zamestnancovi na Slovensku, zdvihla by sa aj priemerná mzda. **Priemer nám teda nehovorí, či rástli mzdy všetkým alebo iba niektorým.**

Medián je hodnota, kde sa polovica pozorovaní nachádza nad ňou a polovica pod ňou. **Ak rastie mediánová mzda, spravidla to značí, že nárast miezd sa netýka iba úzkej skupiny zamestnancov, ale že sa rast týka väčšiny.** Porovnaním rastu priemeru a mediánu zase vieme určiť, či mzdy rastú rýchlejšie v hornej polovici, alebo v dolnej. Ak medián rastie rýchlejšie ako priemer, spravidla to znamená to, že mzdy ľudí, ktorí zarábajú menej, rástli rýchlejšie ako tým lepšie zarábajúcim. Čo je presne to, čo ukazujú údaje Štatistického úradu. **Priemerná mzda zamestnancov v hospodárstve rástla v roku 2017 o 5,5%, ale mediánová až o 6,9%.**

Rast priemernej a mediánovej mzdy v SR, v % r/r



Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Nedostatok ľudí v priemysle vidieť aj v mzdách

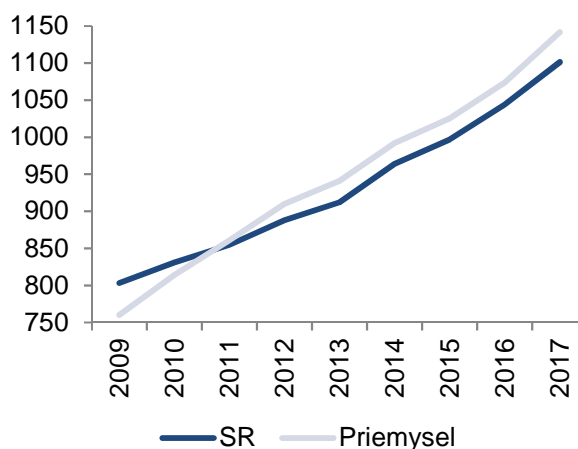
V súvislosti s výstavbou závodu Jaguar-Land Rover pri Nitre a spomínaním dvoch ďalších automobiliek ako potenciálnych investorov, rastú obavy o dostatok kvalifikovanej pracovnej sily. Do akej miery je nedostatok skutočný a do akej ide iba o vyjednávaciu taktiku automobiliek, ukazujú práve mzdy. Zákon dopytu a ponuky je neúprosný: ak je na trhu nedostatok zamestnancov, mzdy musia rásť.

Priemerná mzda v priemyselnej výrobe narástla medziročne o 6,4%, na 1 142 EUR, čo je rýchlejšie, ako priemerná mzda v hospodárstve. Tým, že priemerná mzda v priemysle je vyššia ako mzda v hospodárstve celkovo, nejde o bázičkový efekt, ale číslo odráža intenzívnejšiu konkurenciu na trhu kvalifikovaných zamestnancov.

Ako sme ale spomínali, priemer môže klamať tým, že mzdy nemusia rásť všetkým zamestnancom. V prípade priemyslu to tak ale nie je: mzdy rástli naprieč celým rozdelením veľmi podobným tempom. Príliv v tomto prípade naozaj dvíhal všetky lode.

Ak sa pozrieme na dlhší horizont, zamestnanci v priemysle sú jedni z najväčších víťazov pokrízových rokov. **Kým v roku 2009 bola ich mzda v priemere na úrovni 760 EUR, čo bolo 95% priemernej mzdy v hospodárstve, v roku 2017 to bolo už 104%.** Priemerná mzda v SR vzrástla od roku 2009 o 37%, v priemysle ale až o 50%.

Priemerná mzda v ekonomike a v priemysle



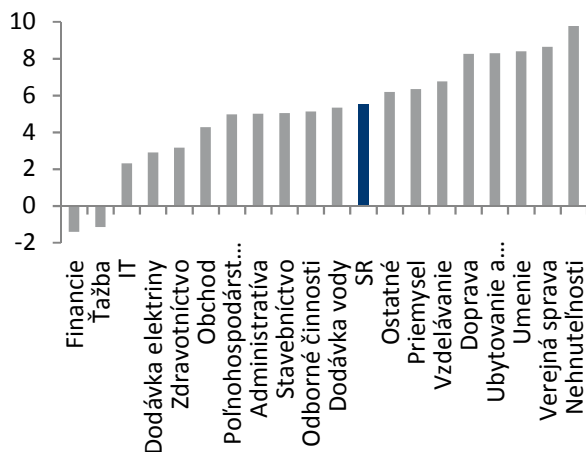
Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Pohľad na vývoj miezd nám zároveň dáva indicie, či je súčasná nezamestnanosť blízko svojho minima, alebo má ešte priestor klesať. Ak by sme videli zrýchlený rast miezd iba vo vybraných oblastiach ekonomiky, napr. v priemysle a IT, značilo by to, že na trhu je nesúlad zručností, ktoré zamestnávateľia potrebujú a ktoré zamestnanci majú. Zamestnancom, ktorí majú trhom požadované zručnosti, by mzdy rástli rýchlo, ostatným pomaly alebo vôbec. V tom prípade by sa pokles nezamestnanosti mal spomaliť, nakoľko by zamestnávateľia požadovali zručnosti, ktoré nezamestnaní nemajú.

Údaje o mzdách nám ale ukazujú iný obraz. Je síce pravda, že mzdy v priemysle rástli rýchlejšie ako priemer, ostatné oblasti ekonomiky až na pár výnimiek (napr. finančníctvo a poisťovníctvo, kde mzdy klesli o -1,4% r/r, spôsobené poklesom bonusov a prémie) výrazne nezaostávajú. **Znamená to, že firmy na Slovensku nemajú**

problém len s nedostatkom kvalifikovaných zamestnancov, ale zamestnancov celkovo. Pozitívnu správou je, že tým pádom má ekonomika priestor na ďalší pokles nezamestnanosti. Negatívnu zase to, že jej tempo poklesu bude výrazne závisieť od možnosti ľudí sa za prácou presúvať.

Rast miezd podľa odvetví, v %, r/r, 2017

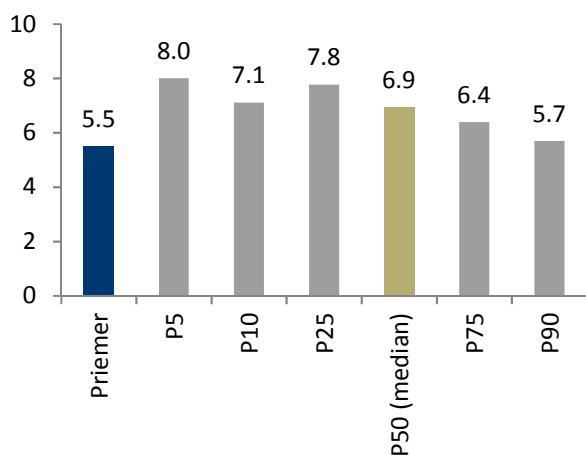


Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Poslední sú prví

Aj keď zvyšovanie minimálnej mzdy je kontroverzné, odpor voči nemu pochádza z obáv o vplyv na tvorbu pracovných miest, nie na zvýšenie príjmov. Minimálnu mzdu Vláda SR v roku 2017 zvýšila o 7,4% (zo 405 EUR na 435 EUR).

Rast miezd podľa vybraných percentilov, v %, r/r, 2017



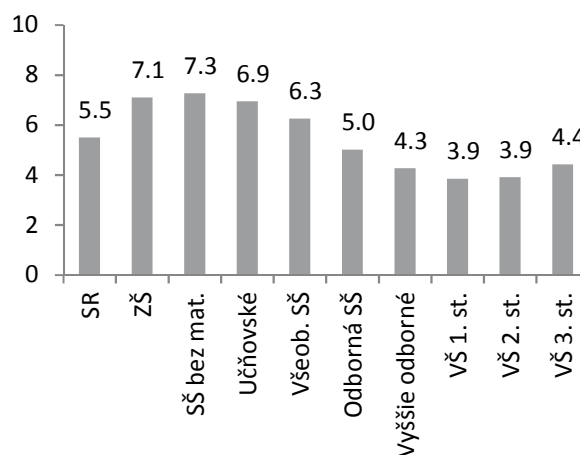
Zdroj: ŠÚ SR, Tatra banka RESEARCH

Z údajov vidíme, že práve zamestnanci na spodku rozdelenia si polepšili najviac. 5% najhoršie zarábajúcich zamestnancom narástla mzda o 8%. Aj keď sa na prvý pohľad môže zdať, že takmer celý rast bol spôsobený nárastom minimálnej mzdy, kauzalita bude skôr opačná. **Mzda 25% najmenej zarábajúcich v hospodárstve, ktorých mzda je dostatočne vzdialená minimálnej mzde, vzrástla o 7,8%, je teda pravdepodobné, že mzdy najhoršie zarábajúcich by rástli veľmi podobným tempom aj bez zvýšenia minimálnej mzdy.** Čo sa však nedozvieme, je vplyv na

zamestnanosť, teda o koľko menej pracovných miest vzniklo kvôli vyššej minimálnej mzde.

Dobíhanie nevidíme iba podľa pozície v rebríčku miezd, ale aj vo vzdelaní. Najrýchlejšie rástli mzdy zamestnancom so základným vzdelaním a stredným bez maturity: 7,1% resp. 7,3% r/r. Naopak, najpomalšie zamestnancom s VŠ vzdelaním 1. a 2. stupňa, zhodne po 3,9% r/r.

Rast miezd podľa vzdelania, v %, r/r, 2017



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Rýchly rast miezd v priemysle a absolventov odborných SŠ kladie otázku, či sa oplatí ísť študovať na vysokú školu. Odpoveď je v tomto prípade stále áno, oplatí a ešte pár rokov sa to nezmení. Aj napriek tomu, že priemerné mzdy absolventov odborných stredných škôl vzrástli od roku 2009 o 36%, kým absolventom 2. stupňa VŠ o 24%, vysoká škola sa stále oplatí. Kým 5% najhoršie zarábajúcich absolventov VŠ zarába iba o 10% viac ako 5% najhoršie zarábajúcich stredoškôlkov, priemerný absolvent VŠ si na výplatnej páske nájde sumu o 50% vyššiu, ako keby skončil odbornú strednú školu. **Kým teda platí, že vysoká škola nie je garanciou vyššej mzdy, dáva oveľa vyššiu šancu na nadpriemerný zárobok.**

Takto vyzerajú dobré časy

Ak má čitateľ pocit prehnaneho optimizmu, je to tým, že slovenskej ekonomike sa naozaj darí tak, ako nikdy predtým. Aj keď rast HDP zaostáva za svojimi predkrízovými úrovňami, trh práce nikdy nebol v takejto kondícii. Nezamestnanosť je rekordne nízka a mzdy rastú v takmer všetkých kútoch ekonomiky. Produkčná medzera je teda zjavne definitívne uzavretá. Slovenskú ekonomiku tak čakajú úplne nové výzvy: ako zvyšovať produktivitu práce tak, aby súčasné obdobie rastu miezd nebolo iba krátkym zábleskom.

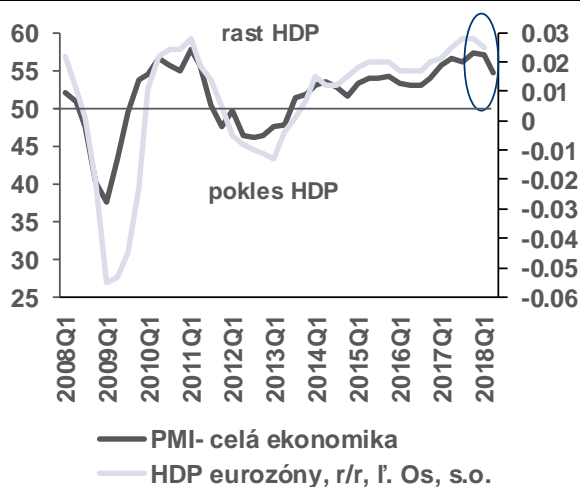
Autor: Tibor Lörincz, ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.

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

Eurozóna spomaľuje bez ohľadu na Taliansko

Od januára kedy sme videli najlepšiu náladu v eurozóne za posledných 12 rokov, ukazovateľ PMI (index nákupných manažérov) postupne klesá. **Dlhoročne dobre fungujúci vzťah medzi PMI eurozóny a jej rastom ukazuje na riziko spomalenia expanzie v eurozóne.** Potvrdili to aj výsledky rastu HDP v 1. kvartáli kedy rast spomalil z 0,7 % medzikvartálne na konci roka 2017 na 0,4 % v úvodnom kvartáli tohto roka. O spomalení ekonomického rastu eurozóny v tomto roku už na svojej tlačovke hovoril aj prezident ECB.

PMI naznačuje spomalenie eurozóny

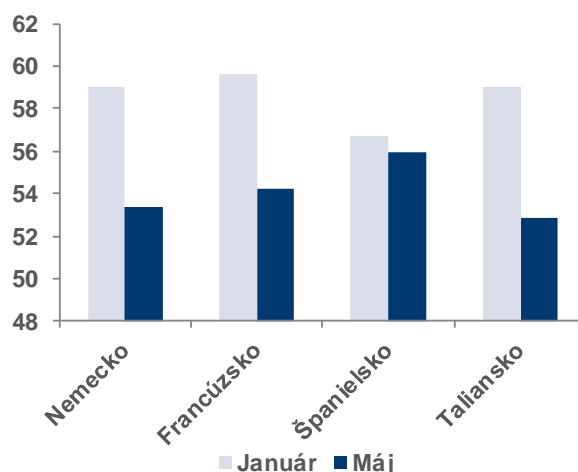


Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Pri detailnejšom pohľade na nákupný index manažérov vidieť mierny zostup z maximálnych hodnôt tak v priemysle ako aj v službách. Podniky hlásia zmiernujúci sa objem nových objednávok a v niektorých prípadoch je nižšia produkcia spojená s kapacitnými obmedzeniami, nedostatkom pracovnej sily alebo surovín. Na druhej strane sú badateľné trendy, ktoré sú v ECB takpovediac želané. Predlžovanie dodacích lehôt u subdodávateľov znamená, že predajcom vzniká priestor na zvyšovanie cien. Popritom rastú ceny pohonných hmôt a podniky cítia aj tlak na zvyšovanie miezd. Aj preto sa v revidovanej prognóze ECB objavili napriek nižšiemu očakávanému rastu HDP vyššie hodnoty inflácie. **Z pôvodných 1.4 % sa nová prognóza rastu cien na tento rok dostala na 1.7 % medziročne.** Rovnaké očakávania sú aj na nasledujúce roky 2019-2020.

Spomalenie rastu sa rovnako prejavuje aj na sentimente podnikateľov v jednotlivých krajinách eurozóny. Cyklický pokles je vidieť v prípade Nemecka, Talianska ako aj Francúzska, ktorých hodnoty PMI kulminovali na prelome rokov. Ďalšia z veľkých ekonomík eurozóny Španielsko taký pokles nezaznamenala, ale ani predošlý nárast nebol až tak razantný.

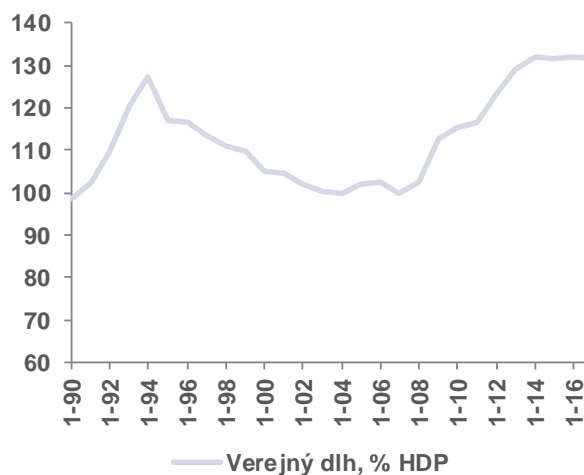
Nálada v ekonomikách eurozóny



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Najnižšie hodnoty zo spomínanej veľkej štvorky vidieť u jedného z chorých členov menového bloku v Taliansku. Odzrkadľuje sa to aj na anemickom raste tejto krajiny, ktorý sa vyše desaťročia pohybuje v priemere na úrovni 2,2 % v nominálnom vyjadrení. Posledné dva roky je rast Talianska do konca tesne pod dvomi percentami. Je to jedna z najnižších úrovní rastu HDP v rámci eurozóny. **Krajina s druhým najvyšším zadĺžením (130 % HDP) by však rast nominálneho HDP potrebovala viac ako dosť.** Nominálny rast je jedným zo základných predpokladov na vyšší rast príjmov do štátnej pokladnice. Vytvára sa tým potenciál na vyššie daňové príjmy a prípadné znižovanie absolútnej výšky dlhu. Zároveň sa zlepšuje pomer dlhu voči HDP, čím sa dlh znižuje aspoň relatívne. Jedným z mála pozitív, ktoré zdobi Taliansku fiškálnu politiku je dlhodobá schopnosť tvoriť primárny prebytok. Tento fakt plus historická skúsenosť keď táto republika bola v druhej polovici deväťdesiatych rokov schopná razantne znížiť svoje zadĺženie zvyšuje toleranciu finančných trhov.

Vývoj verejného dlhu Talianska, % HDP



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Všetko nasvedčuje tomu, že novovytvorená vláda túto toleranciu bude potrebovať. Návrhy, s ktorými táto vláda prichádza sú až príliš odtrhnuté od reality a ich snaha o realizáciu začne pravdepodobne predražovať emisiu nových dlhopisov. Návrhy, ktoré po vyčistení predstavujú nárast deficitu o 7-8 % HDP si Taliansko nemôže dovoliť

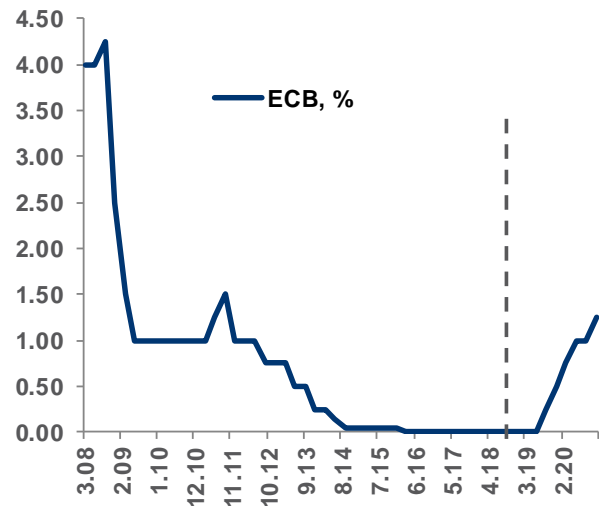
ak chce udržať svoj dlh aspoň na súčasných úrovniach. **Kolegovia z Raiffesien Reserach vidia priestor pre fiškálnu uvoľnenosť pri zachovaní súčasnej úrovne zadlženosti nanajvýš o veľkosti 0.9 p.b HDP.** Na druhej strane treba spomenúť, že extrémna voľnosť menovej politiky a nakupovanie vládnych dlhopisov poskytli Taliansku relatívne komfortný priestor na manévrovanie aj v prípade vyšších úrokových sadzieb oproti súčasnej úrovni. Dnes je implicitná úroková sadzba (úrokové platby / dlh) na úrovni 3 %, kým emitovanie dlhu so splatnosťou 7 rokov (priemerná maturita súčasného dlhu) by dnes bolo s úrokovou sadzbou 2,31 %. Čiže aj mierne vyššie úročenie nových dlhopisov by pri refinancovaní starého dlhu nespôsobil vyššie absolútne výdavky ako dnes. Priestor pre mierne benevolentnejšiu fiškálnu politiku tu preto zo strany Talianska určite existuje avšak nie veľký.

Nie sú to len kroky novej talianskej vlády, ktoré majú potenciál zvyšovať úročenie dlhu ale treba počítať, že zvyšovanie úrokových sadzieb plánuje aj ECB. Tá však na svojom poslednom zasadnutí svojimi výrokmi a rozhodnutiami opäť odsunula očakávania ohľadne navyšovania základnej úrokovej sadzby. **Kľúčovým vyhlásením bolo oznámenie o redukcii nákupov dlhopisov na 15 mld. EUR zo súčasných 30 mld. EUR počas posledného kvartálu 2018.** Ak sa potvrdí očakávaná inflácia, tak nákup dlhopisov sa koncom roka ukončí. Reinvestovanie zmaturovaných dlhopisov však bude trvať ešte dlhšie nešpecifikované obdobie. Poslednou informáciou z ostatného zasadnutia ECB bolo, že hlavná úroková sadzba zostane na nule ešte minimálne do konca budúceho leta.

Aj napriek pomalšiemu uťahovaniu menovej politiky ako bolo pôvodne očakávané a pomalšiemu hospodárskemu rastu je eurozóna v dobrej kondícii. Ani nová talianska vláda by vyvolávaním

neistoty nemusela mať výraznejší negatívny vplyv na chod celej európskej ekonomiky. Jej vplyv môže mať skôr dlhodobé dopady, keďže bude mať pravdepodobne snahu spomaľovať integračné procesy.

Základná úroková sadzba ECB



Zdroj: Macrobond, Tatra banka RESEARCH

Autor: Boris Fojtik, ekonomický analytik, Tatra banka, a.s.
Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

	28.6.2018				
Eurozóna	9:19	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	-0.18	-0.15	-0.15	-0.05	0.10
Nemecký bund 2Y	-0.70	-0.60	-0.60	-0.50	-0.20
Nemecký bund 5Y	-0.30	-0.20	0.00	0.30	0.50
Nemecký bund 10Y	0.31	0.40	0.60	0.80	1.00

	28.6.2018				
USA	9:19	09/2018	12/2018	03/2019	06/2019
Fed funds	2.00	2.25	2.50	2.75	3.00
Libor 3M	2.33	2.75	3.00	3.20	3.40
T-Notes 5Y	2.71	2.90	3.20	3.40	3.50
T-Notes 10Y	2.83	3.10	3.30	3.40	3.50

	28.6.2018				
Kľúčové sadzby centrálnych bánk	9:19	09/2018	12/2018	03/2019	06/2019
Česká republika	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50
Poľsko	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Maďarsko	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90

	28.6.2018				
Devízové kurzy	9:19	09/2018	12/2018	03/2019	06/2019
EUR/USD	1.15	1.15	1.17	1.22	1.25
EUR/CHF	1.15	1.16	1.18	1.20	1.22
EUR/CNY	7.63	7.48	7.72	8.05	8.13
USD/CNY	6.62	6.50	6.60	6.60	6.50
EUR/CZK	25.98	25.20	25.00	24.90	24.80
EUR/HUF	328	315	315	315	315
EUR/PLN	4.36	4.25	4.20	4.20	4.20
EUR/RON	4.66	4.70	4.70	4.70	4.70

	2015	2016	2017e	2018f	2019f
Ekonomika SR					
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	90.1	95.6
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2.3	2.6	3.7	3.5	3.2
Investície, reál. ceny, % r/r	19.8	-8.3	3.2	4.0	3.0
Priemyselná produkcia, % r/r	6.0	3.7	3.0	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	4.6	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.