

## obsah

### Rastú mzdy príliš rýchlo?

2

Rast miezd je asi najhorúcejšou témou slovenskej ekonomiky v roku 2018. Aj kvôli rekordne nízkej nezamestnanosti rastie rýchlejšie ako produktivita. Kým dlhodobý rast miezd rýchlejší ako produktivita môže byť problémom, diabol je v detailoch. Na jednej strane môžu mzdy iba dobiehať zameškané z predošlých rokov. Na druhej strane nás ovplyvňuje nielen vlastná minulosť, ale aj súčasný stav v okolitých krajinách. A dôležitou témou je aj to, či vyššia produktivita naozaj spôsobuje rast miezd, alebo či spolu vôbec produktivita a mzdy súvisia.

### Koniec sprísňovania fiškálnej politiky v Eurozóne

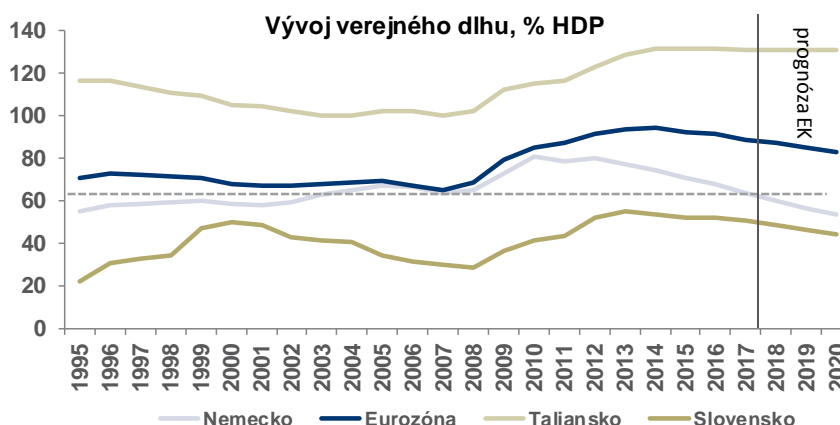
4

Eurozóna má z pohľadu konsolidácie deficitov štátnych rozpočtov za sebou relatívne úspešné obdobie. Ustavičné znižovanie deficitu od roku 2010 z úrovne -6,2 % HDP na úroveň -0,6 % HDP v roku 2018 sa však už v budúcom roku pravdepodobne skončí. Najnovší odhad Európskej komisie hovorí, že v roku 2019 by deficit za celú Európsku úniu mal byť o niečo vyššie na úrovni -0,8 %. Výraznou mierou k tomu prispieje vyšší deficit Talianska. O niečo menej reštriktívnu fiškálnu politiku však majú v pláne už aj najšetrnejšie krajiny, medzi ktoré patrí napríklad Nemecko. To v nasledujúcom roku plánuje znížiť prebytok o 0,4 p.b. na 1,2 % HDP. V hodnotení komisie sa Slovensko neocitlo medzi najlepšími krajinami a objavili sa v ňom viaceré výhrady. Zjednodušene povedané, vzhľadom na pomerne silný ekonomický rast je tempo konsolidácie nízke, pri súčasne rýchlom raste výdavkov verejných financií.

#### Kontakty:

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

Od roku 2010 znížilo Nemecko verejný dlh o 20 p.b. HDP! Slovensko pri rýchlejšom raste príjmov o 6 p.b.



Zdroj: Macrobond, Európska komisia

Uzavierka dát: 30.11.2018

Zverejnené na internetovej stránke [www.tatrabanka.sk](http://www.tatrabanka.sk) a zaslané klientom: 30.11.2018

## Rastú mzdy príliš rýchlo?

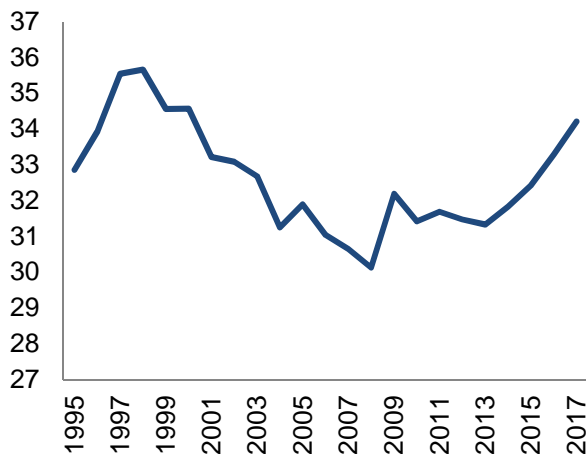
Jednou z hlavných tém posledných dvoch rokov je pokles nezamestnanosti a s ním spojený rast miezd. **S rastúcimi mzdami rastú hlasy s obavami, či vysoké mzdy neznížia našu konkurencieschopnosť.** Tá však nie je daná iba samotnými mzdami, ale aj produktivitou zamestnancov. Čím má zamestnanec vyššiu produktivitu, tým viac pre firmu vyrobí, a tým vyššiu mzdu môže dostať bez toho aby sa znížila konkurencieschopnosť samotnej firmy. Pozrieme sa preto na to, ako rýchlo rastie produktivita na Slovensku v porovnaní so mzdami a či naozaj rýchlo rastúce mzdy ohrozujú konkurencieschopnosť Slovenska.

### Čo je vlastne produktivita?

Produktivita práce je, zjednodušene, koľko produktov/služieb, dokáže človek vyrobiť. V tejto analýze produktivitu práce počítame ako vytvorená hrubá pridaná hodnota v ekonomike delená počtom zamestnancov. Alternatívne možno produktivitu počítať s celkovým HDP v čitateli (kam patria, navyše oproti pridanej hodnote, aj dane a dotácie) a v menovateli s celkovým počtom odpracovaných hodín. Produktivitu môže zvyšovať vyššia schopnosť zamestnanca alebo lepšie nástroje, s ktorými zamestnanec pracuje.

Priemernú mzdu počítame podobne ako produktivitu: ide o pomer celkových mzdových nákladov delený počtom zamestnancov. Mzdové náklady zahŕňajú mzdu zamestnanca s odmenami, nadčasmi, odvodmi zamestnanca, no nezahŕňajú odvody zamestnávateľa. Pri medzinárodnom porovnaní však rátame vo výpočtoch aj s odvodmi.

### Pomer mzdy a produktivity v SR, v %



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

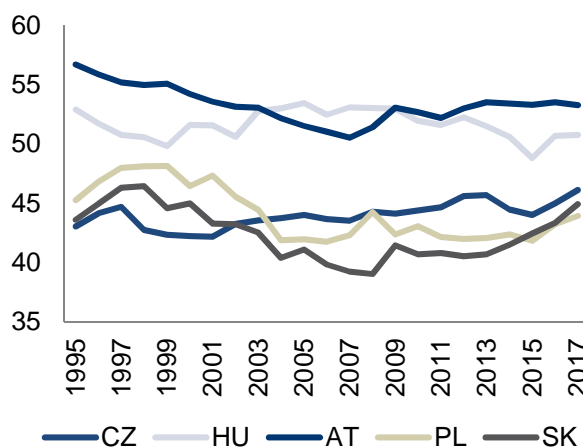
### Rastú mzdy rýchlejšie ako produktivita?

Odpoveď na otázku závisí od toho, aký časový rámec si zvolíme. Mzdy rastú rýchlejšie ako produktivita od roku 2013, napriek tomu ekonomika ešte stále nedobehla pokles z rokov 1998-2007. **Mzdy v pomere k produktivite sú teda stále pod historickým maximumom.** Ak by ale trend pokračoval aj v najbližších dvoch rokoch, slovenská ekonomika by už dosiahla nové maximum. Pomer mzdy a produktivity v zásade hovorí o tom, koľko z vyrobenej hodnoty si vezme v podobe mzdy zamestnanec.

### Ohrozuje to našu konkurencieschopnosť?

Pri porovnaní s ostatnými krajinami nestačí brať do úvahy iba mzdy, ale treba myslieť na celkovú cenu práce, teda vrátane odvodov. Ak firmy rozmyšľajú nad geografickým umiestnením investícií, rozmyšľajú nielen nad mzdami, ale nad celkovými nákladmi práce. **Keď sa pozrieme na ostatné krajiny V4, vidíme, s výnimkou Maďarska, podobný vývoj ako u nás: náklady práce rastú rýchlejšie ako produktivita.** Rast na Slovensku je ale relatívne najrýchlejší. V Maďarsku pomer nerastie sčasti preto, lebo už v súčasnosti je na vysokej úrovni (v predkrízových rokoch bol dokonca pomer nákladov práce k produktivite vyšší ako v Rakúsku). V porovnaní s Rakúskom však krajiny V4 zaostávajú, indikujú dostatočný priestor na ďalší rast.

### Pomer nákladov práce a produktivity vo vybraných krajinách, v %



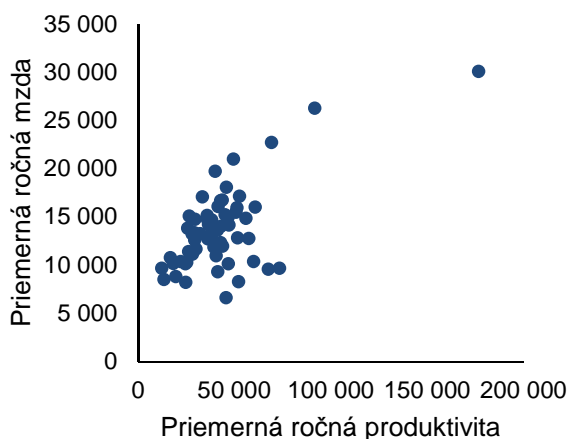
Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

### Naozaj spolu produktivita a mzdy súvisia?

Ekonomická teória hovorí, že mzda zamestnancov by sa mala rovnať ich marginálnej produktivite. Známý bonmot ale hovorí, že teoreticky nie je medzi teóriou a praxou rozdiel, ale prakticky tam rozdiel je. Odpoveď na otázku, či mzdy naozaj závisia od produktivity, je „áno, ale“.

Ak sa pozrieme na celkovú ekonomiku, produktivita a mzdy sú veľmi silno korelované (korelačný koeficient za obdobie 1995-2017 je blízko 1). **To znamená, že keď v ekonomike rastie produktivita, rastú aj mzdy a naopak.** Rovnako sú silno korelované aj rasty produktivity a miezd (koeficient 0,8), to znamená, že keď rast produktivity zrýchľuje, spravidla zrýchľuje aj rast miezd. Korelačný koeficient však nehovorí o tom, o koľko rastú mzdy v porovnaní s produktivitou, ani o tom, či jedna veličina spôsobuje druhú.

## Vzťah mzdy a produktivity zamestnanca v SR podľa odvetví, 2017

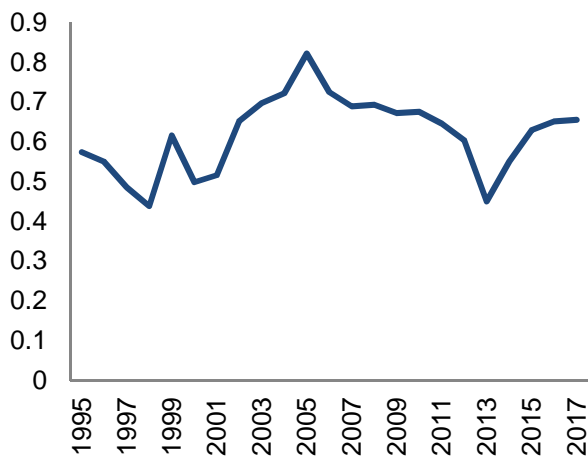


Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Priemerná ročná produktivita je hrubá pridaná hodnota delená počtom zamestnancov. Priemerná ročná mzda sú mzdové náklady delené počtom zamestnancov.

Keď sa ale pozrieme na jednotlivé odvetvia, obrázok nie je taký jednoznačný. Na grafe vidíme, že **kým v priemere platí, že viac produktívne odvetvia majú vyššie mzdy, máme viacero produktívnych odvetví z nižšími mzdami, a menej produktívnych s vyššími**. Samotná produktivita zamestnanca teda zvyšuje pravdepodobnosť, že bude mať vyššiu mzdu, ale je to ďaleko od istoty.

## Korelácia produktivity a miezd v SR naprieč odvetviami

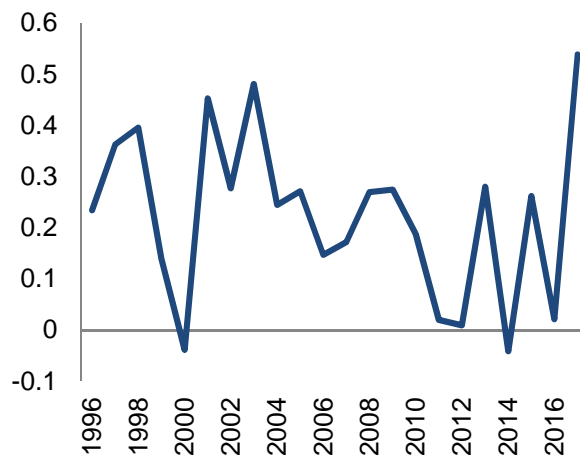


Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Keď sa pozrieme na vývoj vzťahu v čase, vidíme, že je relatívne stabilný, s výraznejšími odchýlkami v rokoch 2005 a 2013-2014. Jednotlivé odvetvia ale môžu mať štruktúrne rozdiely, ktoré môžu vplyvať na rozdielnu úroveň miezd k produktivite. **Čo je ale rozumné napriek tomu očakávať, je, že odvetvia, v ktorých produktivita rastie rýchlejšie budú tie, kde budú rásť rýchlejšie aj mzdy**. Práve pri tomto je však vzťah najslabší. V niektorých obdobiach dokonca mzdy rástli v priemere rýchlejšie v odvetviach, kde produktivita rástla pomalšie. Môže to byť spôsobené tým, že zvýšenie produktivity v odvetví vedie k výhodám pre celú ekonomiku. Druhým dôvodom je

fakt, že ak produktivita a mzdy rastú v nejakom odvetví, mzdy musia dvíhať aj ostatné odvetvia, inak im hrozí, že ich zamestnanci od nich odídu.

## Korelácia rastu produktivity a rastu miezd v SR naprieč odvetviami



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

### Naozaj nemá súčasný rast riziká?

Samozrejme, ak by súčasný rast miezd pokračoval súčasným tempom 5 rokov bez prislúšného rastu produktivity, mohlo by to viesť k zníženiu konkurencieschopnosti slovenskej ekonomiky. Faktom ale je, že aj keď by k tomuto scenáru nedošlo, **zvyšovanie miezd nie je bezbolestné**.

Ako sme ukazovali na predošlom grafe, ak mzdy rastú, rastú aj v odvetviach a firmách, ktoré produktivitu nezvyšujú. Ak produktivitu nezvyšujú, môžu dospieť do štádia, že si nebudú môcť dovoliť platiť zamestnancom trhové mzdy a firma prestane podnikať. Rastúce mzdy aj pri rastúcej produktivite budú viesť k zánikom málo produktívnych firiem a odvetví, a k následným výpovediam pre zamestnancov, ktorí si budú musieť hľadať novú prácu. Kým v priemere budú teda firmy aj zamestnanci zarábať viac, to neznamená, že viac budú zarábať všetci. **Aj ekonomika s rastúcou produktivitou bude mať svojich porazených**. To je ale daň za „kreatívnu deštrukciu“ kapitalizmu. Neproduktívne firmy krachujú, aby uvoľnili kapitál a zamestnancov produktívnym firmám.

Na záver je potrebné dodať dôležitú poznámku. Ekonomická teória dáva jasnú kauzalitu: rast produktivity vedie k rastu miezd. V jednotlivých firmách táto kauzalita s najväčšou pravdepodobnosťou platí, pre celkovú ekonomiku je ale verdikt nejasný. Ak nie je na trhu dokonalá konkurencia, vyššie mzdy môžu motivovať firmy viac investovať do nových technológií zvyšujúcich produktivitu. **Analýzy makroekonomických dát rovnako nevedia jednoznačne určiť, či vyššia produktivita vedie k vyšším mzdám alebo naopak. Podľa súčasných vedomostí to vyzerá, že kauzalita je vzájomná.**

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

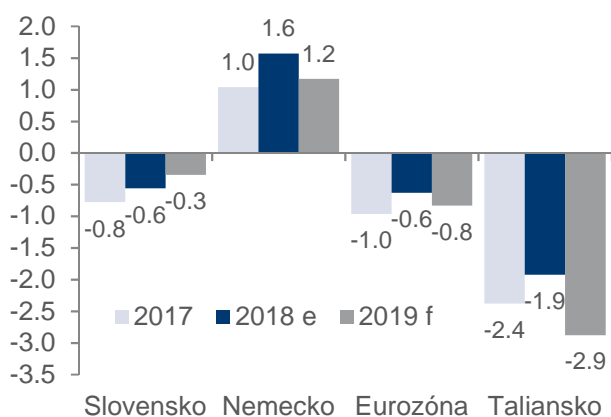
Editor: Róbert Prega, hlavný ekonóm, Tatra banka, a.s.

## Koniec sprísňovania fiškálnej politiky v Eurozóne

Európska komisia nedávno vydala hodnotenie rozpočtov krajín eurozóny na nasledujúci rok. Každoročné hodnotenie sleduje súlad plánovaných štátnych rozpočtov s cieľmi fiškálnej konsolidácie, ktoré majú jednotlivé štáty vytýčené na základe fiškálnych kompaktov prijatých v období hasenia dlhovej krízy v eurozóne. Aj na základe tohto sa komisia rozhoduje aký postoj voči jednotlivým krajinám eurozóny zaujme a či v extrémnom prípade nepristúpi aj k udeleniu finančnej sankcie. Dnes také niečo hrozí iba Taliansku. Ďaleko od toho však nemá ani skupinka krajín do ktorej patrí Francúzsko, Slovinsko, Belgicko, Španielsko a Portugalsko. Iba tesná väčšina, desať krajín eurozóny spĺňa konsolidačné ciele len s malými alebo žiadnymi výhradami.

Eurozóna má z pohľadu konsolidácie deficitov štátnych rozpočtov za sebou relatívne úspešné obdobie. **Ustavičné znižovanie deficitu od roku 2010 z úrovne -6,2 % HDP na úroveň -0,6 % HDP v roku 2018 sa však už v budúcom roku pravdepodobne skončí.** Najnovší odhad Európskej komisie hovorí, že v roku 2019 by deficit za celú Európsku úniu mal byť o niečo vyššie na úrovni -0,8 %. K takémuto vývoju prispieva najmä predpokladaný vývoj v Taliansku, ktoré ohlasuje fiškálnu expanziu. Kým v jarnej prognóze Európskej komisie bol predpokladaný deficit v roku 2019 na úrovni -1,7 % HDP v na jeseň to je už -2,9 % HPD. Samotné Taliansko medzitým tvrdí, že bude mať deficit na úrovni -2,2 % HDP. O niečo menej reštriktívnu fiškálnu politiku však majú v pláne už aj najšetnejšie krajiny, medzi ktoré patrí napríklad Nemecko. To v nasledujúcom roku plánuje znížiť prebytok o 0,4 p.b. na 1,2 % HDP.

### Saldo verejných financií, % HDP

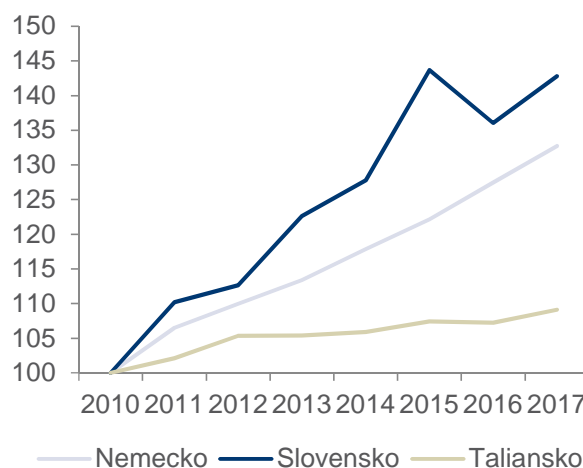


Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Pozrime sa bližšie na obe krajiny z opačných koncov úspešnosti pri snahe resp. úspešnosti v konsolidácii verejných financií. Dnes najrizikovejšia krajina eurozóny je zároveň aj najkritizovanejšia. Taliansko s dlhom verejných financií cez 130 % HDP je na pretrase najmä kvôli kombinácii vysokého dlhu a ďalšej snahy porušiť rozpočtové pravidlá. Talianska vláda dúfa, že dokáže rozpočtovými extra výdavkami stimulovať ekonomický rast. Ten je v skutku podpriemerný a na rast EÚ stráca viac ako 0,5 p.b. v tomto aj minulom roku. Zároveň však platí, že žijeme ekonomicky veľmi úspešné roky a to, že z nich Taliansko nevie benefitovať hovorí

najmä o ich nízkej konkurencieschopnosti. Deficit vyšší alebo nižší o 0,5 p.b. HDP na tom nič nezmení. Avšak porušovanie stanovených pravidiel by momentálne opäť nabúrало dôveryhodnosť Talianska a eurozóny ako celku. Ani vývoj príjmov talianskych verejných financií za posledných osem rokov nevnaša veľa optimizmu a priestoru na dodatočné výdavky. V priemere rástli zhruba o 1,3 % ročne, kým pre porovnanie na Slovensku o 4,8 % a v Nemecku o 3,8 %. Je to do istej miery zjednodušený pohľad a do úvahy treba brať aj znižovanie samotných daní (napr. zníženie korporátnej dane z 27,5 % na 24 %), ktoré sú tiež formou stimulácie ekonomiky. **Keď chceme nájsť v oblasti verejných financií Talianska aj niečo pozitívne, rozhodne to bude primárne saldo verejných financií,** ktoré neberie do úvahy úrokové platby za nahromadený dlh v minulosti. **Keď si odmyslíme „hriechy“ minulosti, Taliansko hospodári s verejnými financiami za posledných osem rokov veľmi obdobne ako Nemecko.** Obe tieto krajiny tvorili primárny prebytok od roku 2010 v priemere 1,5 % HDP ročne, pre porovnanie Slovensko len -1,7 % HDP ročne.

### Vývoj príjmov verejných financií, 2010=100



Zdroj: Eurostat, Tatra banka RESEARCH

Kým Taliani sú kritizovaní za nadmerné míňanie, Nemci sú kritizovaní za nadmerné šetrenie. Odhliadnuc od faktu, že takáto kritika je prinajlepšom pritiahnutá za vlasy, sa saldo verejných financií od roku 2012 vskutku pohybuje na vyrovnanej alebo prebytkovej úrovni. S kulmináciou **v tomto roku kedy komisia očakáva, že Nemecko dosiahne rozpočtový prebytok na úrovni 1,6 % HDP.** Takýto vývoj je do značnej miery umožnený už spomínaným rastom príjmov. Nemecku taktiež pomáhajú veľmi priaznivé podmienky na kapitálovom trhu. Vďaka tomu, že sa v posledných rokoch môže najsilnejšia ekonomika eurozóny financovať so zápornými sadzbami, je implicitná úroková sadzba verejného dlhu na úrovni 1,6 %. Taliansko aj Slovensko ju majú vyššiu o viac ako 1 p.b. **Vďaka viacerým priaznivým podmienkam sa Nemecku podarilo pomerne výrazne zredukovať svoj verejný dlh. V roku 2010 bol ešte na úrovni 81 % HDP a na rok 2018 odhaduje komisia jeho výšku na 60 % HDP. Poklesom o viac ako 20 p.b. sa Nemecku podarilo za 9 rokov dostať na komisiou odporúčanú dlhodobu udržateľnú/ „zdravú“ výšku dlhu.**

Kde sa v spektre hodnotených krajín nachádza Slovensko? To sa neocitlo v spoločnosti najlepších krajín, ale rovnako sme na tom v mnohých aspektoch samozrejme výrazne lepšie ako Taliansko. **V hodnotení komisie sa však objavili viaceré výhody.**

**Zjednodušené povedané, že vzhľadom na pomerne silný ekonomický rast je tempo konsolidácie nízke, pri súčasne rýchlom raste výdavkov verejných financií.** Výčítok, ktoré by sa na slovenský rozpočet dalo adresovať je však viacero. Vo svojej podrobnej správe sa im venujú aj analytici Rady pre rozpočtovú zodpovednosť. Viacero rizík vidia tak na príjmovej ako aj na výdavkovej strane. Poukazujú aj na riziko nesplnenia cieleného deficitu -0,6 % HDP na tento rok a potenciálne zhoršenie vidia až do úrovne -0,9 % HDP. Jednou zo zásadnejších výhrad sú aj opatrenia v rozpočte, ktoré zhoršia vývoj verejných financií v roku 2019. No Policy Change scenár- teda rozpočet bez legislatívnych úprav platných v budúcom roku by nám zabezpečil prebytkový rozpočet vo výške 0,15 % HDP.

Nutkanie použiť čo najviac zdrojov z verejných financií je prirodzené väčšine politikov. V tomto ohľade je vývoj našich verejných financií určite bližšie k tým talianskym ako nemeckým. V prípade primárneho deficitu sme dokonca výrazne za krajinou s druhým najvyšším dlhom v EU. V minulom roku sa nám primárny prebytok podarilo docieľať vôbec prvýkrát v histórii SR.

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

	30.11.2018				
<b>Eurozóna</b>	19:01	12/2018	03/2019	06/2019	09/2019
ECB kľúčová sadzba	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25
Euribor 1M	-0.37	-0.40	-0.40	-0.20	-0.15
Euribor 3M	-0.32	-0.35	-0.30	-0.15	-0.05
Euribor 6M	-0.25	-0.25	-0.20	-0.10	0.05
Euribor 12M	-0.15	-0.15	-0.05	0.10	0.20
Nemecký bund 2Y	-0.60	-0.60	-0.50	-0.30	0.00
Nemecký bund 5Y	-0.27	-0.20	0.00	0.20	0.50
Nemecký bund 10Y	0.31	0.40	0.60	0.80	1.00

	30.11.2018				
<b>USA</b>	19:01	12/2018	03/2019	06/2019	09/2019
Fed funds	2.25	2.50	2.75	3.00	3.00
Libor 3M	2.74	2.80	3.05	3.30	3.30
T-Notes 5Y	2.84	3.10	3.40	3.50	3.30
T-Notes 10Y	3.02	3.20	3.40	3.50	3.30

	30.11.2018				
<b>Kľúčové sadzby centrálnych bánk</b>	19:01	12/2018	03/2019	06/2019	09/2019
Česká republika	0.00	1.75	2.25	2.25	2.50
Poľsko	0.00	1.50	1.50	1.50	1.50
Maďarsko	0.00	0.90	0.90	0.90	1.05

	30.11.2018				
<b>Devízové kurzy</b>	19:01	12/2018	03/2019	06/2019	09/2019
EUR/USD	1.13	1.17	1.15	1.17	1.19
EUR/CHF	1.13	1.12	1.13	1.14	1.18
EUR/CNY	7.88	8.19	7.94	8.07	8.09
USD/CNY	6.96	7.00	6.90	6.90	6.80
EUR/CZK	25.95	25.60	25.30	25.40	25.60
EUR/HUF	324	320	320	320	320
EUR/PLN	4.29	4.20	4.20	4.20	4.15
EUR/RON	4.66	4.70	4.70	4.70	4.65

<b>Ekonomika SR</b>	2016	2017	2018e	2019f	2020f
HDP, reálne ceny, % r/r	3.3	3.4	4.0	4.0	2.8
HDP, nominálne v mld. EUR	81.2	85.0	90.5	96.2	100.4
Spotreba domácností, reál. ceny, % r/r	2.6	3.7	3.2	3.2	2.5
Investície, reál. ceny, % r/r	-8.3	3.2	12.0	3.0	1.0
Priemyselná produkcia, % r/r	3.7	3.0	5.0	8.0	5.0
Zamestnanosť, ESA <sup>1</sup> % r/r	2.4	2.0	2.0	1.2	0.6
Nezamestnanosť, VZPS <sup>2</sup> , %	9.7	8.1	6.3	5.5	5.4
Nominálne mzdy, % r/r	3.3	4.6	6.5	6.0	4.5
Inflácia, priemer, % r/r	-0.5	1.3	2.6	2.3	2.0
Inflácia, koniec obdobia, % r/r	0.2	1.9	2.5	2.3	2.0
Ceny priemyselných výrobcov, % r/r	-4.3	1.9	3.0	3.0	2.0
Deficit verejných financií, % HDP	-1.7	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
Verejný dlh, % HDP	51.8	50.9	49.5	47.3	45.8

<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.