Makroekonomický vývoj v roku 2025

Rok 2025 predstavoval v globálnej makroekonomike zlomové obdobie, v ktorom sa naplno prejavili dôsledky postpandemickej politiky, geopolitickej fragmentácie a návratu ekonomického nacionalizmu. Svet vstúpil do roka s pretrvávajúcou infláciou, vysokými úrokovými sadzbami a rekordnými verejnými dlhmi, pričom očakávania rýchleho uvoľňovania menovej politiky v USA sa ukázali ako predčasné.

Centrálne banky boli nútené udržiavať reštriktívne podmienky dlhšie najmä v dôsledku vyššej jadrovej inflácie a silných trhov práce. ECB naopak našla neutrálnu úrokovú sadzbu v druhej polovici roka a ukončila cyklus uvoľňovania menovej politiky. Výrazným makrošokom sa stal návrat Donalda Trumpa do prezidentskej funkcie v USA, sprevádzaný opätovným zavádzaním ciel a protekcionistických opatrení, ktoré zvýšili inflačné tlaky v USA a zároveň oslabili globálny rast.

Slabnúca čínska ekonomika, volatilné ceny energií a rastúca fiškálna dominancia ďalej prehlbovali neistotu na finančných trhoch. Rok 2025 tak bol charakterizovaný geopolitickým napätím a opatrným uvoľňovaním menových podmienok vo svete až na výnimku Japonska, ktoré po dvoch dekádach opäť zvyšuje úrokovú sadzbu.



Politika Donalda Trumpa

Od začiatku roka 2025 administratíva Donalda Trumpa deklarovala ambiciózny cieľ znížiť rozpočtový deficit USA na úroveň 3 % HDP, a to kombináciou výdavkovej disciplíny a selektívnych fiškálnych zásahov.

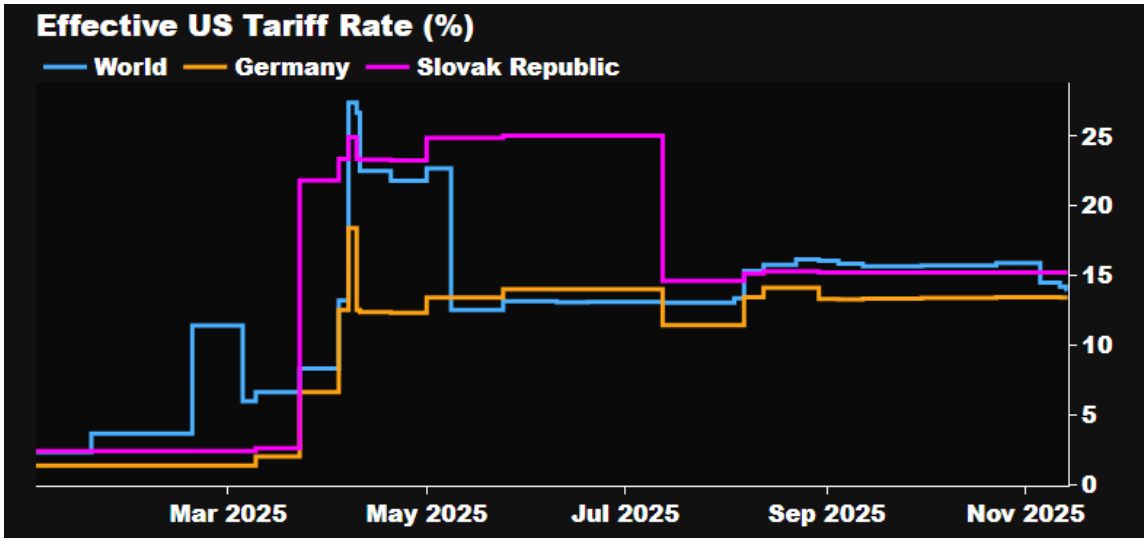
Kľúčovým nástrojom sa stal program DOGE, zameraný na audit federálnych výdavkov, obmedzenie neefektívnych dotácií a tlak na štíhlejšie fungovanie verejnej správy.
Ku koncu roka sa však odhaduje rozpočtový deficit USA medzi 5,5-6 % HDP a kancelária DOGE ušetrila vláde namiesto projektovaných 2 biliónov USD iba niečo cez 200 miliárd USD. Už v priebehu prvého polroka sa ťažisko z neúspešnej hospodárskej politiky presunulo k obchodnému nacionalizmu.

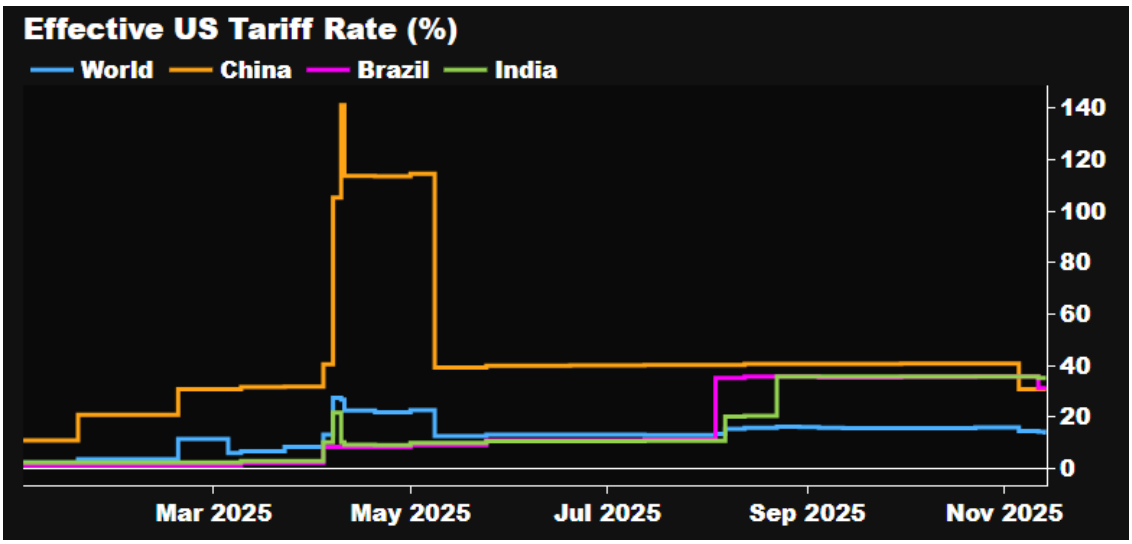
Zavádzanie ciel nebolo len ochranným opatrením, ale vedome používanou pákou pri vyjednávaní nových obchodných dohôd a motivovaní zahraničných firiem k fixným investíciám a presunu výrobných kapacít na územie Spojených štátov. Trump začiatkom apríla oznámil uvalenie recipročných ciel na všetkých zahraničných obchodných partnerov v závislosti od výšky obchodného prebytku danej krajiny s USA. Špeciálne clá Trump uplatnil na fentanyl (10 %), oceľ a hliník (25 %) a automobily (25 %). Počas apríla viedla Čína a USA colnú prestrelku, kto uvalí vyššie clá na svojho partnera, čo vyústilo až do bodu, kedy USA uvalili na Čínu clá v súčte 145 %.

Efektívna americká colná sadzba (vážený priemer skutočne uplatňovaných ciel na celkový dovoz, ktorý vyjadruje reálnu colnú záťaž) v tomto bode stúpla v apríli z januárových 2,34 % až na vyše 27 % - takto vysokú úroveň mali americké clá v 30. rokoch minulého storočia. V máji však došlo k porozumeniu medzi dvomi najväčšími ekonomikami sveta a obchodné jednania sa

viedli s menej deštruktívnym sklonom na svetovú ekonomiku. S postupom obchodných jednaní kolíše efektívna colná sadzba USA od mája v pásme 13-16 %.

Významnou dohodou EÚ a USA pre Slovensko bolo zníženie ciel na 15 % vrátane automobilov od augusta, keďže slovenský export do USA sa vysoko koncentruje v prémiových automobiloch. Podobne ako EÚ aj Južná Kórea, Japonsko a Švajčiarsko získali nižšie colné sadzby výmenou za fixné investície na území USA. V auguste si naopak pohoršili India, ktorej clá vzrástli na konečnú úroveň 50 % (+25 %) pre pokračujúci dovoz ruskej ropy, a Brazília, kde sa clá zvýšili na 50 % (+40 %) v dôsledku politických nezhôd v obchodných rokovaniach s Trumpovou administratívou.





USA

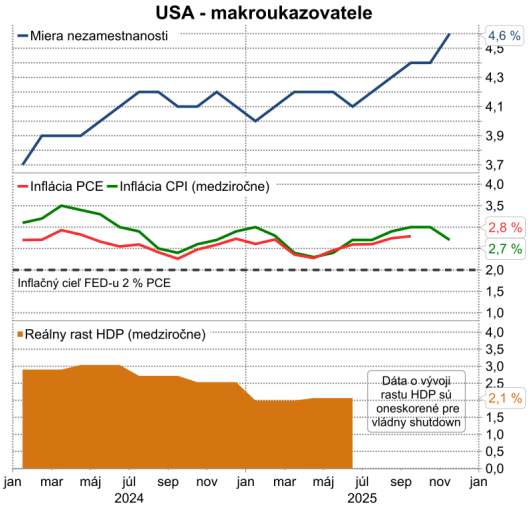
V domácej ekonomike USA pôsobili clá inflačne a tlačili taktiež na nárast nezamestnanosti, čo postavilo FED do nepríjemnej pozície. K tomu sa pridal aj najdlhší shutdown americkej vlády (43 dní) od začiatku októbra po takmer polovice novembra. Publikácia ekonomický dát ohľadom zamestnanosti a inflácie bola počas tohto obdobia pozastavená a zatienila výhľad FED-u aj investorom na stav ekonomiky.

Miera nezamestnanosti v roku 2025 vzrástla z januárovej úrovne 4 % na novembrovú úroveň 4,6 %. Jedným z faktorov nárastu miery nezamestnanosti je zmena v štruktúre pracovnej sily, keďže Trump zahájil aj deportačnú politiku. Trh práce prešiel v roku 2025 z prehriatia na postupné ochladenie, čo sa prejavilo nižšou aktivitou ako v nábore, tak aj prepúšťaní vzhľadom na opatrný prístup firiem v reakcií na zavedené clá.

Za posledných 12 mesiacov pribudlo v ekonomike USA 933 tis. zamestnancov, z čoho 1085 tis. pribudlo v službách, sektor výroby stratil 32 tis. a vláda stratila 120 tis. Treba však poznamenať, že necyklický sektor Vzdelávanie a zdravotníctvo zodpovedalo za prírastok 775 tis. v sektore služieb, čo odráža slabú dynamiku trhu práce v produktívnych odvetviach zvyšujúcich HDP.

Inflácia v USA zostala počas celého roka nad inflačným cielením FED-u (2 % PCE), avšak pod úrovňou 3 %. Rozpútanie obchodnej vojny vyvolalo obavy o nárast inflácie. FED nedokázal vyčísliť vplyv ciel na celkovú cenovú hladinu v USA a rozhodol sa vyčkávať prvého pol roka s uvoľňovaním úrokovej sadzby. Najaktuálnejšie inflačné dáta z novembrovej medziročnej inflácie CPI však prekvapili smerom nadol, keď Úrad pre štatistiku práce vykázal medziročný rast cenovej hladiny o 2,7 %, pričom sa očakávalo 3 %. Až v reakcií na slabnúci trh práce zasiahol FED postupným znižovaním sadzieb od septembra tohto roka a začiatkom decembra ukončil kvantitatívne sprísňovanie. Úroveň hlavnej úrokovej sadzby klesla v tomto roku z pásma 4,25-4,5 % na 3,5-3,75 % v decembri 2025, avšak ďalšie znižovanie sadzieb sa v prvom štvrťroku 2025 neočakáva.

Ekonomický rast USA v druhom kvartáli dosiahol medziročnú úroveň 2,1 % a ku koncu roka sa odhaduje reálny rast na úrovni 1,7 %. Spomalenie americkej ekonomiky je zatienené vývojom akciového indexu S&P 500, ktorý je poháňaný AI boomom. Vývoj výmenného kurzu však lepšie reflektuje očakávania ekonomického vývoja. Dolárový index DXY sa prepadol od začiatku roka o 10 % a výmenný kurz EUR/USD posilnil v prospech eura o vyše 14 %, hoci úrokový diferenciál hral v prospech dolár.



Series	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
US GDP Growth (YoY) (Historical)	2.0%	2.1%						
Consensus Forecast (Dec 17, 2025)			2.0%	1.7%	2.4%	1.9%	1.7%	2.0%
Bloomberg Economics (Dec 01, 2025)			2.1%	1.7%	2.6%	2.2%	1.9%	2.3%

Region: United States »
Target Rate 3.75
Effective Rate 3.64

Instrument: Fed Funds Futures »
Pricing Date 12/19/2025
Cur. Imp. O/N Rate 3.643

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
01/28/2026	-0.244	-24.4%	-0.061	3.583	0.250
03/18/2026	-0.650	-40.7%	-0.163	3.481	0.250
04/29/2026	-0.924	-27.3%	-0.231	3.413	0.250
06/17/2026	-1.454	-53.0%	-0.363	3.280	0.250
07/29/2026	-1.764	-31.0%	-0.441	3.203	0.250
09/16/2026	-2.108	-34.4%	-0.527	3.117	0.250
10/28/2026	-2.264	-15.6%	-0.566	3.078	0.250
12/09/2026	-2.429	-16.5%	-0.607	3.036	0.250

EÚ a Eurozóna

K posilneniu eura počas neistoty obchodnej vojny v USA pomohla hlavne stabilizovaná inflácia a ukončený cyklus znižovania sadzieb ECB v júni 2025. Inflácia v celej eurozóne klesla počas roka 2025 smerom k cenovému cieľu Európskej centrálnej banky (2 % HICP).

Medziročná harmonizovaná inflácia bola v októbri 2025 na úrovni približne 2,1 % v eurozóne a 2,4 % v celej EÚ, čo predstavuje pokles z vyšších úrovní z predchádzajúcich mesiacov. To naznačuje postupné ustupovanie cenových tlakov, najmä v dôsledku klesajúcich cien energetických komodít a tlmenia cenového rastu v neenergetických základných tovaroch.

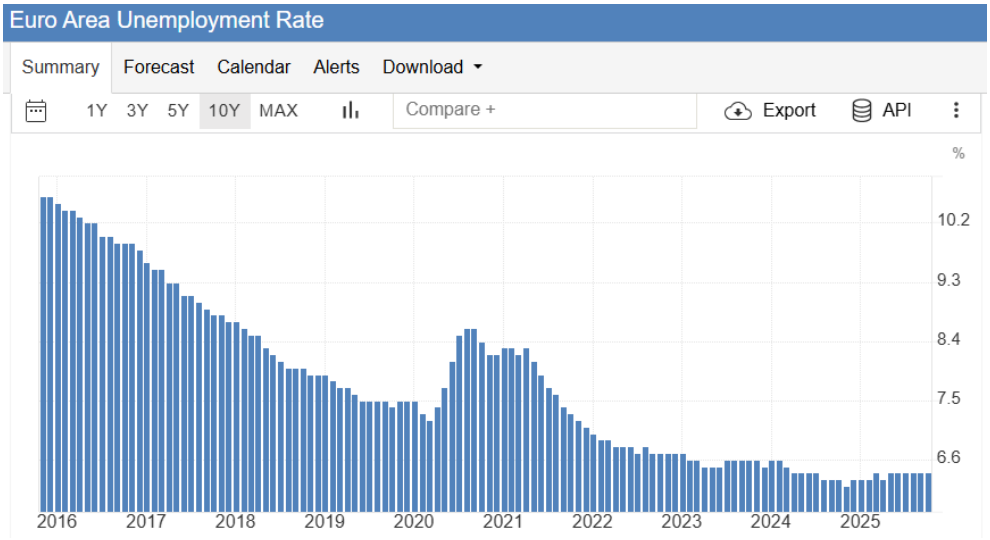
Inflačné tlaky však naďalej zostávajú v službách – predovšetkým vplyvom reálneho rastu miezd, ktoré rástli medziročným tempom 3 % v Q3 2025.

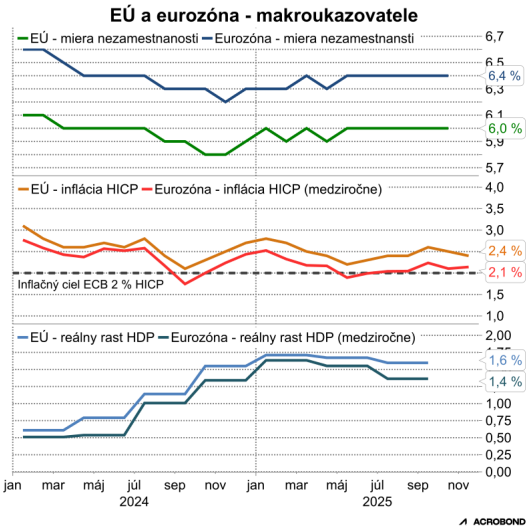
Zamestnanosť zostala v eurozóne aj v celej EÚ počas roka 2025 relatívne stabilná, pričom miera nezamestnanosti sa v eurozóne pohybovala okolo 6,3–6,4 % a v EÚ približne 5,9–6,0 %, čo odzrkadľuje stále pevný, hoci nie mimoriadne dynamický trh práce v porovnaní s predkrízovým obdobím kedy nezamestnanosť konštantne klesala. Úroveň nezamestnanosti je len mierne vyššia než predchádzajúce roky, signalizujúc tlaky zo spomalenia externého dopytu. Reálny rast ekonomiky EÚ a eurozóny v roku 2025 zostáva pozitívny, hoci mierne spomalený.

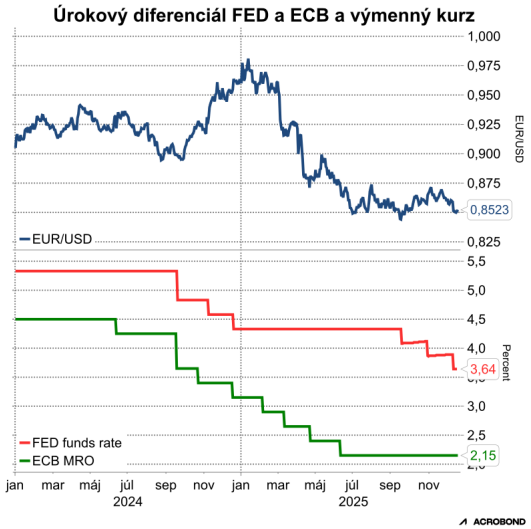
Ročný rast HDP eurozóny v treťom štvrťroku predstavuje 1,4 %, zatiaľ čo EÚ ako celok vykazuje o niečo vyššie tempo rastu okolo 1,6 %, hlavne vďaka vyšším fiškálnym stimulom nečlenských krajín eurozóny na čele s rýchlo rastúcim Poľskom s medziročným reálnym rastom 3,8 %.

Na EÚ ide skôr o slušný než slabý hospodársky rast, pričom jeho hodnotenie závisí od širšieho kontextu, keďže tempo 1,4–1,6 % HDP je pre vyspelú a demograficky starnúcu ekonomiku EÚ a eurozóny blízke odhadovanému potenciálnemu rastu. Pri odhadovanom raste USA na úrovni **1,7 % v roku 2025** sa rozdiel medzi ekonomikami výrazne zužuje, takže rast **1,4–1,6 % v Európe** už nepredstavuje jasnú slabinu, ale skôr porovnateľný výkon vyspelých ekonomík v neskorej fáze cyklu. V takomto nastavení má Európa **relatívne lepšie makroekonomické postavenie než v predchádzajúcich rokoch,** najmä vďaka nižšej inflácii, stabilnejšiemu trhu práce a stabilnou úrokovou mierou. To vytvára priestor, aby **euro mohlo ďalej mierne posilňovať,** najmä ak sa potvrdí spomalenie USA a ECB nebude výrazne uvoľňovať rýchlejšie než FED, hoci dlhodobý trend eura bude stále limitovaný nižšou produktivitou a rastovým potenciálom Európy.

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
12/18/2025	+0.003	+0.3%	+0.001	1.932	0.250
02/05/2026	+0.008	+0.6%	+0.002	1.933	0.250
03/19/2026	-0.024	-3.2%	-0.006	1.925	0.250
04/30/2026	-0.053	-2.9%	-0.013	1.918	0.250
06/11/2026	-0.111	-5.8%	-0.028	1.903	0.250
07/23/2026	-0.090	+2.1%	-0.022	1.909	0.250
09/10/2026	-0.051	+3.9%	-0.013	1.918	0.250
10/29/2026	+0.029	+7.9%	+0.007	1.938	0.250


Euro Area Unemployment Rate
Summary
Forecast
Calendar
Alerts
Download
1Y
3Y
5Y
10Y
MAX
Compare +
Export
API
%
10.2
9.3
8.4
7.5
6.6
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022
2023
2024
2025


EÚ a eurozóna - makroukazovatele
EÚ - miera nezamestnanosti
Eurozóna - miera nezamestnanosti
6,4 %
6,0 %
EÚ - inflácia HICP
Eurozóna - inflácia HICP (medziročne)
2,4 %
2,1 %
Inflačný ciel ECB 2 % HICP
EÚ - reálny rast HDP
Eurozóna - reálny rast HDP (medziročne)
1,6 %
1,4 %
jan
mar
máj
júl
sep
nov
2024
2025
ACROBOND


Úrokový diferenciál FED a ECB a výmenný kurz
EUR/USD
0,8523
3,64
FED funds rate
ECB MRO
2,15
Percent
jan
mar
máj
júl
sep
nov
2024
2025
ACROBOND

Ázia

Čína v roku 2025 ťaží z rekordne silného zahraničného obchodu, čo potvrdzuje výraznú odolnosť exportného sektora aj napriek Trumpovym clám. Od začiatku roka sa čínsky export zvýšil o 5,4 % na 3,41 bil. USD, pričom obchodný prebytok dosiahol rekordných 1,1 bil. USD a čistý export sa podieľal takmer tretinou na raste HDP.

K oživeniu exportu prispela predovšetkým úspešná diverzifikácia vývozných destinácií, keď dodávky do **EÚ vzrástli o 14,8 %,** do krajín **ASEAN o 8,2 %,** do **Austrálie o 35,8 %** a na **Taiwan o 12,8 %.** Naopak, export **do USA sa prepadol o 28,6 %,** čím sa podiel Spojených štátov na čínskom vývoze znížil z **13–15 % na 9–11 %.** Silná výkonnosť zahraničného obchodu však zároveň poukazuje na pretrvávajúcu slabosť domácej spotreby, a preto čínska vláda čoraz otvorenejšie signalizuje orientáciu na jej podporu. **Fiškálne stimuly, uvoľnenejšia menová politika** a postupné posilňovanie dlhodobo podhodnoteného juanu majú za cieľ znížiť závislosť ekonomiky od zahraničného dopytu a udržať hospodársky rast blízko **5 %.** Bližšie o hospodárskom vývoji Číny sa môžete dočítať v našom predošlom čísle tu.

India v roku 2025 potvrdzuje pozíciu jednej z najrýchlejšie rastúcich veľkých ekonomík sveta, keď jej HDP v 3. kvartáli medziročne vzrástol o 8,2 %, výrazne nad trhovým konsenzom 7,3 %, a nadviazal na tempo 7,8 % z predchádzajúceho štvrťroka. Kľúčovým motorom rastu zostáva súkromná spotreba, ktorá sa na celkovom raste podieľala až 62 %. Spotrebu výrazne podporil prudký pokles inflácie CPI z 2,1 % v júni na 0,25 % v októbri, najmä v dôsledku deflácie cien potravín.

"Spotrebu výrazne podporil prudký pokles inflácie CPI z 2,1 % v júni na 0,25 % v októbri, najmä v dôsledku deflácie cien potravín."

Dodatočný impulz prinieslo zníženie daňových sadzieb od 22. septembra 2025, napríklad z 28 % na 18 % pri motorových vozidlách, čo zvýšilo disponibilný príjem domácností, no zároveň viedlo k nárastu dovozu. Napriek silnému rastu indická rupia od začiatku mája 2025 oslabila o vyše 6 % voči doláru, čo odráža negatívny sentiment zahraničných investorov z 50 % ciel USA. Tlak na menu zvyšujú aj očakávania poklesu remitencií v dôsledku sprísnenia vízového režimu H-1B, pričom Indovia tvoria približne 70 % držiteľov týchto víz. Tieto faktory udržiavajú kurz rupie zraniteľný aj napriek robustnému domácemu rastu a pomerne vysokým sadzbám indickej centrálnej banky vzhľadom na nízku infláciu. Viac o ekonomickej situácií v Indií a skepticizme zahraničných investorov sa môžete dočítať v našom predošlom čísle tu.

Japonsko v roku 2025 naopak sprísňuje menovú politiku, čo je nevídaným javom obzvlášť, keď celý svet je v procese znižovania sadzieb. Japonsko reaguje na vyššiu infláciu v pásme 3-4 % výrazným fiškálnym impulzom, keď vláda schválila stimulačný balíček v objeme 21,3 bilióna JPY (135,5 mld. USD), čo zodpovedá približne 3,4 % HDP. Balík, ktorý rozsahom prekonáva opatrenia z

obdobia pandémie, je zameraný na podporu spotrebiteľov najmä prostredníctvom dotácií na elektrinu a plyn a zrušenia dane z benzínu. Súčasťou balíka je aj posilnenie obranných výdavkov na úroveň 2 % HDP do fiškálneho roka 2027 a vytvorenie 10-ročného fondu na podporu lodiarstva. Oznámenie balíka sa rýchlo premietlo do reakcie dlhopisového trhu, kde výnosy 10-ročných vládnych dlhopisov vzrástli na 1,82 % z úrovní okolo 1,7 % v polovici novembra, čím prekonali maximá z obdobia finančnej krízy v rokoch 2008–2009. Rast výnosov je výsledkom kombinácie vyšších globálnych úrokových sadzieb, ukončenia režimu riadenia výnosovej krivky zo strany Bank of Japan v marci 2024 a postupného zvyšovania základnej úrokovej sadzby z 0,25 % na 0,75 % v roku 2025. Pri zadlžení verejných financií na úrovni 236 % HDP tak každý nárast výnosov o 1 percentuálny bod zvyšuje ročné náklady na obsluhu dlhu približne o 26 mld. USD, čo zvyšuje tlak na dlhodobú fiškálnu udržateľnosť. Zároveň sa uzatvára svetový zdroj likvidity spočívajúci v carry trade (požičanie si lacno v jenoch a investovanie do dolárových aktív s vyšším výnosom), čo bližšie rozoberáme v našom predošlom čísle tu.

Úrokové sadzby centrálnych bánk

	CPI Y/Y %	Core CPI Y/Y %	Základná sadzba	Zmena od 1.1.2025
Eurozóna	2,1	2,4	2,15	-1,00
Èesko	2,1	2,6	3,50	-0,50
Po¾sko	2,4	2,7	4,00	-1,75
Maïarsko	3,8	4,0	6,50	0
vajèiarsko	0,0	0,4	0,00	-0,50
USA	2,7	2,6	3,75	-0,75
Ve¾ká Británia	3,3	3,2	3,75	-1,00
Japonsko	2,9	3,0	0,75	0,50
Èína	0,5	1,2	1,40	-0,10
India	0,7	4,3	5,25	-1,25
Rusko	6,6	6,1	16,50	-4,50

Slovensko

Fiškálna politika

Na rok 2025 sa očakáva deficit verejných financií na úrovni 5,1 % a verejný dlh k HDP na úrovni 61,5 %.

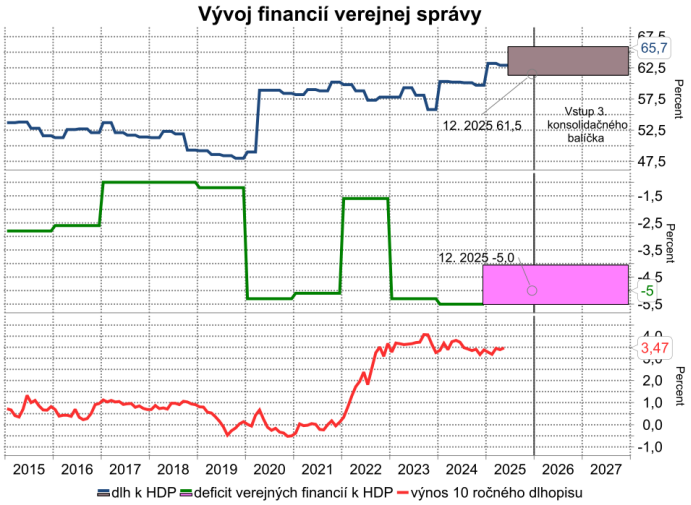
Slovensko bolo v poslednom období výrazne ovplyvnené zhoršením stavu verejných financií. Deficit verejných financií dosahoval minulý rok úroveň 5,5 %, pričom aktuálne sa očakáva deficit na úrovni 5,1 % HDP. Verejný dlh v pomere k HDP narástol z 59,7 % na 61,5 %. Vláda pripravila

konsolidačné opatrenia na roky 2026 – 2028 v celkovej hodnote 2,3 mld. EUR (1,6 % HDP). Bohužiaľ, vláda sa rozhodla znižovať deficit predovšetkým prostredníctvom príjmovej stránky rozpočtu. Z tejto sumy len polovica predstavuje skutočné úspory, pričom zvyšok tvoria presuny v rámci rozpočtu alebo len dočasné efekty.

Neúspešná konsolidácia, ktorá bude už tretia v poradí, prináša svoje negatíva aj v oblasti očakávaného výberu daní. Zvýšená sadzba DPH mala do rozpočtu priniesť 11,7 mld. EUR, avšak v septembri 2025 dosiahol výber tejto dane necelých 6,8 mld. EUR. Podobná situácia nastala aj pri zvýšení dane z príjmov právnických osôb, ktoré mali štátnej pokladnici priniesť 5 mld. EUR, no doterajší výber predstavuje iba 3,3 mld. EUR. Podľa Inštitútu finančnej politiky (IFP) dosiahne výpadok daňových príjmov v porovnaní so schváleným rozpočtom takmer 1 mld. EUR.

Plánom vlády bolo prostredníctvom konsolidačných opatrení v nasledujúcich rokoch znížiť deficit verejných financií k HDP na úroveň 4,1 % (2026) až 3,5 % (2027). Realita sa však bude pravdepodobne vyvíjať inak, keďže plán na rok 2027 ešte neobsahuje konkrétne opatrenia a bez ďalšej konsolidácie sa deficit opäť zvýši na úroveň 5 %.

Konanie slovenskej vlády zohľadňujú aj zahraniční investori prostredníctvom dlhopisového trhu, kde aktuálne slovenské štátne dlhopisy dosahujú výnos približne 3,5 %, zatiaľ čo ešte vo februári sa výnos pohyboval okolo 3 %. Investori si uvedomujú, že konsolidačné opatrenia sú neefektívne nastavené a zároveň až 80 % opatrení sa nachádza na príjmovej strane rozpočtu. Jedinou možnou záchranou pre Slovensko by mohol byť vyšší ekonomický rast, ten však vláda, žiaľ, oslabuje nemotivačnými opatreniami, ktoré hospodársku aktivitu spomaľujú.



Zdroje:

Vláda konsoliduje, no výsledok nevidno. Päť grafov ukazuje, ako je to možné

Balíček (konsolidačných) opatrení na rok 2026
Konsolidačný balíček utlmí ekonomiku nadlho
Odhad deficitu pre rok 2025

Inflácia

Fiškálna konsolidácia prijatá vládou SR od začiatku roka 2025 predstavuje jeden z kľúčových faktorov vývoja inflácie na Slovensku. Zvýšenie základnej sadzby DPH z 20 % na 23 %, úpravy spotrebných daní ale aj pokračujúcej energopomoci. Tento vplyv je zreteľný aj v porovnaní harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) a indexu pri nezmenených daňových sadzbách (HICP-CT). V novembri 2025 dosiahla medziročná inflácia HICP úroveň 3,9 %, zatiaľ čo HICP-CT bola nižšia, na úrovni 3,3 %, čo naznačuje, že približne 0,6 percentuálneho bodu inflácie bolo spôsobených daňovými opatreniami vlády.

Počas roka 2025 sa inflácia postupne zmierňovala z vyšších úrovní na začiatku roka, pričom výraznú úlohu zohrávali bázické efekty a vývoj cien potravín. Ceny potravín a nealkoholických nápojov spomalili svoj medziročný rast z 3,6 % v septembri na 1,4 % v októbri a 0,9 % v novembri, čím prispeli k poklesu celkovej inflácie o približne 0,5 p. b. Tento vývoj bol do veľkej miery dôsledkom silného rastu cien potravín v októbri 2024, ktorý vypadol zo základu medziročného porovnania.

Naopak, inflačné tlaky pretrvávali v službách, čo pramení hlavne z tlaku na rast miezd. Vzdelávanie vykazovalo v novembri 2025 medziročný rast cien 8,8 %, Reštaurácie a hotely rástli tempom 9 % aj napriek zníženiu DPH na 10 % a Rozličné tovary a služby rástli tiež vyšším tempom 7,1 %. Doprava bola ovplyvnená zvýšením spotrebnej dane z pohonných hmôt a ceny Bývania a energií boli tlmené plošnou energopomocou. Celkovo inflácia v roku 2025 zostala relatívne vyrovnaná naprieč zložkami spotrebného koša, pričom fiškálna politika tlmila rast cien v citlivých oblastiach, najmä pri potravinách a energiách, ale zároveň vytvárala inflačné tlaky v sektoroch zamerané na tovary, služby a alkoholické nápoje s tabakom. Ku koncu roka môžeme očakávať návrat k medziročnej úrovni 4 %, nakoľko dezinflačný efekt potravín z najväčšou pravdepodobnosťou pominie.

Váha v indexe 202	Slovensko medziročná inflácia (%), Eurostat	2024-0	2024-1	2024-1	2024-1	2025-0	2025-0	2025-0	2025-0	2025-0	2025-0	2025-0	2025-0	2025-0	2025-1	2025-1	2025-11 príspevok HICP (p. b
	HICP-CT	**2,5**	**3,1**	**3,2**	**2,8**	**3,4**	**3,4**	**3,5**	**3,3**	**3,7**	**3,9**	**4,0**	**3,8**	**3,9**	**3,2**	**3,3**	
100%	**HICP**	**2,9**	**3,5**	**3,6**	**3,2**	**4,2**	**4,1**	**4,2**	**3,9**	**4,3**	**4,6**	**4,6**	**4,4**	**4,6**	**3,9**	**3,9**	
23,1%	01 Potraviny a nealkoholické nápoje	3,1	5,0	4,7	2,4	2,5	2,8	3,2	3,6	3,9	4,2	4,4	3,9	3,6	1,4	0,9	0,21
5,7%	02 Alkoholické nápoje a tabak	5,6	5,1	4,9	3,8	7,3	4,6	5,9	3,2	4,9	5,3	6,7	6,1	5,5	6,1	5,8	0,33
4,9%	03 Odevy a obuv	2,5	1,8	2,1	2,2	2,4	2,8	3,2	3,6	3,4	3,5	3,6	3,6	3,3	2,6	2,3	0,11
16,2%	04 Bývanie, voda, elektrina, plyn a iné palivá	1,6	1,7	1,9	2,0	3,6	3,6	3,1	3,1	3,3	3,0	3,2	3,1	2,9	2,9	3,8	0,62
8,3%	05 Nábytok, bytové zariadenie a bežná údržba domácnosti	1,3	1,3	1,4	1,4	3,2	2,7	2,8	2,8	3,5	3,0	3,2	3,1	3,3	3,1	2,4	0,20
3,6%	06 Zdravotníctvo	4,9	5,4	5,3	5,3	2,9	2,8	2,8	1,8	2,0	2,3	1,8	2,3	2,8	2,4	3,0	0,11
6,9%	07 Doprava	-2,4	-0,5	1,3	3,5	5,6	2,6	1,1	-1,6	0,1	2,6	1,5	2,1	4,2	3,4	4,4	0,31
3,7%	08 Pošty a spoje	3,3	3,2	3,9	3,9	7,6	6,7	6,2	6,1	6,1	6,1	4,3	4,4	4,8	4,3	4,3	0,16
9,1%	09 Rekreácia a kultúra	3,3	3,1	2,6	3,8	3,7	4,0	4,6	4,7	5,0	4,9	4,8	4,6	5,0	5,4	5,4	0,49
1,9%	10 Vzdelávanie	10,9	9,8	10,0	10,0	11,0	9,7	10,6	10,2	10,2	10,0	10,0	10,1	9,8	8,9	8,8	0,17
8,5%	11 Reštaurácie a hotely	5,8	5,9	5,9	5,9	7,3	7,6	8,7	8,9	8,8	9,5	9,5	9,3	9,3	8,9	9,0	0,77
8,0%	12 Rozličné tovary a služby	4,4	4,3	4,1	4,5	5,5	6,6	6,9	5,9	6,5	6,3	6,3	6,0	6,6	6,7	7,1	0,57

Trh práce

Trh práce na Slovensku si v roku 2025 udržal nízku mieru nezamestnanosti, no jeho dynamika sa počas roka postupne oslabovala. Evidovaná nezamestnanosť sa stabilne pohybovala okolo 5 %, kde sa stabilizovala už v druhej polovici roka 2023, čo potvrdzuje pokračujúcu odolnosť trhu práce, zároveň však naznačuje vyčerpanie predchádzajúceho cyklu zlepšovania.

Ukazovateľ PDU (podiel disponibilných uchádzačov o zamestnanie na obyvateľstve v produktívnom veku) dosiahol v októbri 3,87 %. Ide o minimálne mesačné poklesy, ktoré však nenaznačujú zásadné zlepšenie situácie. Celkový počet uchádzačov sa ustálil na približne 166-tisíc osôb, čo je mierny pokles oproti septembru, no približne o 3 tisíc viac ako pred rokom. V medziročnom porovnaní tak trh práce prechádza do fázy mierneho ochladzovania.

Pozitívom zostáva výrazne nižší počet absolventov v evidencii. Po sezónnom septembrovom náraste ich v októbri ubudlo na 10 198, čo patrí k najnižším hodnotám za posledné roky. Pokles pokračuje aj pri dlhodobo nezamestnaných (viac ako 12 mesiacov), ktorých je zhruba 61-tisíc, teda o 664 menej než v predošlom mesiaci.

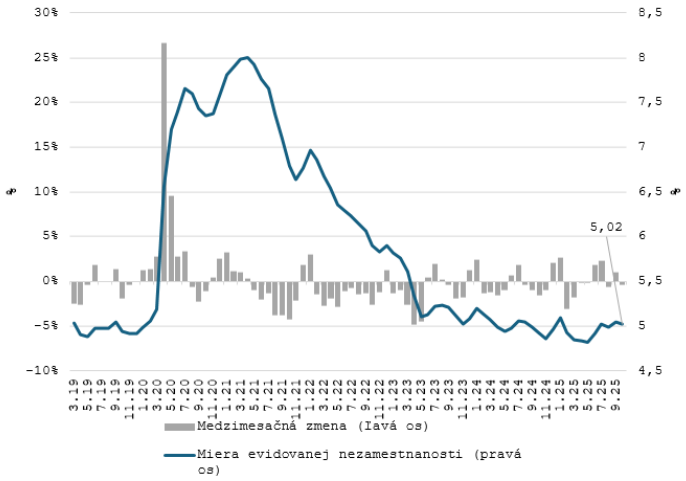
Pozitívom zostáva výrazne nižší počet absolventov v evidencii.

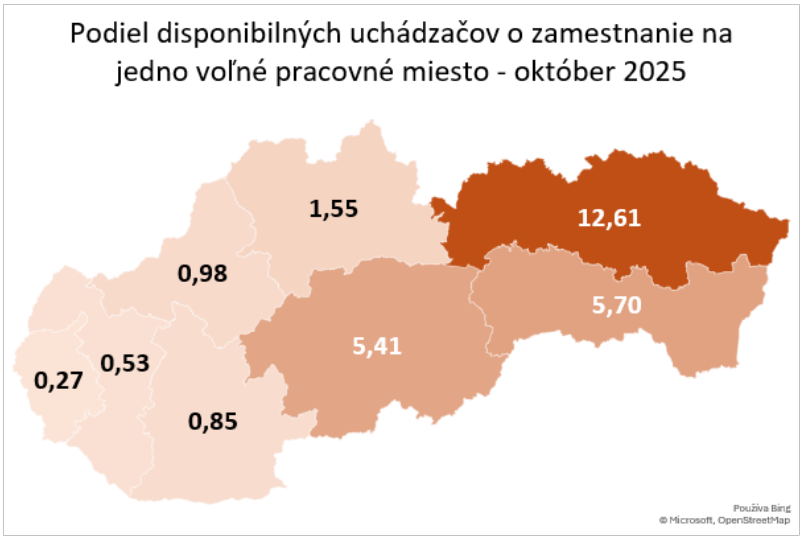
Dopyt po pracovnej sile je naďalej vysoký. Počet voľných pracovných miest sa v októbri zvýšil na viac než 116,5-tisíc a drží sa na rekordných hodnotách. Avšak obsadzovaniu VPM najviac bránia štrukturálne a regionálne rozdiely. Dobre to vykresľuje pomer medzi disponibilnými uchádzačmi o zamestnanie a voľnými pracovnými miestami. Zatiaľ, čo v prešovskom kraji na jedno pracovné miesto pripadá viac ako 12 disponibilných uchádzačov o zamestnanie v bratislavskom kraji o niečo menej ako 0,3.

Prítomnosť zahraničných pracovníkov zostáva kľúčovým stabilizačným faktorom. V októbri pribudlo takmer 3 800 nových pracovníkov zo zahraničia (najviac ich prišlo z Ukrajiny, Vietnamu, Uzbekistanu a Nepálu) a ich počet dosiahol takmer 139-tisíc, čo predstavuje približne päť percent z celkového počtu zamestnancov. Najviac zastúpení sú Ukrajinci (52-tisíc), Srbi (9-tisíc) a Rumuni (7-tisíc).

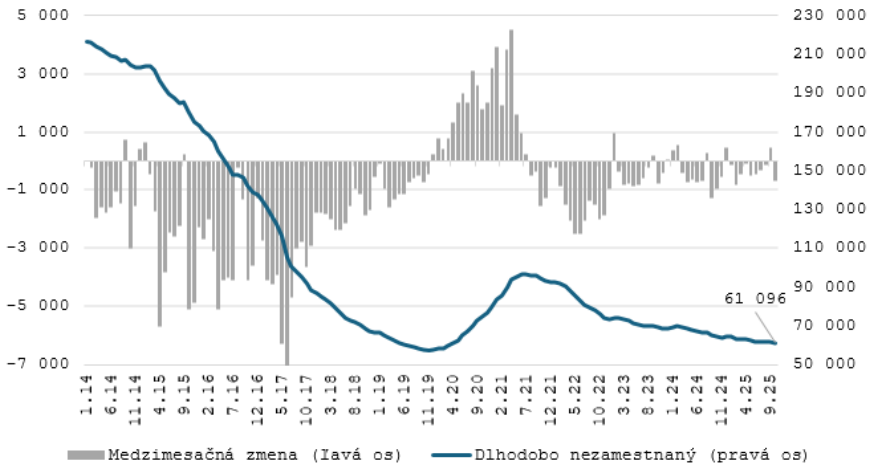
Kým rekordný počet voľných miest a nízke počty absolventov vytvárajú priaznivé podmienky, rastúci prílev nových nezamestnaných a pretrvávajúce regionálne rozdiely sú signálom, že trh práce vstupuje do menej stabilnej fázy.

Miera evidovanej nezamestnanosti





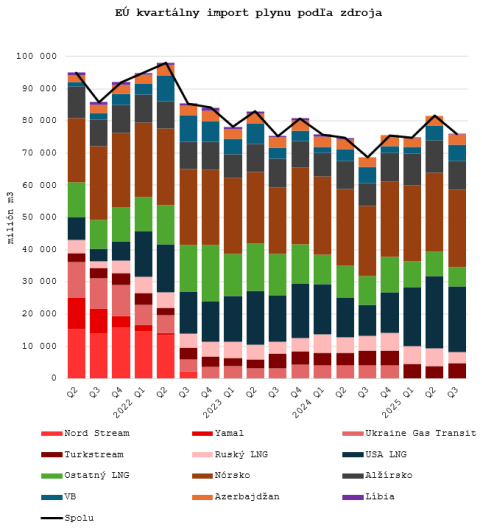
Dlhodobo nezamestnaní – nad 12 mesiacov



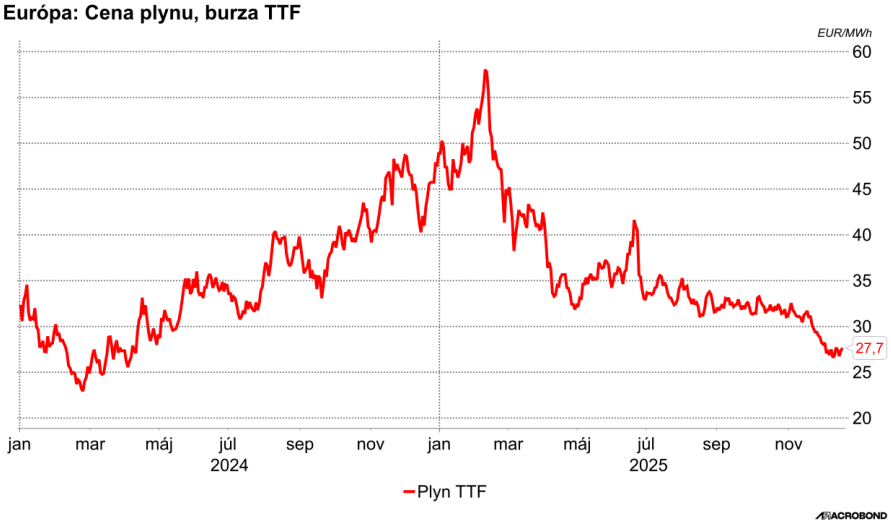
Trh s plynom v Európe

Rok 2025 na európskom trhu so zemným plynom bol charakteristický výrazným uvoľnením cenového napätia, posilnením úlohy LNG a postupnou stabilizáciou po energetickom šoku z rokov 2022–2023. Kľúčový zlom prišiel 1. januára 2025, keď sa po vypršaní tranzitnej dohody zastavili ruské dodávky cez Ukrajinu, čo urýchlilo preskupenie tokov v strednej Európe a zvýšilo potrebu dovozov z alternatívnych smerov. Po tomto kroku v kombinácii s chladnejším počasím sa cena európskeho plynu 10. februára dostala na tohtoročné maximum 58 Eur/MWh. Od vtedy viac menej pozorujeme stabilný pokles ceny, ktorý bol prerušený v lete eskaláciou konfliktu medzi Izraelom a Iránom v júni, kedy cena opäť vyskočila na 41 Eur/MWh. Aktuálne referenčné ceny plynu (TTF) klesli k úrovni 27 Eur/MWh , čo predstavuje medziročný pokles približne o 45 % a viac než 90 % pokles oproti maximám z roku 2022. Išlo o najnižšie ceny od jari 2024 a jasný signál zlepšených fundamentov trhu a schopnosť prechodu na alternatívne trasy. Naplnenosť podzemných zásobníkov v Európe je aktuálne na úrovni 68%, čo je menej ako v predchádzajúcich rokoch, no nezvyšuje to riziko nedostatku komodity počas zimy, čo vidíme v stabilnom vývoji ceny.

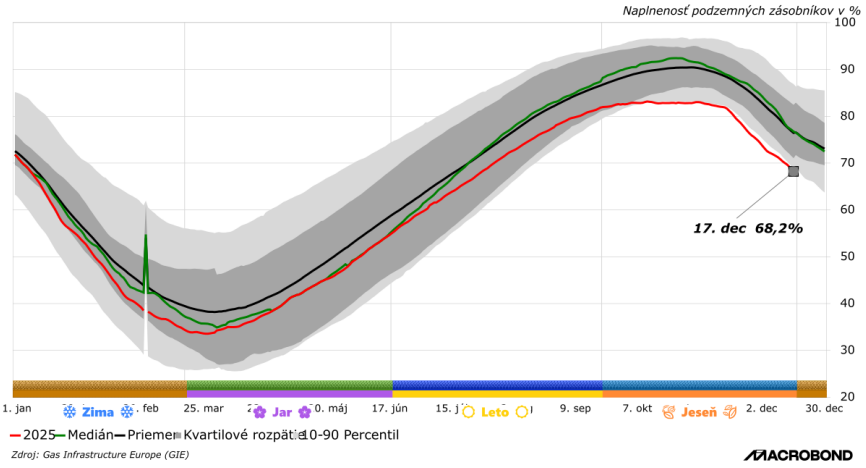
Kľúčovým faktorom poklesu cien bol rastúci dovoz LNG do Európy, ktorý kompenzoval postupný pokles ruských dodávok. Európska únia schválila plán na úplné ukončenie dovozu všetkých ruských fosílnych palív (vrátane plynu z iných trás) do konca roka 2027. Americký LNG v roku 2025 tvoril v priemere 56% všetkých LNG importov do Európy, pričom podiel LNG na celkovom importe je okolo 40%. Najväčším dodávateľom plynu je stále Nórsko, ktoré tvorí okolo 30% celkových importov. Podiel Ruska na celkových dodávkach sa dostal k 10% oproti 45% v predvojnovom období.



Európa: Cena plynu, burza TTF



Európa: zásoby zemného plynu



Vývoj na trhu s ropou

Rok 2025 na svetovom trhu s ropou bol charakterizovaný výrazným tlakom na pokles cien, ktorý vyplýval z kombinácie prebytku ponuky, slabnúceho globálneho dopytu a postupného uvoľňovania produkčných obmedzení zo strany OPEC+. Cena ropy Brent sa počas roka prepadla pod hranicu 60 USD za barel, pričom v apríli a máji dosiahla štvorročné minimum a aktuálne toto minimum prekonala a pohybuje sa okolo 59USD/barel.

Na strane ponuky zohral kľúčovú úlohu obrat v politike OPEC+, ktorý od mája 2025 začal urýchlene rušiť dobrovoľné produkčné škrty. Podľa IEA mala globálna ponuka v roku 2025 vzrásť približne o 3,0 mil. barelov denne, zatiaľ čo dopyt len o 830 tis. barelov denne, čo vytvorilo výrazný prebytok ponuky. Produkcia rástla najmä mimo OPEC+, predovšetkým v USA, Brazílii a Guyane, zatiaľ čo sankciami zasiahnuté Rusko a Venezuela zaznamenali pokles exportov.

Americká produkcia ropy dosiahla nové historické maximum nad 13,5 mil. barelov denne, čím USA potvrdili pozíciu najväčšieho producenta na svete.

Na strane dopytu sa čoraz viac prejavovala štrukturálna slabosť. Objavili sa jasné signály spomaľovania spotreby v Číne, USA aj na Blízkom východe, pričom rast globálneho dopytu bol najnižší za posledné roky. Slabší priemysel, nižšia spotreba palív a rast elektromobility obmedzovali potenciál rastu cien.

Geopolitické udalosti vrátane napätia okolo Venezuely, napätia na Blízkom východe, sankčnej politiky USA a rokovaní o ukončení vojny na Ukrajine síce krátkodobo zvyšovali volatilitu, no nedokázali zmeniť dominantný trend prebytku.

Kto sú víťazi vo svete s nadmernou ponukou ropy?

Nízke ceny ropy sú dobré pre kupujúcich, najmä pre veľkých čistých dovozcov, ako je Čína, ktorá si dopĺňa svoje strategické rezervy, a India, ktorá čelí tlaku USA , aby prestala nakupovať ruskú ropu.

India je tretím najväčším spotrebiteľom ropy na svete. Po invázii na Ukrajinu v roku 2022 zvýšila nákupy z Ruska, keďže ruskí vývozcovia ponúkli veľké zľavy, aby kompenzovali stratu tradičných európskych odberateľov. Pokles globálnych cien by mohol Indii uľahčiť odklon od ruskej ropy a prechod na dodávateľov na Blízkom východe, ktorých stredná a ťažká ropa je podobná ruskej exportnej zmesi Ural.

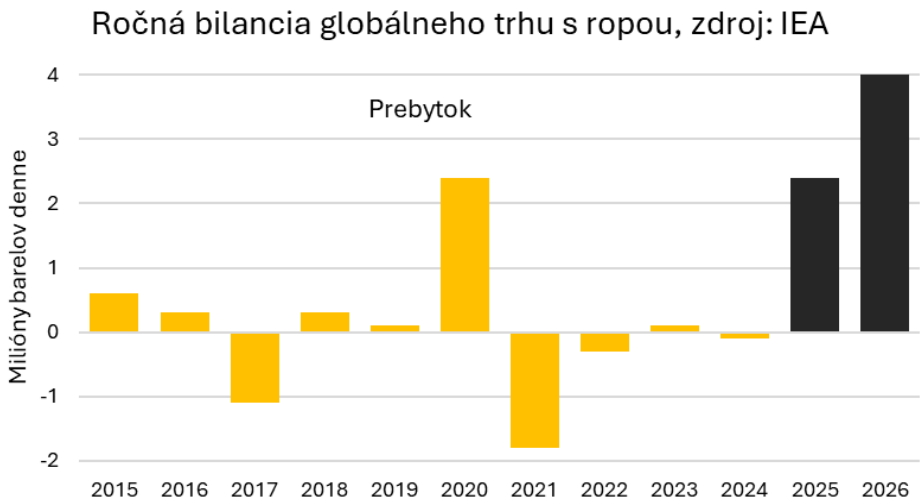
Kto sú porazení vo svete s nadmernou ponukou ropy?

Pre vývozcov fosílnych palív, ktorých ekonomiky sú silne závislé od ropného priemyslu, by nízke ceny mohli zaťažiť ich príjmy a vyvíjať tlak na ich fiškálne rozpočty. Saudská Arábia, druhý najväčší producent ropy na svete po USA, sa snaží diverzifikovať svoju ekonomiku prostredníctvom programu Vízia 2030.

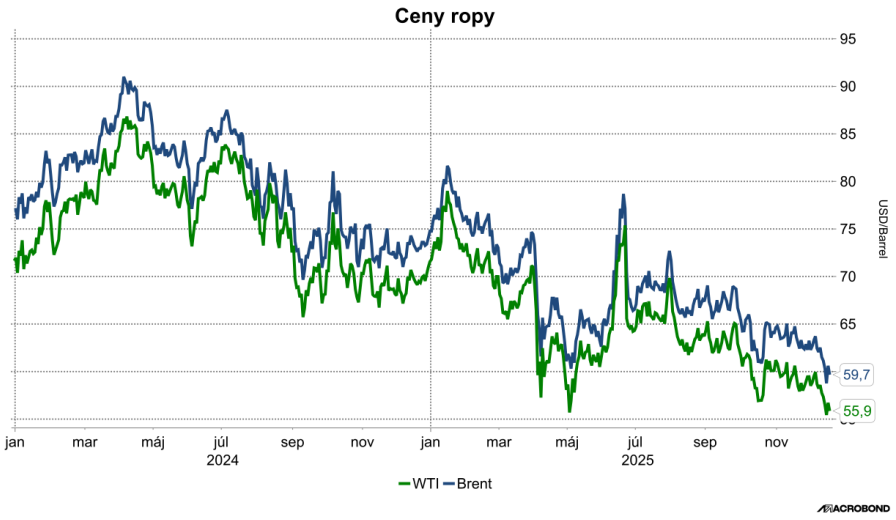
Americký bridlicový priemysel bol v posledných rokoch svetovým motorom rastu produkcie ropy, ale jeho dynamika sa teraz spomaľuje. Mnohí producenti potrebujú cenu ropy okolo 65 dolárov za barel, aby dosiahli zisk. Zisky piatich západných najväčších ropných spoločností – Exxon Mobil Corp. , Chevron Corp. , Shell Plc , Total Energies SE a BP Plc sa oproti stavu spred troch rokov znížili o viac ako polovicu a sú na ceste k ďalšiemu poklesu. Súčasný pokles cien ropy však nie je taký závažný ako v rokoch 2014 alebo 2020 a tieto spoločnosti tento pokles predvídali.

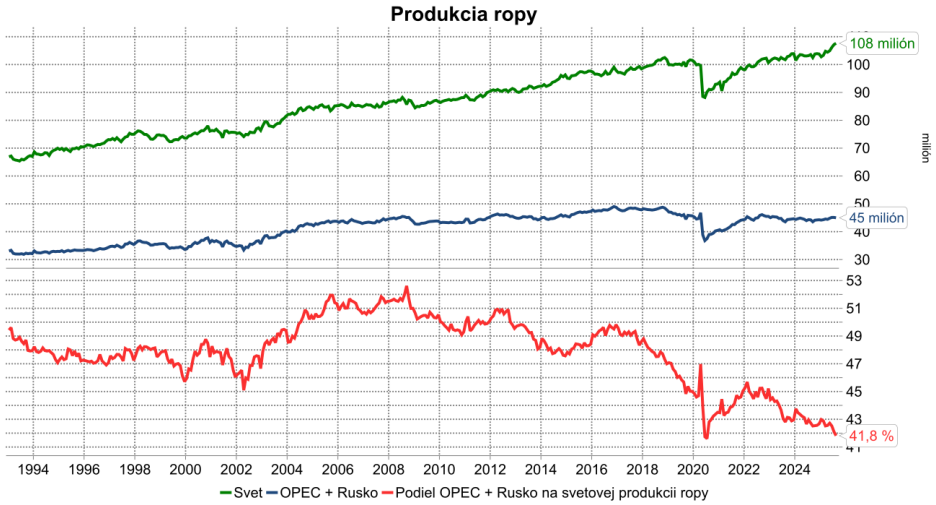
Rusko

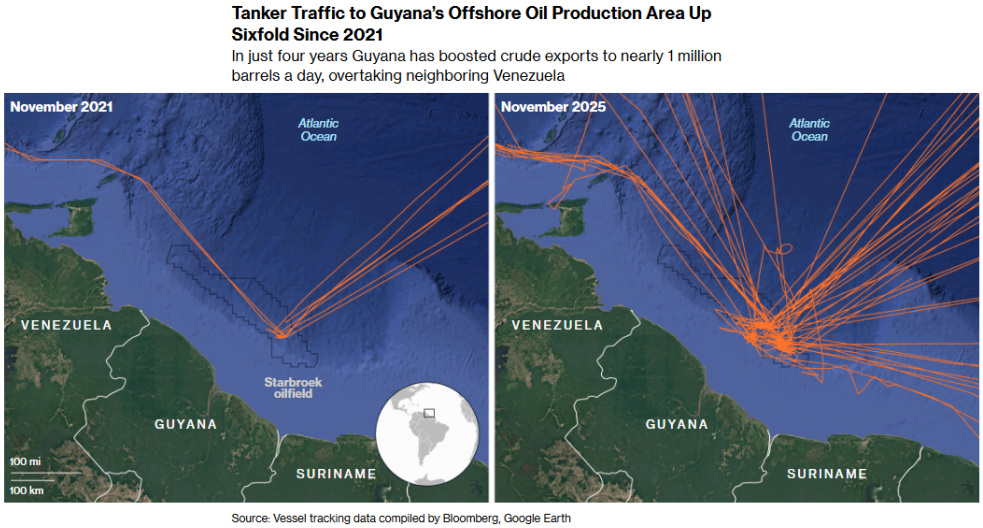
Západné sankcie spôsobili, že ruskí vývozcovia ropy sú silne závislí od kupcov v Číne a Indii, ktorí požadujú zľavy na pokračovanie v dovoze tejto námornej ropy. V prípade absencie mierovej dohody o ukončení vojny na Ukrajine by nové sankcie USA a nadmerná ponuka na globálnom trhu mohli prinútiť ruských výrobcov ešte viac znížiť ceny.



Keďže v novembri začal platiť americký zákaz obchodovania s Rosneftom a Lukoilom, ruská ropa Ural sa začala predávať o 10-15 dolárov za barel lacnejšie ako Brent. Dane z ruského ropného a plynárenského priemyslu tvoria približne štvrtinu federálneho rozpočtu.







https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-12-01/cheap-oil-prices-who-wins-and-loses-in-a-world-with-surplus-crude?srnd=phx-markets

Globálny dopyt po medi rastie rýchlejšie než ponuka

Meď je jednou z najstrategickejších komodít súčasnosti. Je nevyhnutná pre elektrifikáciu ekonomiky – od energetických sietí, cez obnoviteľné zdroje až po elektromobilitu a dátové centrá, čo z nej robí tretí najpoužívanejší priemyselný kov po oceli a hliníku.

Hoci krátkodobo dopyt tlmí slabší výkon čínskeho realitného sektora, z dlhodobého hľadiska zostáva trend jednoznačný. Do roku 2035 by sa globálna spotreba medi mohla zvýšiť o viac než 33 %, najmä v dôsledku energetickej transformácie a rozvoja umelej inteligencie, čo výrazne

presahuje historické tempo rastu.

Elektromobily a AI ako hlavné motory rastu

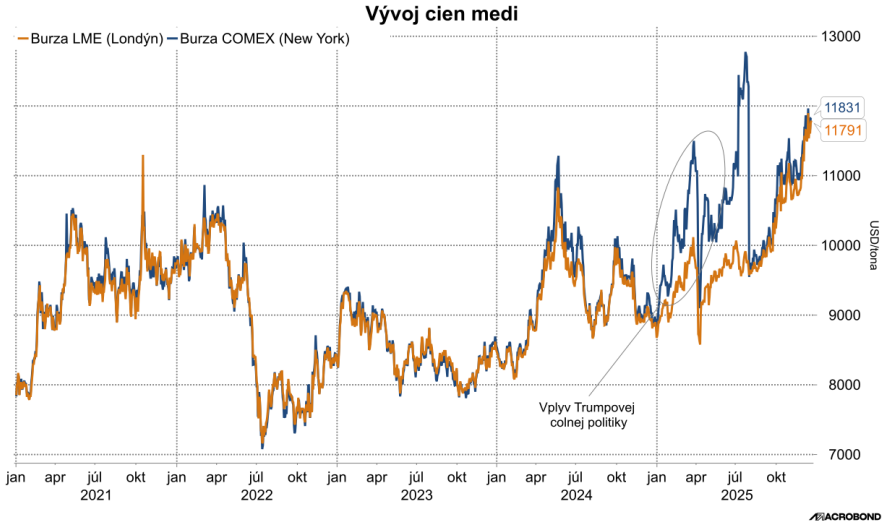
Energetická transformácia zásadne mení štruktúru dopytu. Elektromobily spotrebujú viac než 3-násobok medi v porovnaní s vozidlami so spaľovacím motorom. Ešte výraznejší vplyv má rozmach umelej inteligencie. Moderné AI dátové centrá sú energeticky náročnejšie a hustejšie, pričom môžu vyžadovať až 4-krát viac medi než tradičné dátové centrá – v serveroch, chladení aj záložnej infraštruktúre.

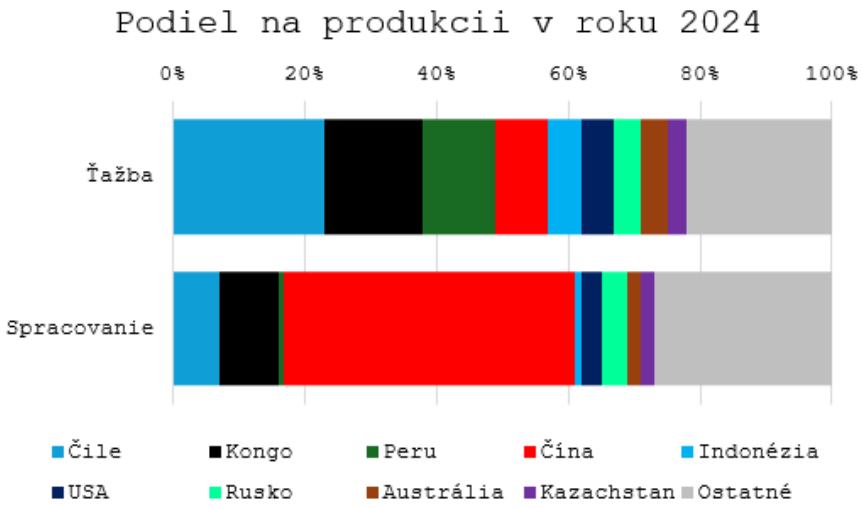
Obmedzená ponuka a investičné bariéry

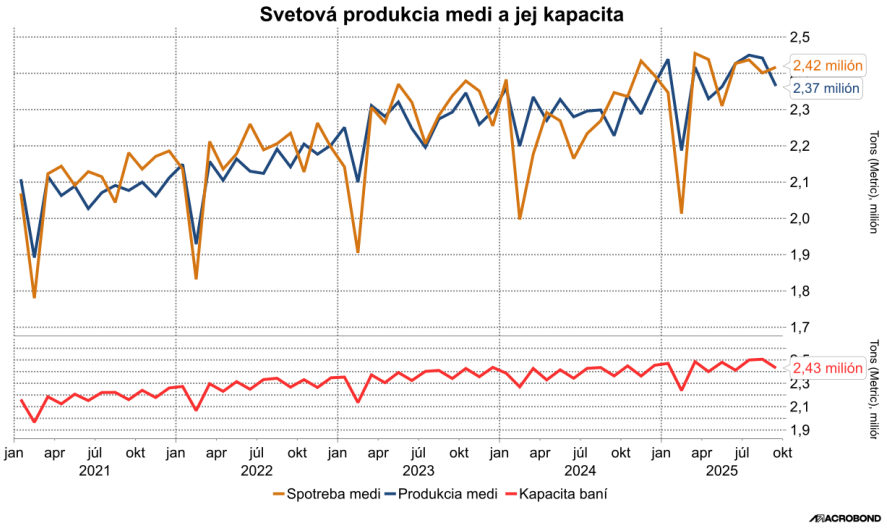
Ťažba medi naráža na čoraz výraznejšie štrukturálne obmedzenia, ktoré znižujú schopnosť globálnej ponuky reagovať na rastúci dopyt. Produkcia je silne koncentrovaná, takmer 50 % svetovej ťažby pochádza len z troch krajín: Čile, Peru a Konga, čo zvyšuje zraniteľnosť trhu voči technickým, politickým aj klimatickým rizikám. Od objavenia ložiska po začiatok produkcie dnes v priemere uplynie viac než 15 rokov, čo výrazne obmedzuje schopnosť trhu reagovať na rastúci dopyt. Riziká sú aj na strane spracovania, keďže Čína zabezpečuje 44% spracovateľskej kapacity.

Cenové rekordy a riziko deficitu

Výsledkom je rast cien na historické maximá. meď sa v roku 2025 obchodovala nad úrovňou 11 700 USD za tonu. Ak sa investície do ťažby výrazne nezrýchlia, trh môže už po roku 2026 čeliť dlhodobému deficitu. Meď sa tak stáva nielen priemyselnou komoditou, ale aj strategickým faktorom hospodárskej a geopolitickej stability.







Rok 2025 na trhoch

Rok 2025 bol výrazne poznačený zavádzaním ciel a obchodnými spormi, ktoré americký prezident Donald Trump rozpútal hneď na začiatku svojho nástupu do funkcie. Tento vývoj sa výrazne prejavil aj na trhu volatility, keď index VIX v apríli dosiahol hodnotu až 45,3, pričom na podobnej úrovni sa nachádzal naposledy v marci 2020.

Napriek tomu dokázali finančné trhy rásť a rok ukončili opätovným posilnením. Najvýraznejšie sa tento rast prejavil na cene zlata a na zahraničných akciových trhoch mimo Spojených štátov amerických. V nasledujúcich častiach sa bližšie pozrieme na jednotlivé trhy a na nástrahy, s ktorými sa počas roka stretávali.

Akciový trh

Najvyššiu celkovú výkonnosť v roku 2025 dosiahli európske akcie (33,5 %), akcie rozvíjajúcich sa trhov (29,9 %) a japonské akcie (20,6 %). S nižšími výnosmi nasledovali americké indexy, konkrétne Nasdaq 100 (17,3 %) a S&P 500 (15,7 %). Jedným z hlavných dôvodov tohto vývoja boli už spomínané clá, ktoré boli predstavené v apríli počas tzv. „Liberation Day“. Prezident Trump uvalil takmer plošné základné clo vo výške 10 % na väčšinu dovozu do USA, pričom vyššie recipročné clá sa týkali viac ako 60 krajín. Akciové trhy na tieto opatrenia reagovali okamžite – do apríla európske indexy vymazali svoj rast od začiatku roka, zatiaľ čo americké indexy sa prepadli o približne 15 – 20 %. Trhy neboli dlhodobo zvyknuté na spôsob konania prezidenta Trumpa, a preto nové informácie veľmi rýchlo započítavali do cien akcií, čo sa prejavilo aj zvýšenou volatilitou. Počas roka sa však ukázalo, že Trump nedokáže naplniť väčšinu svojich vyhlásení a sľubov, a trh tak postupne začal tento tzv. Trumpov efekt započítavať v menšej miere. Významným faktorom, ktorý podporil rast akciových trhov, bolo celosvetové znižovanie úrokových sadzieb.

Trhy neboli dlhodobo zvyknuté na spôsob konania prezidenta Trumpa, a preto nové informácie veľmi rýchlo započítavali do cien akcií, čo sa prejavilo aj zvýšenou volatilitou.

Zatiaľ čo FED znížil svoju kľúčovú sadzbu o 75 bps, ECB znížila sadzby počas roka až o 100 bps. Po postupnom „zocelení“ trhov voči Trumpovmu efektu ovplyvnila trhový sentiment v júni správa o zhoršení konfliktu na Blízkom východe, keď Irán zaútočil na Izrael. Po následnom zásahu amerických leteckých síl sa však situácia stabilizovala a konflikt v Gaze sa v októbri dostal do prvej fázy mierových rokovaní medzi zúčastnenými stranami. Trumpov efekt zároveň prispel k presunu kapitálu investorov do rozvíjajúcich sa trhov a japonských akcií, ktoré boli valuačne lacné. Rast týchto trhov podporil aj relatívne slabší americký dolár a zlepšenie fiškálnej pozície niektorých ekonomík, predovšetkým Japonska.

Keď sa pozrieme na sektorovú výkonnosť na americkom trhu, môžeme vidieť, že rast bol primárne ťahaný sektorom komunikačných služieb (28,1 %) a informačných technológií (18,9 %). Najlepšiu individuálnu výkonnosť dosiahli spoločnosti Alphabet (59,6 %) a Nvidia (25,9 %), ktoré boli aj v tomto roku podporené pokračujúcim boomom v oblasti umelej inteligencie. Prekvapením bola spoločnosť Intel, ktorá sa dlhodobo potýkala s problémami udržateľnosti svojho obchodného modelu v oblasti výroby čipov. V dôsledku obáv z možného napadnutia Taiwanu Čínou zostal Intel jediným významným výrobcom čipov so sídlom v USA, čo viedlo

prezidenta Trumpa k tlaku na realokáciu výroby polovodičov späť do USA. Z tohto vývoja najviac profitovala práve spoločnosť Intel, ktorá dosiahla výkonnosť od začiatku roka až na úrovni 80 %. Ďalším sektorom, ktorý významne prispel k rastu akciových indexov, bol priemysel, pričom išlo najmä o spoločnosti zo zbrojárskeho priemyslu. Najvyšší rast zaznamenala spoločnosť Raytheon (53,6 %), ktorá je zodpovedná za výrobu systémov protivzdušnej obrany Patriot a rôznych typov špecializovaných raketových systémov. Pri pohľade na Európu je však zrejmé, že európski zbrojári výrazne prekonali očakávania. Tento vývoj bol ovplyvnený najmä opätovným zbrojením európskych krajín, predovšetkým Nemecka a Poľska, ale aj ďalších štátov, ktoré v minulosti nedosahovali výdavky na obranu vo výške minimálne 2 % HDP, ako to vyžaduje členstvo v NATO. Tento trend podporil rast hlavných producentov v Európe, pričom najviac profitovala nemecká spoločnosť Rheinmetall (155,5 %), zameraná na výrobu tankov a munície, z ktorej časť smerovala aj do konfliktu medzi Ukrajinou a Ruskom. Sektorom, ktorému sa v USA v roku 2025 nedarilo, boli akcie REIT (realitné investičné trusty), ktorých ročná výkonnosť sa pohybovala približne na úrovni 0 %. Tento vývoj bol primárne ovplyvnený stagnáciou cien nehnuteľností a rastom nákladov na obsluhu dlhu, pričom pozitívny vplyv aktuálneho znižovania úrokových sadzieb sa do cien týchto aktív premietne až s výrazným časovým oneskorením.

Dlhopisový trh

Ak sa pozrieme na situáciu na dlhopisových trhoch v roku 2025, môžeme pozorovať, že vo väčšine krajín rástli výnosy na 10-ročných štátnych dlhopisoch. Japonský dlhopisový trh zaznamenal výrazný nárast výnosov už na začiatku roka, keď sa výnosy pohybovali okolo úrovne 1 %, pričom v súčasnosti sa nachádzajú približne na úrovni 2 %. Hlavným dôvodom tohto vývoja bolo, že Bank of Japan už umelo neudržiavala výnosy dlhopisov na nízkych úrovniach prostredníctvom mechanizmu kontroly výnosovej krivky (YCC), ktorý bol ukončený koncom roka 2024. Dlhopisovému trhu zároveň nepomohli ani očakávania zhoršenia fiškálnej situácie krajiny v dôsledku plánovaného stimulačného balíčka. Podrobnejšie sme sa aktuálnej situácii na japonskom dlhopisovom trhu venovali tu. Ďalšou krajinou, ktorá zaznamenala výrazný rast výnosov, je Francúzsko, kde sa výnosy 10-ročných dlhopisov dostali až na úroveň 3,6 %. Tieto výnosy sa tak priblížili úrovniam talianskych dlhopisov, čo sa stalo po prvýkrát za posledných 25 rokov. Príčinou tohto vývoja boli obavy z potenciálnych rozpočtových problémov a rastúcich deficitov verejných financií. Výsledkom politickej neistoty boli aj dve demisie vlád, ku ktorým došlo vo veľmi krátkom časovom období, približne v priebehu jedného mesiaca. Pokiaľ ide o Veľkú Britániu, tá v roku 2025 dosahovala spomedzi sledovaných krajín najvyššie výnosy na 10-ročných dlhopisoch, a to na úrovni približne 4,5 %. Tento vývoj bol spôsobený slabším hospodárskym rastom a zároveň rastom nezamestnanosti, ktorá sa zvýšila až na úroveň 5 %. Výnosy na amerických štátnych dlhopisoch sa dlhodobo udržiavali na zvýšených úrovniach okolo 4 – 4,2 %, a to aj napriek tomu, že FED počas roka pristúpil k trom zníženiam úrokových sadzieb. Výnosy aktuálne podporujú najmä obavy z vyšších inflačných očakávaní a negatívne vyhliadky v oblasti fiškálnej politiky vlády. Situáciu na americkom dlhopisovom trhu navyše zhoršil aj najdlhší vládny „shutdown“ za posledných 80 rokov, ktorý počas roka trval až 43 dní.

Zlato a Striebro

Za najvýkonnejšie investičné aktíva možno považovať za tento rok zlato a striebro. Zlato prekonalo hranicu 4 350 USD za uncu pričom od začiatku roka sa dosiahlo návratnosť až 66 %. Hlavným faktormi, formovali cenotvorbu zlata boli očakávané celosvetové zníženie sadzieb a primárne od FED-u, čo viedlo k postupnému oslabovaniu dolára. Taktiež k raste zlata napomohli Trumpove zásahy do svetovej ekonomiky, či už prostredníctvom rozpútania obchodných a colných vojen medzi krajinami alebo neistými krokmi v oblasti jednania v geopolitike, ako sme to mohli vidieť v konflikte medzi Ukrajinou a Ruskom. Taktiež významnú časť zohrali aj centrálne banky ktoré prispeli nákupom zlata do svojich rezerv pričom aktuálne držia približne 20 % svetových rezerv zlata.

Striebro zažilo jedno z najlepších rokov pričom dosiahlo hodnotu 66 USD za uncu, pričom ročná výkonnosť od začiatku roka dosiala až okolo 130 %. Striebro formovali podobné faktory ako sme to mohli vidieť pri zlate, ale okrem investičného dopytu striebro rástlo z dôvodu štrukturálneho deficitu ponuky. Globálna ťažba zaostávala už piatym rokom po sebe pričom sa využiteľnosť striebra zvýšila či už vo výrobe elektromobilov, solárnych panelov alebo pri stavaní dátových centier.

Kryptomenový trh

Pokiaľ ide o kryptomenový trh, v tomto roku sa mu v porovnaní s ostatnými triedami aktív nedarilo. Bitcoin (BTC) zaznamenal za rok zápornú výkonnosť na úrovni −7,8 %, hoci v predchádzajúcich rokoch patril medzi najvýkonnejšie aktíva, keď bol najvýkonnejším aktívom v piatich zo siedmich rokov. Ostatné kryptomeny s Bitcoinom výrazne korelujú, a preto vo veľkej miere nasledovali jeho výkonnosť. Hoci Bitcoin dosiahol v októbri maximum na úrovni približne 124-tisíc USD, následne došlo k výraznému poklesu, a to najmä v dôsledku realizácie ziskov a zvýšenej opatrnosti investorov. Tí sa presúvali do bezpečnejších aktív, predovšetkým do zlata, ktoré dokázalo efektívnejšie reagovať na geopolitické udalosti a zároveň vykazuje nízku koreláciu s akciovými indexmi. Negatívny vplyv na vývoj ceny Bitcoinu mala aj situácia spoločnosti MicroStrategy, ktorá je jeho najväčším korporátnym držiteľom. Akcie spoločnosti sa v súčasnosti obchodujú pod hodnotou Bitcoinu držaného v jej aktívach, čo vyvoláva obavy investorov o schopnosť firmy naďalej využívať emisie konvertibilných dlhopisov na financovanie ďalších nákupov Bitcoinu. Viac informácií o aktuálnej situácii nájdete tu .

Záver

Hoci najväčšie obavy na začiatku roka smerovali k zavádzaniu ciel a ich potenciálnemu dopadu na svetovú ekonomiku, v konečnom dôsledku sa tieto riziká neprejavili tak výrazne negatívne, ako sa pôvodne očakávalo. Jedným z najvýznamnejších problémov viacerých krajín však zostáva fiškálna politika, čo sa odráža aj v raste výnosov štátnych dlhopisov. Valuácie amerických akcií sa v súčasnosti nachádzajú na historicky vysokých úrovniach, pričom ostáva otázne, či budú

americké spoločnosti schopné naplniť očakávané výsledky. Historické skúsenosti pritom naznačujú, že takýto vývoj je skôr nepravdepodobný.

Rok 2025 zároveň potvrdil, že finančné trhy sa dokážu prispôsobiť aj výrazne nestabilnému politickému a ekonomickému prostrediu. Najvýraznejšími víťazmi roka sa stali drahé kovy. Celkovo rok 2025 poukázal na význam diverzifikácie portfólia a potrebu flexibilného investičného prístupu, pričom drahé kovy zohrali dôležitú úlohu ako stabilizačný prvok v prostredí zvýšenej neistoty.

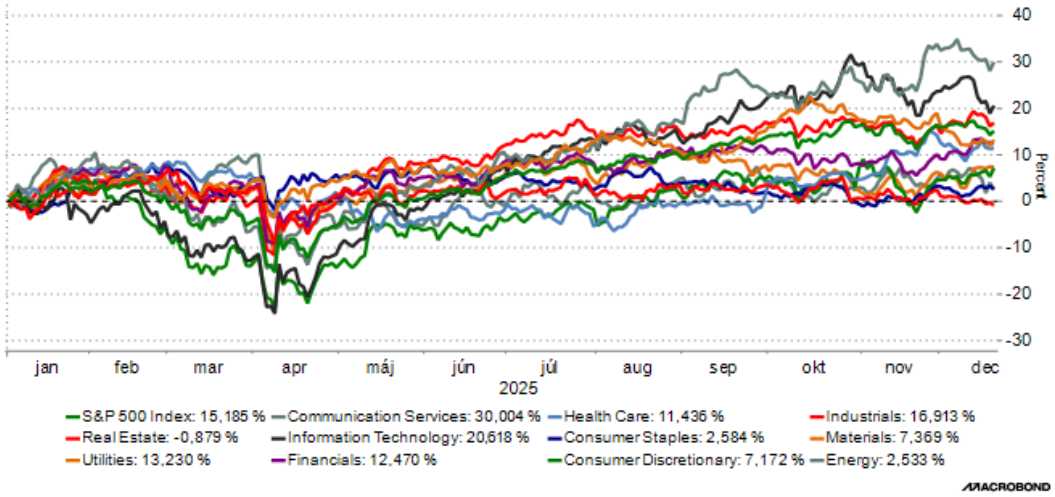
Ročné poradie výkonnosti 10 hlavných tried aktív

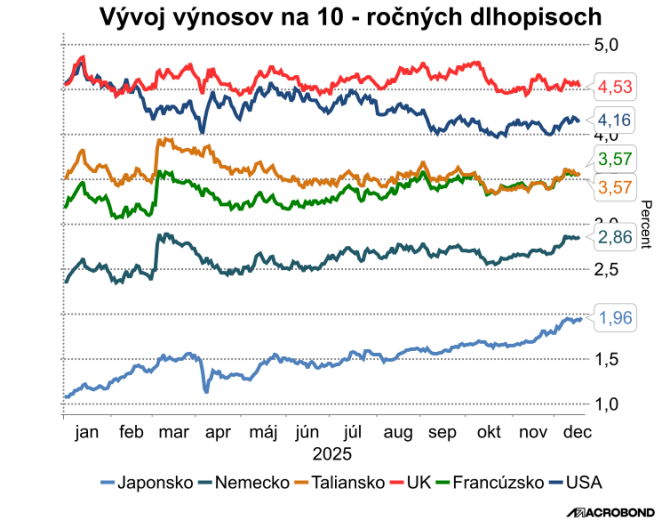
	YTD 2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
1	Zlato 66,42%	Bitcoin 121,09%	Bitcoin 155,42%	Ropa 8,74%	Bitcoin 59,67%	Bitcoin 303,16%	Bitcoin 92,20%
2	MSCI Európa 33,49%	Zlato 25,53%	Nasdaq 100 53,81%	Dolár 7,84%	Ropa 52,88%	Nasdaq 100 47,58%	Nasdaq 100 37,96%
3	MSCI EMs 29,90%	S&P 500 25,02%	S&P 500 26,29%	Zlato 0,44%	S&P 500 28,71%	Zlato 24,61%	S&P 500 31,49%
4	MSCI Japonsko 20,58%	Nasdaq 100 24,88%	MSCI Japonsko 23,89%	MSCI Japonsko -6,62%	Nasdaq 100 26,63%	MSCI EMs 18,69%	MSCI Európa 24,59%
5	Nasdaq 100 17,30%	MSCI Japonsko 18,49%	MSCI Európa 20,66%	MSCI Európa -14,53%	MSCI Európa 16,97%	S&P 500 18,40%	Ropa 21,90%
6	S&P 500 15,71%	MSCI EMs 8,05%	Zlato 14,59%	S&P 500 -18,11%	MSCI Japonsko 11,43%	US štátne dlhopisy 10,98%	MSCI EMs 18,88%
7	US štátne dlhopisy 8,37%	Dolár 7,01%	MSCI EMs 10,27%	US štátne dlhopisy -19,28%	Dolár 6,70%	MSCI Japonsko 6,55%	Zlato 18,43%
8	Bitcoin -7,80%	MSCI Európa 2,43%	US štátne dlhopisy 3,25%	MSCI EMs -19,74%	MSCI EMs -2,22%	MSCI Európa 5,93%	MSCI Japonsko 15,97%
9	Dolár -9,33%	Ropa -2,93%	Dolár -2,04%	Nasdaq 100 -32,97%	Zlato -4,33%	Dolár -6,69%	US štátne dlhopisy 10,08%
10	Ropa -18,95%	US štátne dlhopisy -3,15%	Ropa -10,37%	Bitcoin -64,27%	US štátne dlhopisy -4,58%	Ropa -21,67%	Dolár 0,23%

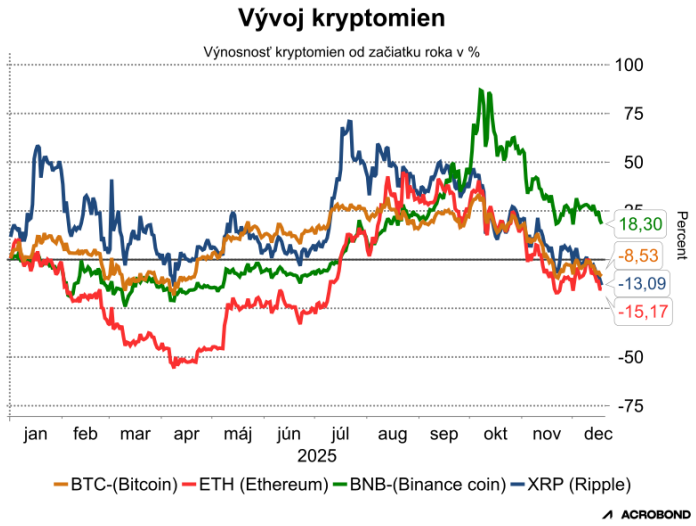
Source: S&P Global, LBMA, Macrobond, MSCI, Nasdaq, ICE, U.S. Treasury

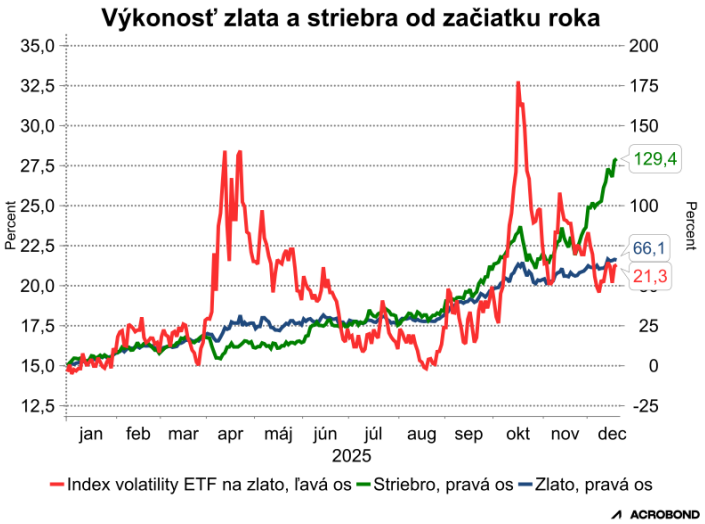
MACROBOND

Sektorová výkonosť indexu S&P 500 za rok 2025




Vývoj výnosov na 10 - ročných dlhopisoch
5,0
4,53
4,16
3,57
3,57
2,86
2,5
1,96
1,5
1,0
Percent
jan feb mar apr máj jún júl aug sep okt nov dec
2025
Japonsko Nemecko Taliansko UK Francúzsko USA
ACROBOND


Vývoj kryptomien
Výnosnosť kryptomien od začiatku roka v %
100
75
50
18,30
-8,53
-13,09
-15,17
-50
-75
Percent
jan feb mar apr máj jún júl aug sep okt nov dec
2025
BTC-(Bitcoin) ETH (Ethereum) BNB-(Binance coin) XRP (Ripple)
ACROBOND


Výkonosť zlata a striebra od začiatku roka
35,0
32,5
30,0
27,5
25,0
22,5
20,0
17,5
15,0
12,5
Percent
200
175
150
129,4
100
66,1
21,3
25
0
-25
Percent
jan feb mar apr máj jún júl aug sep okt nov dec
2025
Index volatility ETF na zlato, ľavá os Striebro, pravá os Zlato, pravá os
ACROBOND

Autori:
Analytici:
Jozef Prozbík (prozbik@bencont.sk)
Ján Vražda (vrazda@bencont.sk)
Zdenko Lauko (lauko@bencont.sk)
Martin Maslan (maslan@bencont.sk)

Junior analytici:
Martin Vražda
Frederik Wiesner
Matej Miroslav Miko

Tento dokument je publikovaný pre spoločnosti skupiny BENCONT, a môže byť reprodukovaný a ďalej šírený len s jej písomným súhlasom. Informácie v tomto dokumente boli získané z externých zdrojov, ktoré boli spoločnosťou považované za spoľahlivé.