Svet verejne obchodovaných produktov

Svet investovania ovládli ETF. Do akých verejne obchodovaných produktov je dnes možné investovať ? Inflácia v USA sa javí stabilne ku koncu roka 2025. Rok 2026 však so sebou prináša riziká zrýchlenia rastu cenovej hladiny. Trh práce v USA vykazuje známky sily a zmeny v štruktúre, ktorá stanovuje novú rovnováhu v zamestnanosti. V Iráne v súčasnosti prebiehajú najväčšie protesty, ktoré môžu viesť k zmene režimu v krajine. Rýchla zmena vládneho režimu z autoritatívnych režimov na slobodnejšie krajiny vo väčšine prípadov zlyháva. Zemný plyn v Európe prudko zdražel.

V posledných rokoch získalo v investičnom svete veľkú popularitu pasívne investovanie do indexových fondov. Tento typ investovania ťažil z globálneho rastu trhov, ale tiež zo štatisticky preukázanej lepšej výkonnosti v porovnaní s priemerným aktívne riadeným fondom. Vo veľkej miere sa ale začali ETF stávať synonymom indexového fondu.
ETF znamená, že daný fond je obchodovaný na burze, a indexové fondy tvoria len časť z celej ponuky ETF fondov.

Svet verejne obchodovaných produktov

Ponuka ETF

Okrem indexových ETF existujú tiež fondy zamerané na vybrané sektory, krajiny, valuačné metriky a iné tématické fondy. Taktiež sa už na trhu dajú kúpiť aj rôzne zábavné „meme“ ETF, ktoré v sebe zastrešujú najmä takzvané „meme“ akcie, ktoré sa vyznačujú obrovskou volatilitou a záujmom malých investorov zo sociálnych sietí.
Okrem ETF však existujú ďalšie právne formy obchodovaných inštrumentov, ktorá sa za ETF často mylne označujú.

ETF vs ETN vs ETC vs ETP

ETF

- Fond vlastní skutočné aktíva, alebo používa deriváty na ich replikáciu v rámci regulovaného fondu.
- Kúpou získame podiel vo fonde ktorého aktíva sú oddelené od aktív správcu
- Nízke riziko protistrany, pri krachu správcu aktíva ostanú investorom

ETN

- Dlhový cenný papier vydaný bankou alebo správcom
- Investor vlastní pohľadávku voči emitentovi
- Emitent však tento papier na pozadí zabezpečuje derivátmi tak aby bola jeho pozícia trhovo neutrálna
- Emitent sa zaväzuje vyplatiť sumu podľa vývoja cenného papiera danú v prospekte Pri krachu správcu môže investor prísť o všetko
- Pri krachu správcu môže investor prísť o všetko

ETC

- Špecializované na komodity
- Investor vlastní buď fyzickú komoditu (cenné kovy v trezore) alebo kolaterizovaný dlhový nástroj
- Riziko protistrany je nižšie ako v prípade ETN, a vyššie ako v prípade ETF

ETP

- Exchange Traded Product je nadmnožinou do ktorej spadajú všetky vyššie uvedené produkty

Pákové ETN

V posledných rokoch začali vo veľkom pribúdať pákové „ETF“, ktoré replikujú výnos akcie či indexu s pákou 2 či 3, v niektorých prípadoch išlo až o páku 5. V skutočnosti ide o právnu formu ETN.

Ako fungujú?

V prípade, že chce investor zvýšiť svoju expozíciu pomocou páky ma aktuálne viacero možností.

Úver

Základnou formou páky je úver, ktorý je zainvestovaný do akcií, či už je to spotrebný úver alebo hypotekárny v prípade voľnej istiny na nehnuteľnosti. Pri takejto forme páky investor nečelí riziku „margin callu“ od brokera no zároveň musí platiť mesačné splátky, na ktoré musí zarobiť buď z investícií alebo závislej či nezávislej činnosti.

Maržový úver u brokera

Pri tomto type úveru získa investor od svojho brokera možnosť zainvestovať viac ako sú jeho vlastné zdroje. V prípade, že na účte máme 1000€ a broker nám ponúka páku 2, môžeme nakúpiť akcie za 2000€. Ak akcia rastie benefitujeme z rastu dvojnásobne, pričom jediným nákladom sú úroky, ktoré na požičanej časti brokerovi zaplatíme. V prípade poklesu akcie si však broker svoje zdroje stráži a v prípade poklesu blížiacemu sa 50% dostane investor „margin call“. Táto správa od brokera ho vyzve k tomu aby doplnil vlastné zdroje, keďže v prípade poklesu vlastných zdrojov na 0 broker cenné papiere automaticky predá aby ochránil svoje zdroje. Zvyčajne dochádza k predčasnému zavretiu skôr ako pri poklese vlastných zdrojov až k 0.

Investor ktorý využíva takýto typ úveru tak nemusí platiť žiadne mesačné splátky, avšak hrozí mu riziko, že v prípade volatility môže byť jeho celá investícia zlikvidovaná prakticky na nulu. Takýto typ úveru je tak riskantnejší ako prvá forma.

Pákové ETN

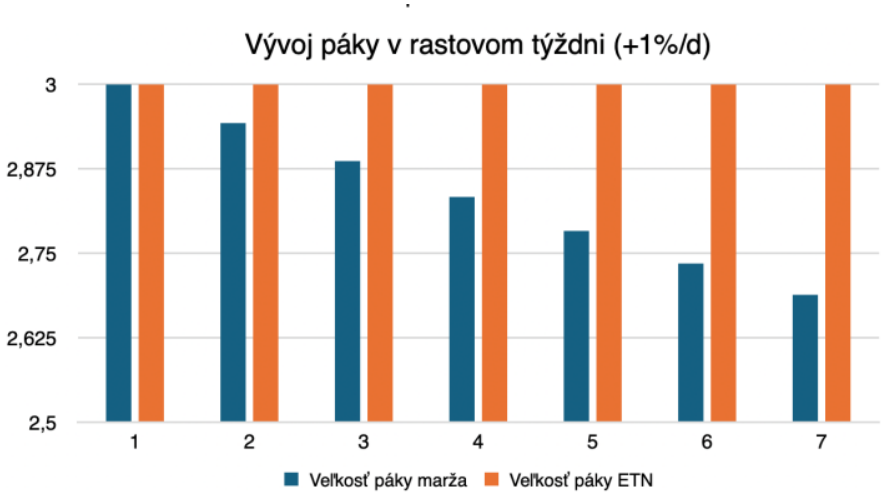
Práve tento typ páky spája obidve pozitívne vlastnosti predošlých dvoch možností. Nevyžaduje žiadne pravidelné splátky, a tiež nemôžeme dostať od brokera „margin call“. Na prvý pohľad to vyzerá ako optimálny spôsob páky, čo množstvo investorov láka k dlhodobému držaniu týchto produktov.

Ako tieto produkty fungujú

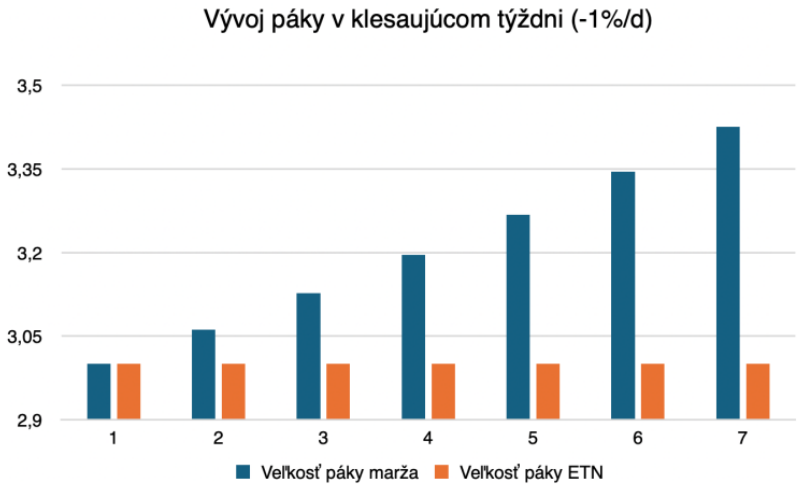
V ekonómii a na finančných trhoch neexistuje obed zadarmo. Tak je tomu aj v prípade pákových produktov. Problém tu vzniká z denného rebalansovania.

Tieto produkty sú navrhnuté ako krátkodobý nástroj. Pričom páka sa rebalansuje na

požadovanú úroveň 2 alebo 3 každý jeden deň. V prípade rastových dní je páka na konci dňa nižšia ako predpísaná, čo znamená, že v ďalšom obchodnom dni sa objem podkladových aktív zvýši. V prípade poklesu naopak páka vzrastie a do ďalšieho dňa dôjde k poklesu. Pre porovnanie sa môžeme pozrieť na rovnaký nákup pákoveho ETN s trojnásobnou pákou a maržového obchodu s pákou 3.



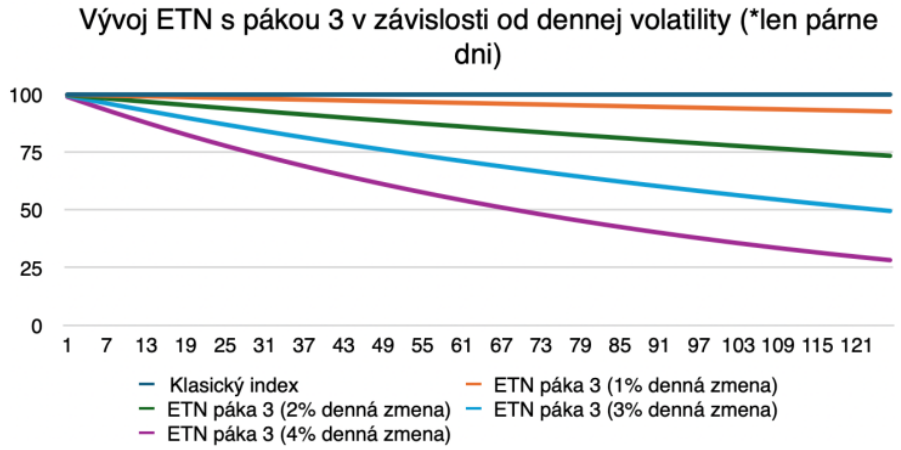
Môžeme vidieť, že s rastom trhu, sa naša maržová páka postupne znižuje, a teda rizikovosť tejto pozície klesá, keďže potencionálna hodnota možného „margin callu“ sa vzdiaľuje.



Pri kontinuálnom klesajúcom trende naopak veľkosť páky pri maržovom obchode rastie. Tento jav síce zvyšuje riziko, avšak tiež vplýva na potencionálny návrat ceny späť lineárne. Pri ETN páka ostáva rovnaká, čo znamená, že po každom dennom poklese sa časť aktív odpredá, a potencionálny návrat ceny nedobehne celú stratu z predošlého dňa.

Táto vlastnosť spôsobuje pri týchto produktoch v porovnaní s maržovou pákou výrazne vyššiu závislosť na volatilite.

Pre predstavu tohto vplyvu si môžeme uviesť príklad na období jedného obchodného roka v trvaní 252 dní. V našom predpoklade budeme uvažovať s indexom, ktorý má na začiatku roka hodnotu 100, a rovnakú hodnotu bude mať aj na konci. Jeho denné zmeny ale budeme meniť. Pričom rastové a klesajúce dni sa budú striedať vždy po jednom.



Ako môžeme vidieť, napriek rovnakému koncovému výsledku podkladového indexu, sa jeho ETN alternatíva s pákou 3 odvíjala rôzne v závislosti od dennej volatility, čím bola volatilita vyššia, tým bola koncová hodnota ETF nižšia.
Dlhodobo preto málokedy platí, že (Výnos 3xETN = 3x výnos Indexu).

Matematické odôvodnenie

Matematicky môžeme správanie pákových ETN jednoducho odvodiť.
Pre prípad dennej zmeny podkladového indexu, ktorá bude v percentuálnych bodoch v absolútnej hodnote konštantná a meniť sa bude len smer tejto zmeny môžeme dvojdňovú zmenu hodnoty zapísať následovne:

$$(1+r)(1-r) = 1-r\text{^}2$$

V prípade pákového indexu by rovnaký zápis vyzeral následovne:

$$(1+3r)(1-3r) = 1-9r\,\hat{}\,2$$

Ako môžeme vidieť, tak hodnota ETN s pákou 3 je po 2 dňoch až 9-násobne citlivejšia na dennú zmenu.

Rovnaká mechanika funguje aj v ďalších dňoch a rozdiel medzi výnosom podkladového indexu a jeho 3 krát napákovanej verzie sa od trojnásobku výrazne odlišuje.

Porovnanie QQQ a TQQQ

Najznámejším pákovým ETN je jednoznačne ticker TQQQ, ktorý kopíruje trojnásobne dennú zmenu indexu Nasdaq, ktorý kopíruje ETF s názvom QQQ.

V indexe Nasdaq majú prevahu technologické akcie, čo robilo z tohto indexu jeden z najrýchlejšie rastúcich indexov posledných rokov. S veľkým rastom bola spojená aj vysoká volatilita vďaka čomu sa vyššie popísaný efekt dá veľmi jasne pozorovať.

	QQQ	TQQQ	Násobok výnosu	QQQ od 2018	TQQQ od 2018
2025	20.77%	34.37%	1.65	316.2%	856.1%
2024	25.58%	58.23%	2.28	244.6%	611.5%
2023	54.85%	198.26%	3.61	174.4%	349.7%
2022	-32.58%	-79.08%	2.43	77.2%	50.8%
2021	27.42%	82.98%	3.03	162.8%	620.7%
2020	48.62%	110.05%	2.26	106.3%	293.9%
2019	38.96%	133.83%	3.44	38.8%	87.5%
2018	-0.12%	-19.81%	165.08	-0.1%	-19.8%

V tabuľke môžeme vidieť ročný výnos oboch fondov. Násobok výnosu TQQQ v pomere ku QQQ výrazne osciluje keď v tomto období bol v intervale od 1.65 až po 165.08. Kumulatívne v tomto období síce investor do TQQQ zarobil výrazne viac, čomu však prial takmer kontinuálny rastový trend. Napriek tomu môžeme vidieť príklad roku 2022 kedy kumulatívny výnos TQQ klesol zo 620.7% na 50.8% v priebehu jedného roka.

Ak by sme urobili podobné porovnanie od začiatku roka 2022 výsledok by bol diametrálne odlišný.

	QQQ	TQQQ	Násobok výnosu	QQQ od 2022	TQQQ od 2022
2025	20.77%	34.37%	1.65	58.34%	32.66%
2024	25.58%	58.23%	2.28	31.11%	-1.27%
2023	54.85%	198.26%	3.61	4.40%	-37.60%
2022	-32.58%	-79.08%	2.43	-32.58%	-79.08%

Napriek tomu, že od začiatku roka 2022 do konca roka 2025 vzrástol index Nasdaq o viac ako 58%, no jeho 3 krát pákovaný kolega iba o 32.66% s výrazne vyššou mierou volatility.

Záver

Celkovo sa dá povedať, že pákované ETN sú určené najmä na krátkodobé špekulácie na rast podkladového aktíva. V prípade dlhších období je to v prípade takýchto nástrojov zahrávanie s ohňom keď stačia jedno či dve obdobia zvýšenej volatility a investor môže prísť takmer o všetko. Netreba totiž zabúdať že pri 80% strate je potrebný 400% zisk len na to aby sa investícia vrátila na pôvodnú hodnotu.

Kým v prípade indexových pákových produktov, môže po výrazných prepadoch dávať tento produkt pre investorov obľubujúcich riziko zmysel, tak podobné produkty na jednotlivé akciové tituly sú pri dlhodobom držaní v dôsledku výrazne vyššej volatility na jednotlivých spoločnostiach v porovnaní s indexom vždy postupnou cestou k strate kapitálu.

USA – Inflácia

Medziročná miera inflácie CPI si v decembri 2025 udržala rast z predošlého mesiaca na úrovni 2,7 %, čo bolo v súlade s očakávaniami. Miera jadrovej inflácie si taktiež udržala mieru rastu z predošlého mesiaca (2,6 %), čo je najnižšia úroveň od marca 2021. Decembrová správa predstavuje pre americkú ekonomiku kritický moment stabilizácie po mimoriadne turbulentnom roku. Strategický význam týchto dát je umocnený faktom, že ide o prvý komplexný „korekčný mesiac“ po 43-dňovom vládnom shutdowne. Keďže Úrad pre štatistiku práce (BLS) v októbri nezbieral údaje a november nebol publikovaný v štandardnom formáte, decembrové čísla v sebe nesú určitú mieru štatistického šumu, no zároveň definitívne potvrdzujú, že celková cenová hladina zostáva vysoká, hoci tempo jej rastu sa ustálilo. Skutočnosť, že jadrová inflácia klesla na 2,6 %, čím podliezla očakávania trhu (2,7 %), vysiela FED-u silný dezinflačný signál. Napriek tomu, že sa nachádza nad 2 % cieľom, stabilita na úrovni 2,7 % v porovnaní s predchádzajúcim rokom naznačuje, že ekonomika úspešne absorbovala prvotné colné šoky.

V energetike sa síce celkové inflačné tlaky zmiernili, keď rast cien spomalil na 2,3 % z 4,2 %

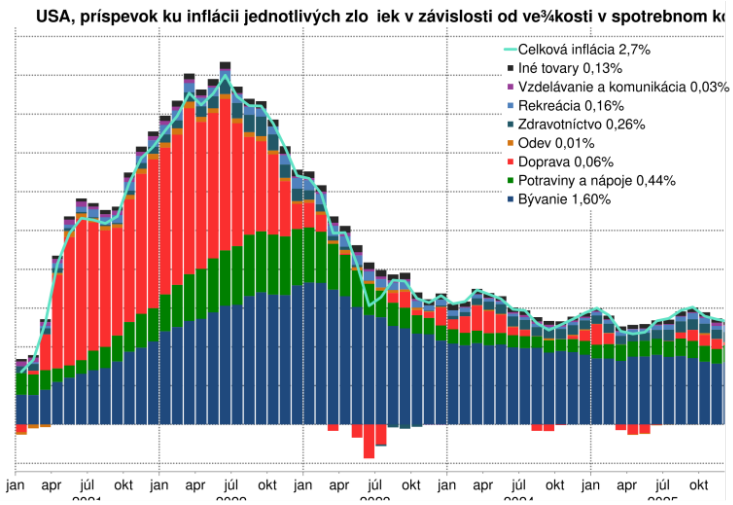
Sektor bývania zostáva hlavným zdrojom inflačných tlakov, pričom medziročný rast cien dosahuje 3,2 %. V energetike sa síce celkové inflačné tlaky zmiernili, keď rast cien spomalil na 2,3 % z 4,2 %, najmä vďaka medziročnému poklesu cien benzínu o 3,4 %, avšak tento efekt bol čiastočne vykompenzovaný rastom cien energetických služieb, keď ceny zemného plynu vzrástli o 10,8 % a elektriny o 6,7 %. Dezinfláciu podporil aj vývoj cien ojazdených áut a nákladných vozidiel, ktoré rástli pomalším medziročným tempom (1,6 % vs. 3,6 %) a v medzimesačnom vyjadrení klesli o 1,1 %, rovnako ako ceny v segmente komunikácií (–1,9 % MoM).

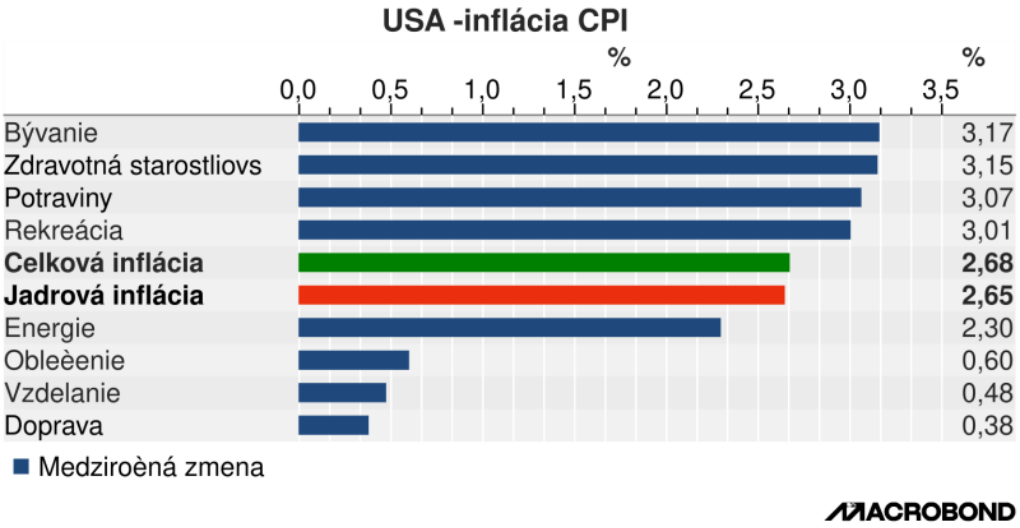
Na druhej strane sa zrýchlil rast cien potravín (3,1 % vs. 2,6 %) a pretrváva výrazná inflácia v oblasti stravovania mimo domu (4,1 %), ktorá je úzko spätá s rastom miezd o 3,8 % a zvyšuje riziko mzdovo-inflačnej špirály v sektore služieb. Rekreačné služby zaznamenali historicky rekordný medzimesačný rast cien (+1,2 % MoM), čo potvrdzuje pretrvávajúci silný dopyt spotrebiteľov po službách. Dodatočný inflačný tlak vytvárajú aj clá zavedené v roku 2025, ktoré zvýšili jadrovú infláciu PCE približne o 0,5 percentuálneho bodu, čím vytvorili „umelé“ cenové dno a spomalili návrat inflácie k cieľovej úrovni.

Výhľad inflácie a nezávislosť FED-u

Výhľad inflácie na rok 2026 je definovaný napätým súbojom medzi silnou fiškálnou expanziou a technologickým pokrokom. Kým zrýchlená adopcia umelej inteligencie pôsobí ako kľúčový dezinflačný faktor umožňujúci firmám absorbovať náklady, legislatívny balík OBBBA (zníženie dane z príjmov) predstavuje vážne riziko „fiškálneho prehriatia“. Očakávaný prílev likvidity vo forme daňových vratiek v prvej polovici roka môže pôsobiť ako proinflačný dopytový šok, v dôsledku ktorého by inflácia mohla zostať nad úrovňou 2,5 %, čo je stále nad dlhodobým cieľom FED-u 2 % PCE.

Táto ekonomická neistota je navyše umocnená kritickým ohrozením nezávislosti FED-u. Končiaci mandát Jeromea Powella v máji 2026 a stupňujúce sa snahy prezidenta Trumpa o presadenie lojalistov do vedenia banky naznačujú možný koniec éry nezávislého a dôveryhodného centrálneho bankovníctva. Spôsob tvorby menovej politiky (hlasovanie 12 členov výboru FOMC) sa nezmení, no komunikácia svetu skrze nového „šéfa“ centrálnej banky, áno. Neustály tlak na znižovanie úrokových sadzieb a pokusy o kriminalizáciu nepohodlných členov rady guvernérov podkopávajú predvídateľnosť menovej politiky a hrozí, že sa FED stane nástrojom politickej manipulácie. Ak sa k tomuto politickému tlaku pridá vedomá snaha o znehodnotenie dolára a narastajúci fiškálny deficit, americkej ekonomike hrozí v lepšom prípade návrat k stagflácii 70. rokov. Stabilita svetových financií tak v roku 2026 priamo závisí od zachovania autonómie Fedu voči politickým zásahom.





USA – trh práce

Americká ekonomika uzatvára rok 2025 v stave výraznej makroekonomickej diskonexie. Reálny rast HDP zostáva mimoriadne silný – model Atlanta Fed GDPNow odhaduje rast v 4. kvartáli na 5,4 % po 4,3 % v 3. kvartáli. Zároveň však trh práce vykazuje jasné známky vyčerpania. Tento stav možno charakterizovať ako „jobless boom“ – ekonomika generuje vysokú pridanú hodnotu a rekordnú spotrebu, no bez zodpovedajúcej expanzie zamestnanosti.

Decembrová správa zmeny pracovných miest (NFP) od Úradu pre štatistiku práce (BLS) vykázala prírastok 50 tisíc pracovných miest oproti očakávaným 60 tisíc a celý rok 2025 priniesol iba 584 tisíc nových miest, čo predstavuje najslabší výsledok mimo recesie od roku 2003. Súkromná výroba ubrala v decembri 21 tisíc miest (-70 tisíc medziročne), pričom slabosť je plošná – výroba,

stavebníctvo aj ťažba signalizujú opatrnosť kapitálovo náročných sektorov. Rast je koncentrovaný výlučne v službách, najmä v necyklickom vzdelávaní a zdravotníctve (+709 tisíc medziročne) a vo voľnom čase a pohostinstve (+188 tisíc medziročne), čo je naopak vysoko cyklický sektor. Maloobchod na druhú stranu vykazuje úbytok 33 tisíc miest v decembri a 67 tisíc medziročne, čo naznačuje divergenciu v spotrebe. Vysokopríjmoví spotrebitelia v rokoch 2024–2025 profitujú z rastúcich reálnych príjmov a kapitálových ziskov, majú nízku citlivosť na infláciu a svoju spotrebu smerujú najmä do zážitkových služieb, ako je cestovanie, gastronómia a zábava, čo podporuje zamestnanosť vo voľnom čase a udržiava silnú spotrebu USA. Naopak, nízkopríjmové domácnosti čelia tlaku cien základných tovarov, slabšiemu rastu miezd a vyčerpaniu úspor, čo vedie k obmedzovaniu výdavkov v maloobchode a následnej redukcii pracovných miest. Výsledkom je divergencia, kde horná príjmová skupina udržiava dopyt po službách, zatiaľ čo spodná brzdí tovarovú spotrebu. Vládny sektor pridal v decembri 13 tisíc miest, pričom medziročne zrušil 149 tisíc miest.

Masívna vlna odchodov generácie Baby boomers do dôchodku prirodzene zmenšuje aktívnu pracovnú silu.

Z makroekonomického pohľadu je kľúčový pokles úrovne „vyrovnaného prírastku“ NFP, ktorá klesla pod 40 tisíc miest mesačne z úrovne 60-75 tisíc miest v rokoch 2023-24. Tento posun tiež vysvetľuje, prečo miera nezamestnanosti klesla v decembri na 4,4 % z revidovaných 4,5 % v novembri. Decembrový údaj bol mierne pod očakávaniami trhu na úrovni 4,5 %, hoci tvorba pracovných miest zostala slabá. Ide o priamy dôsledok demografických a politických faktorov. Masívna vlna odchodov generácie Baby boomers do dôchodku prirodzene zmenšuje aktívnu pracovnú silu. Tým sa znižuje tlak na tvorbu nových miest, pretože ponuka práce klesá rýchlejšie ako dopyt po nej. Súčasne Trumpova administratíva zmrazila nové imigračné víza pre 75 krajín s účinnosťou od 21. januára 2026 a zrušila diverzitný vízový program. Okrem toho prebieha prísna revízia všetkých už udelených zelených kariet. Výsledkom je trvalý ponukový šok na trhu práce.

Vzniká tak prostredie nízkeho náboru a nízkeho prepúšťania. Firmy sú extrémne opatrné pri prijímaní, ale zároveň sa zdráhajú prepúšťať, pretože si uvedomujú vzácnosť talentov v demograficky napätom prostredí. Pre spotrebiteľské výdavky v roku 2026 to znamená stabilitu – pracujúci majú istotu príjmu, hoci mobilita na trhu a možnosti pre nových uchádzačov (napr. absolventov) sú obmedzené. Údaje od ADP o medziročnej zmene zamestnanosti podľa veľkosti podniku naznačujú, že stredné a veľké podniky (nad 50 zamestnancov) naďalej vykazujú nábor zamestnancov (+743 tisíc), zatiaľ čo malé podniky znižujú stavy (-139 tisíc). Rozdiel je spôsobený najmä lepšou finančnou stabilitou a úsporami z rozsahu u veľkých firiem, zatiaľ čo malé podniky sú citlivejšie na vysoké úrokové sadzby a rastúce náklady. Paradoxne tlak na rast produktivity

pomocou technológií môže vytvárať nové pracovné miesta, nakoľko napr. implementácia umelej inteligencie do operačných procesov si vyžaduje nové projekty a tímy na realizáciu.

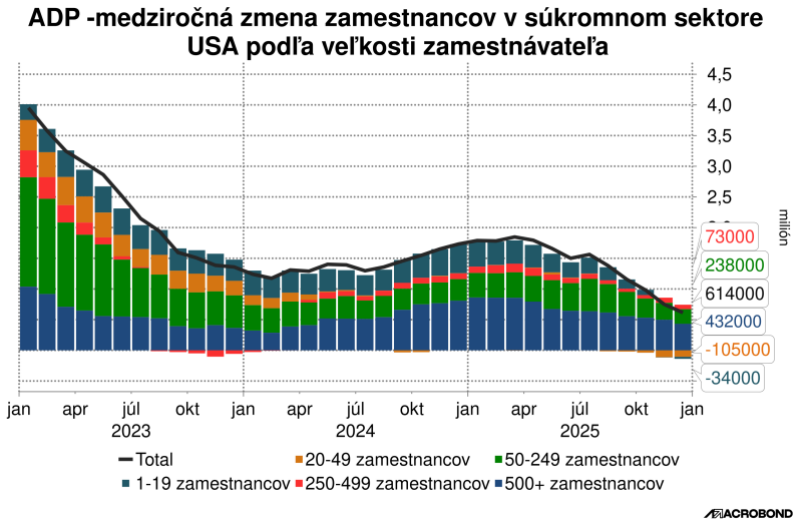
Záver

Rok 2025 sa tak dá označiť za „náborovú recesiu“ napriek nízkej miere nezamestnanosti. Podniky sa prispôsobujú novej realite, kde rast zisku generuje efektivita a technológie, nie expanzia počtu zamestnancov. Pre rok 2026 to vytvára náročné prostredie pre menovú politiku FED-u, keďže trh práce prechádza štrukturálnou zmenou. Trh v reakcií na aktuálne silné dáta z trhu práce a stabilnej inflácie naceňujú ďalšie zníženie úrokovej sadzby najskôr v júni 2026.

USA Nonfarm Payrolls
Zdroj: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

	NFP	1M Čistá zmena
Nonfarm, Payroll, Total	**159,53 million**	**50 000**
Súkromná výroba	**21,60 million**	**-21 000**
Ťažba a ťažba dreva	0,61 million	-2 000
Stavebníctvo	8,30 million	-11 000
Výroba	12,69 million	-8 000
Trvanlivé tovary	7,85 million	-3 000
Netrvanlivé tovary	4,84 million	-5 000
Súkromné služby	**114,51 million**	**58 000**
Obchod, doprava a verejné služby	28,97 million	-33 000
Informácie	2,91 million	0
Finančné aktivity	9,24 million	7 000
Profesionálne a obchodné služby	22,52 million	-9 000
Vzdelávanie a zdravotníctvo	27,64 million	41 000
Voľný čas a pohostinstvo	17,17 million	47 000
Ostatné služby	6,06 million	5 000
Vláda	**23,41 million**	**13 000**
Federálna	2,74 million	2 000
Štátna	5,47 million	-7 000
Miestna	15,21 million	18 000

MACROBOND



Iránske protesty

V Iráne aktuálne prebiehajú rozsiahle protesty, ktoré sa začali 28. decembra. Ide o najväčšie demonštrácie od vzniku Islamskej republiky v roku 1979, pričom na čele krajiny stojí nepretržite najvyšší duchovný vodca ajatolláh Alí Chameneí. Protesty si doposiaľ vyžiadali približne 2 tis. obetí a viac než 15-tisíc protestujúcich bolo zatknutých. Demonštrácie prebiehajú v 186 mestách naprieč všetkými 31 iránskymi provinciami. Vláda reagovala na nepokoje výrazným obmedzením komunikačných služieb. V noci z 8. na 9. januára boli mnohé domácnosti úplne odpojené od internetu, čo výrazne sťažuje monitorovanie vývoja protestov a celého hnutia. Internetový blackout naďalej pretrváva a spomaľuje šírenie informácií aj samotnú organizáciu protestov v krajine. V reakcii na rastúci tlak zo strany vlády niektorí protestujúci pristúpili aj k násilným činom, ktoré zahŕňajú podpaľačstvo vládnych budov a mešít, najmä v hlavnom meste Teherán, no aj v ďalších regiónoch. Násilie si vyžiadalo obete aj na strane bezpečnostných zložiek, pričom počet obetí príslušníkov polície dosiahol 121. Na internetový blackout reagoval aj Elon Musk, ktorý sprístupnil obyvateľom Iránu bezplatné využívanie satelitnej siete Starlink. Iránska vláda však signál aktívne narúša prostredníctvom vojenských rušiacich systémov.

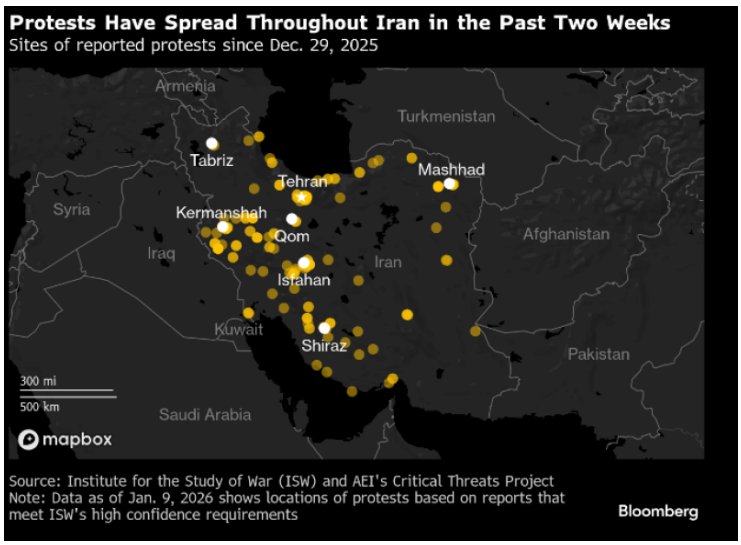
Prudké oslabenie meny bolo zapríčinené najmä vysokou infláciou, ktorá v októbri 2025 dosahovala v krajine približne 48,6 %.

Náhly nárast protestov bol spôsobený predovšetkým kolapsom iránskeho riala. Zatiaľ čo ešte v decembri 2023 sa jeden americký dolár obchodoval na voľnom trhu približne za 505-tisíc rialov, v súčasnosti jeho kurz na voľnom trhu dosiahol úroveň približne 1,5 milióna rialov za dolár. Prudké oslabenie meny bolo zapríčinené najmä vysokou infláciou, ktorá v októbri 2025 dosahovala v krajine približne 48,6 %. Irán sa pritom v pásme vysokej inflácie, definovanom ako 20 – 50 % ročne, nachádza nepretržite od polovice roka 2018. Tlak vysokej inflácie bol spôsobený rastúcimi fiškálnymi deficitmi na úrovni 3 – 5 % HDP, ktoré sa začali prejavovať po kolapse cien iránskej ropy v roku 2020. Tento vývoj zároveň viedol k výraznému poklesu produkcie ropy v krajine. Centrálna banka Iránu na zhoršujúcu sa ekonomickú situáciu reagovala zvyšovaním peňažnej zásoby, čo vyvolalo ďalšie inflačné tlaky. Koncom roka 2025 bola preto nútená pristúpiť k menovej reforme, v rámci ktorej odstránila z meny štyri nuly. Tento krok však nedokázal zabrániť pokračujúcemu znehodnocovaniu riala. Situáciu iránskej meny ďalej komplikujú medzinárodné sankcie voči Iránu, ktoré sa v priebehu posledných troch rokov postupne kumulovali a primárne zasiahli ropný sektor. Irán je výrazne závislý od vývozu ropy, pričom sankcie obmedzujú objem exportu aj možnosti inkasa platieb. V dôsledku toho je krajina nútená predávať ropu za nižšie ceny, prostredníctvom sprostredkovateľov alebo za použitia neoficiálnych menových kurzov. Tieto faktory sa premietli aj do cien iránskej ropy, ktoré klesli z

rozmedzia 75 – 90 USD za barel na súčasných približne 62 – 64 USD za barel, a to napriek tomu, že produkcia ropy patrí k najvyšším za posledných sedem rokov. Oslabovanie iránskeho riala následne zvyšuje náklady na dovoz zo zahraničia, čím dochádza k rastu tzv. importovanej inflácie. Pri súčasnom tempe znehodnocovania vykazuje iránsky rial znaky nevyhnutného menového kolapsu.

Protesty sa za posledné dva týždne rozšírili po celom Iráne:

Miesta nahlásených protestov od 29. decembra 2025



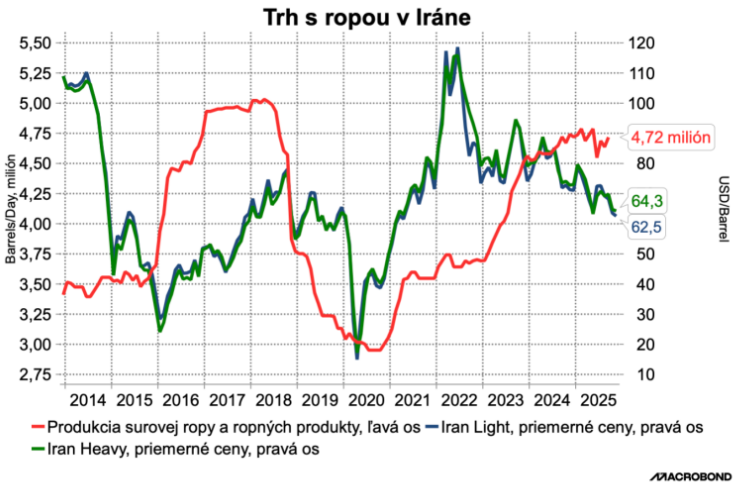
Zdroj: Bloomberg – Institute for the Study of War (ISW) and AEI's Critical Threats Project

Protesty majú za cieľ zvrhnúť vládnucu garnitúru, ktorá sa opiera o radikálnu interpretáciu islamu, a dosadiť na čelo krajiny potomka iránskeho šacha Rezu Pahlavího (65). Ten by mal napomôcť návratu Iránu na demokratickú cestu, podobnú obdobiu pred rokom 1979. Symbolom tejto snahy sa stala výmena iránskej vlajky s islamským symbolom za vlajku so znakom leva a slnka, ktorá odkazuje na bývalý režim. Z geopolitického hľadiska sa do situácie zapája aj americký prezident Donald Trump, ktorý naznačil iránskej vláde, že v prípade výrazného nárastu počtu obetí medzi protestujúcimi môže USA vojensky zasiahnuť, podobne ako počas izraelsko-iránskeho konfliktu v polovici roka 2025. Aktuálna situácia v krajine vykazuje znaky kolapsu, avšak vláda si naďalej udržiava kontrolu nad väčšinou územia. Zároveň sa však čoraz častejšie objavujú prejavy odporu nielen zo strany civilného obyvateľstva, ale aj niektorých vládnych inštitúcií doma i v zahraničí. Cesta k slobodnejšej krajine je zatiaľ veľmi vzdialená.

Iránska mena sa prepadá

Rial rýchlo oslabuje uprostred sprísňujúcich sa sankcií a nižších cien ropy.

Zdroj: Bloomberg – Bonbast.com



Zmena režimu je náročná

Aktuálne vo svete prebieha niekoľko zmien režimu v rozličných krajinách, pričom najaktuálnejšia je po nedávnom zásahu amerického prezidenta Trumpa vo Venezuele. Väčšina

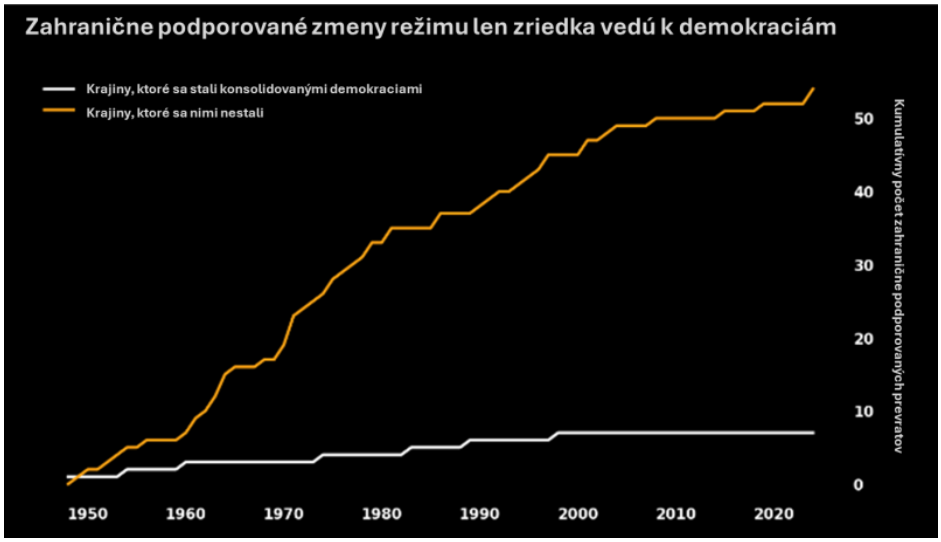
sa spolieha na stabilný prechod k slobodnejšej krajine, avšak empirické údaje a akademický výskum ukazujú, že režimová zmena vynútená zo zahraničia len zriedka vedie k stabilnej a trvalej demokratickej vláde..

Z výskumov vyplýva, že zo 61 zahranične podporovaných prevratov, ktoré sa odohrali od roku 1945, len 7 viedlo k vzniku demokracie, ktorá pretrvala viac ako 10 rokov. Ak sa pozrieme na prevraty, za ktorými stáli výlučne USA, len dva z 24 sa stali úspešnými konsolidovanými demokraciami. Krajiny s výraznejšou demokratickou skúsenosťou však majú vyššiu šancu na úspech. Polovica zo šiestich krajín, ktoré mali pozorovateľný demokratický režim aspoň 25 rokov pred zahraničnou zmenou režimu – čo je podmienka, ktorú spĺňa aj dnešná Venezuela – sa úspešne stala demokraciami, ktoré prežili viac ako 10 rokov. Venezuela má teda nádej na zlepšenie, no úspech nie je garantovaný. Bilancia krajín s veľmi vzdialenou demokratickou minulosťou alebo bez nej je podstatne pochmúrnejšia – len 7 % z nich sa stalo konsolidovanými demokraciami. Zahranične podporované zmeny režimu môžu mať viacero podôb: priamu inváziu a okupáciu (invázia USA do Afganistanu v roku 2001 a do Iraku v roku 2003), otvorenú vojenskú intervenciu bez okupácie (operácia vedená USA v Líbyi v roku 2011 a pokus o zvrhnutie Madura) alebo nepriame pôsobenie prostredníctvom otvorenej či skrytej podpory prevratov alebo zástupných vojen (Indonézia v roku 1958 alebo Čile v roku 1973).

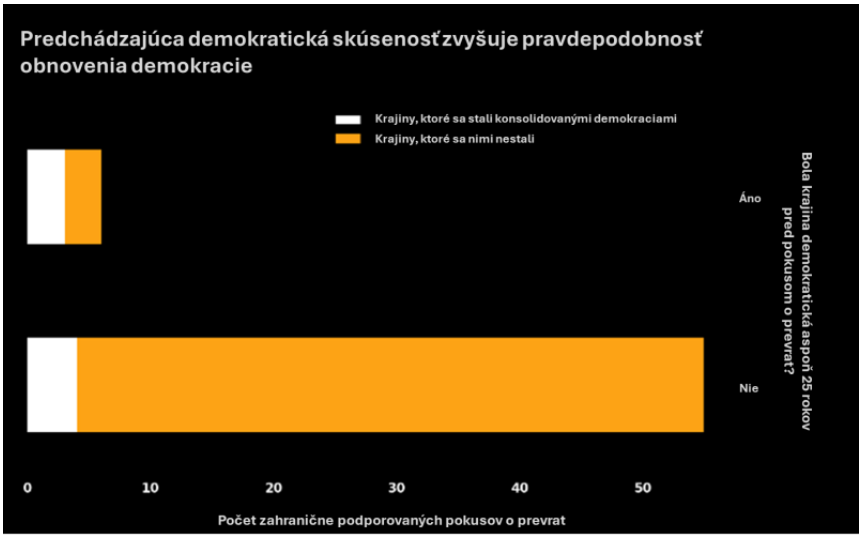
Prezident Trump je viac zameraný na zabezpečenie prístupu k venezuelským ropným rezervám než na zabezpečenie tranzície k demokracii.

Majú však jednu spoločnú črtu: len zriedka vedú k stabilnej demokracii. Zaujímavosťou je, že 10 rokov po zahranične podporovanom prevrate väčšina krajín zaznamenáva čiastkové zlepšenie v oblasti právneho štátu, demokracie a kontroly výkonnej moci, avšak znižovanie korupcie sa darí len veľmi malému počtu krajín. Ukážkou porovnania krajín, ktoré prijali demokratické a kapitalistické princípy, je výrazný rast bohatstva na obyvateľa (HDP na hlavu v PPP). Môžeme pozorovať, že začiatkom 90. rokov dosahovali krajiny ako Poľsko a Čile podobné hodnoty ako Irán (okolo 10 – 15 tis. v USD PPP) a dokonca boli chudobnejšie než Venezuela (18 tis. v USD PPP). Avšak po zmene režimov smerom k demokratickejším a kapitalistickejším princípom zaznamenali Čile a Poľsko za posledných 35 rokov výrazný rast HDP na obyvateľa. Naopak, v krajinách ako Irán a Venezuela, kde sa vývoj demokracie a kapitalizmu zastavil, môžeme pozorovať dlhodobú stagnáciu rastu bohatstva (Irán – dlhodobo okolo 15 – 18 tis. USD PPP), prípadne dokonca pokles životnej úrovne (Venezuela – prepad na 7,5 tis USD PPP).

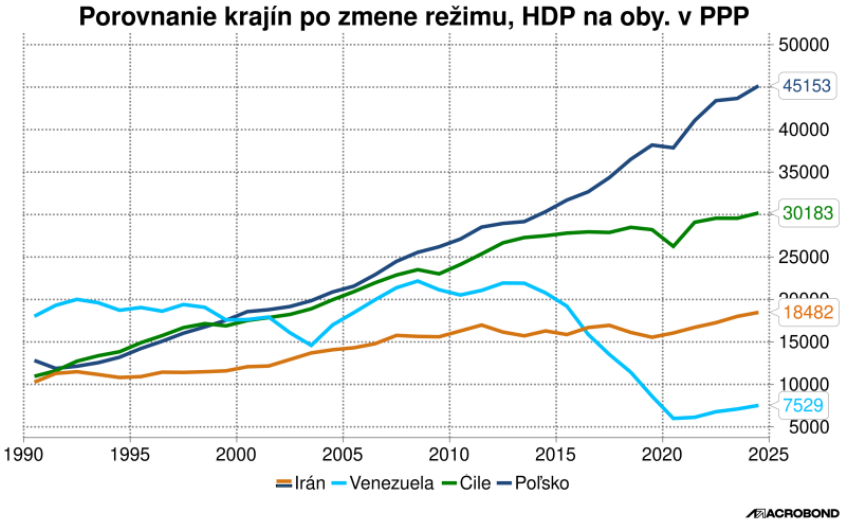
Aj keď sa krajine podarí získať čiastočné demokratické prvky, nie je zárukou, že si osvojí všetky a stane sa konsolidovanou demokratickou krajinou. Príkladom môže byť Afganistan po roku 2001 alebo Irak po roku 2003. Aktuálne je ťažké predikovať, ako dopadne vývoj vo Venezuele. Prezident Trump je viac zameraný na zabezpečenie prístupu k venezuelským ropným rezervám než na zabezpečenie tranzície k demokracii. Tento krok, spočívajúci v odďaľovaní volieb, znižuje riziko skĺznutia do chaosu, avšak z dlhodobého hľadiska so sebou nesie významné riziká. Súčasný tlak však aspoň viedol k prepusteniu politických väzňov v Caracase, čo naznačuje počiatočné politické zmeny.



Zdroj: Bloomberg – Cline Cneter Coup d´Etat Project, V-Dem, Bloomberg Economics



Zdroj: Bloomberg – Cline Cneter Coup d´Etat Project, V-Dem, Bloomberg Economics



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.