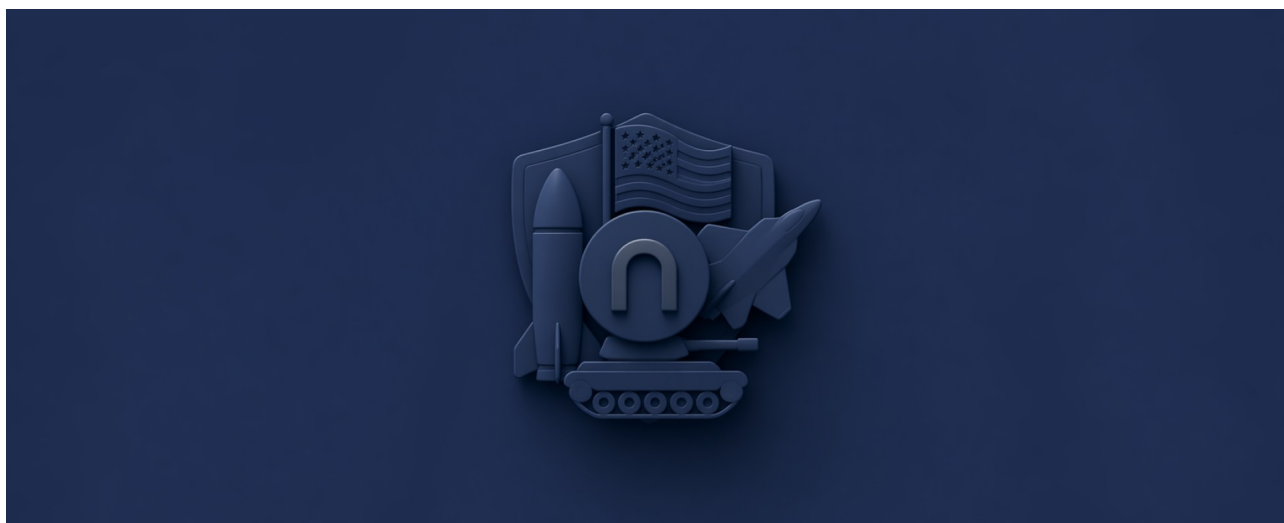


Trump plánuje zbrojenie v roku 2027

Trumpova administratíva plánuje výrazne navýšiť obranný rozpočet USA vo fiškálnom roku 2027 na úkor neobranných výdavkov. Inflácia na Slovensku sa v prvom štvrtroku 2026 postupne zmierňovala, no rast cien naďalej citeľne ovplyvňoval rozpočty domácností. V roku 2025 deficit verejnej správy síce klesol, no verejný dlh ďalej rástol a potvrdil pretrvávajúcu nerovnováhu verejných financií. Situácia v Hormuzskom prielive sa čiastočne zlepšuje, ale stále hrozí riziko dlhodobého uzavretia. Optimizmus na akciových trhoch? Kde sú skryté problémy? Ako ovplyvňuje ropa a geopolitika ceny palív na Slovensku?



Návrh federálneho rozpočtu USA, ktorý zverejnil Úrad pre riadenie a rozpočet (OMB) na fiškálny rok 2027 začiatkom apríla, definuje kľúčové priority administratívy na nasledujúce desaťročie. Tento dokument je charakterizovaný ako výrazne expanzívny v oblasti národnej obrany a reštriktívny v neobranných voliteľných výdavkoch, čo odzrkadľuje snahu o zásadnú transformáciu vládnych priorít.

Vo voliteľnom („prezidentskom“) rozpočte administratíva žiada celkovo 1,5 bilióna USD na obranu, čo predstavuje nárast o približne 42 % v porovnaní s fiškálnym rokom (FY) 2026. V ostrom kontraste s obranou návrh počíta s agregovaným 10-percentným znížením

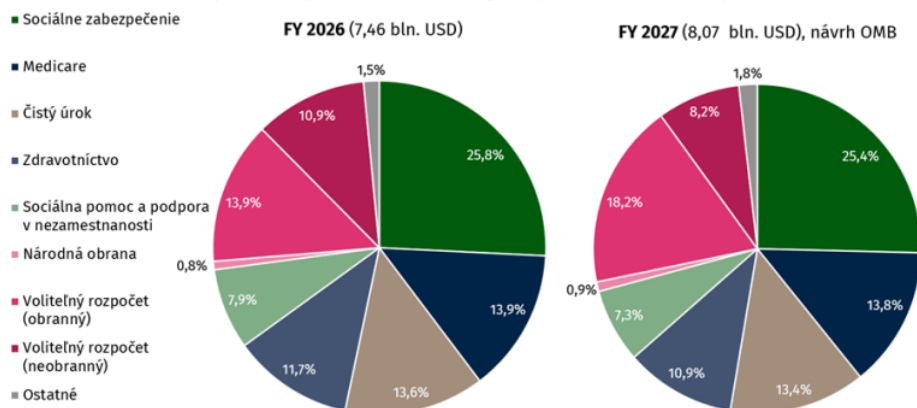
financovania neobranných agentúr. Analýzy naznačujú, že podiel výdavkov na obranu na celkovom voliteľnom rozpočte by podľa tohto návrhu dosiahol približne 69 %, čo by bol najvyšší podiel od éry prezidenta Ronalda Reagana. USA by sa posunuli z podielu obranných výdavkov na HDP z úrovne 3,3 % vo FY 2026 na 4,4 % vo FY 2027.

Rozbor návrhu rozpočtu USA na fiškálny rok 2027

USA by sa pri schválení rozpočtu v znení návrhu posunuli z podielu obranných výdavkov na HDP z úrovne 3,3 % vo FY 2026 na 4,4 % vo FY 2027. Tento trend má pokračovať aj v budúcich rokoch prostredníctvom plánu, ktorý predpokladá ďalší medziročný pokles neobranných výdavkov o 2 %. V podielovom vyjadrení na celkových výdavkoch federálnej vlády predstavuje návrh OMB posun vo voliteľných obranných výdavkoch z 13,9 % na 18,2 % a posun voliteľných neobranných výdavkov z 10,9 % na 8,2 %.

Podiel rozpočtových kategórií na federálnych výdavkoch

(odhad Rozpočtového úradu kongresu (CBO) z februára 2026)



Poznámka: Koláčový graf nezahŕňa príjmy z medzinárodných vzťahov a nerozdelené kompenzačné príjmy, ktoré sa evidujú vo výdavkoch zápornými hodnotami: -172,39 mld. USD v FY 2026 a -174,17 mld. USD v FY 2027


Hlavný rozdiel medzi voliteľným a mandatórnym rozpočtom spočíva v procese ich schvaľovania a miere flexibility, kde voliteľné výdavky podliehajú každoročnému schvaľovaciemu procesu v Kongrese, zatiaľ čo mandatórne výdavky sú stanovené trvalými zákonmi a ich čerpanie prebieha automaticky. Väčšinu mandatórných výdavkov tvorí sociálna a zdravotná starostlivosť spolu s úrokmi na vládnom dlhu, ktoré vo FY 2027 prekročia 1,1 bln. USD.

Voliteľný rozpočet síce slúži administratívne ako hlavný nástroj presadzovania fiškálnych priorít, no tohtoročný návrh zároveň narúša tradičné rozpočtové hranice tým, že počíta s financovaním časti obranných výdavkov vo výške 350 mld. USD prostredníctvom procesu reconciliation

(proces zosúladenia rozpočtu). Tento krok technicky presúva tieto prostriedky do mandatórnej kategórie, čím administratíva síce obchádza potrebu 60 hlasov v Senáte a potrebuje len nadpolovičnú väčšinu (51), ale zároveň zvyšuje procesné riziko a komplikuje dlhodobú porovnateľnosť s predchádzajúcimi rozpočtovými rokmi.

Čo obsahuje rozšírený obranný rozpočet?

Obranný rozpočet 1,5 bln. USD plánuje Trumpova administratíva využiť na obnovu americkej vojenskej sily a odstrašujúceho účinku vojnovkej kapacity prostredníctvom viacerých kľúčových programov. Hlavnou prioritou je vybudovanie protiraketového štítu Golden Dome for America so sumou 17,5 mld. USD, z čoho 17,1 miliardy tvoria povinné výdavky.



Koncept „Golden Dome“ predstavuje integrovaný, viacvrstvý systém protivzdušnej a protiraketovej obrany s výrazným zapojením vesmírnych technológií a AI, schopný reagovať aj na nové typy hrozieb vrátane hypersonických zbraní.

Na obnovu námornej dominancie žiada návrh 65,8 mld. USD na stavbu lodí, čo zahŕňa nákup 18 bojových plavidiel vrátane novej triedy Trump-class a ponoriek triedy Columbia a Virginia. Vesmírna zložka Space Force má dostať približne 71,35 mld. USD na ochranu národných bezpečnostných a ekonomických záujmov vo vesmíre. Ďalších 36,6 mld. USD je určených na nákup armádnych rakiet a munície s cieľom rozšíriť priemyselnú základňu, zatiaľ čo modernizácia a údržba jadrového arzenálu si vyžaduje 32,8 mld. USD na zabezpečenie jadrového odstrašovania. Rozpočet počíta aj so zvýšením platov vojakov o 5 až 7 % podľa hodnoty, čo má za cieľ zatriktívniť vojenskú službu a zlepšiť nábor. Administratíva tieto kroky odôvodňuje stratégiou „mieru prostredníctvom sily“ a potrebou modernizácie armády pre vedenie vojen v 21. storočí. Z pohľadu zahraničia návrh signalizuje snahu o udržanie vojenskej dominancie voči ostatným veľmociam.

Na čom chce Trumpova administratíva ušetriť?

Návrh rozpočtu OMB na fiškálny rok 2027 predpokladá agregátne zníženie neobranných voliteľných výdavkov o 10 %, čo predstavuje okamžitú úsporu približne 73 mld.USD. Z dlhodobého hľadiska administratíva presadzuje tzv. „two-penny“ plán, podľa ktorého by sa

tieto výdavky mali každoročne znižovať o ďalšie 2 % počas nasledujúcej dekády. Rozpočet sa zameriava na elimináciu programov, ktoré administratíva považuje za neefektívne, ideologické (označované ako „woke“) alebo duplicitné.

| Ministerstvo | Rozpočet na FY 2026 (mld. USD) | Návrh rozpočtu na FY 2027 (mld. USD) | Zmena oproti FY 2026 (%) |
|-------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|--------------------------|
| Základné voliteľné výdavky | 1791,70 | 2163,60 | 20,76% |
| Vojna / Obrana | 1058,20 | 1503,50 | 42,08% |
| Spravodlivosť | 36,10 | 40,80 | 13,02% |
| Záležitosti veteránov | 133,40 | 144,90 | 8,62% |
| Doprava | 25,10 | 26,60 | 5,98% |
| Energetika | 53,00 | 53,90 | 1,70% |
| Vzdelávanie | 78,80 | 76,50 | -2,92% |
| Vnútrohá bezpečnosť | 65,10 | 63,00 | -3,23% |
| Obchod | 10,40 | 9,20 | -11,54% |
| Zdravotníctvo a sociálne služby | 125,80 | 110,50 | -12,16% |
| Financie (Ministerstvo financií) | 13,10 | 11,50 | -12,21% |
| Vnútro | 18,20 | 15,90 | -12,64% |
| Bývanie a rozvoj miest | 84,20 | 73,50 | -12,71% |
| Polnohospodárstvo | 25,70 | 20,80 | -19,07% |
| Práca | 13,30 | 9,90 | -25,56% |
| Štátne a medzinárodné programy | 51,10 | 35,60 | -30,33% |
| Ostatné | 0,20 | -32,50 | |
| Nezákladné voliteľné výdavky | 98,90 | 15,30 | -84,53% |
| Voliteľný rozpočet spolu | 1890,60 | 2178,90 | 15,25% |

Medzi najväčšie škrtky patria:

Agentúra pre ochranu životného prostredia (EPA) má v návrhu zrezaný rozpočet na polovicu (-52%, úspora 4,6 mld. USD). Cieľom je zrušiť programy zamerané na klímu a „environmentálnu spravodlivosť“, ako aj znížiť príspevky do štátnych revolvingových fondov pre vodnú infraštruktúru o viac ako 2,5 mld. USD.

Zahraničné programy a rezort diplomacie: Navrhuje sa zníženie o 30,3 % (15,5 mld. USD). Škrtky zahŕňajú humanitárnu pomoc (-2 mld. USD), programy globálneho zdravia (-4,3 mld. USD) a úplné zastavenie financovania Svetovej zdravotníckej organizácie (WHO).

Ministerstvo práce (DOL): Rozpočet má klesnúť o 25,6 % (3,4 mld. USD). Plánuje sa úplná eliminácia programu Job Corps (úspora 1,6 mld. USD) a zrušenie úradu pre dohľad nad federálnymi kontraktmi (OFCCP).

Ministerstvo poľnohospodárstva (USDA): Pokles o 19 % (4,9 mld. USD). Navrhuje sa zrušenie výskumných grantov na „woke“ projekty a eliminácia zahraničného potravinového programu McGovern-Dole (-240 mil. USD).

„Green New Scam“: Rozpočet navrhuje zrušiť nevyčerpaných 15,2 miliardy USD z Bidenovej infraštruktúrnej legislatívy (IIJA) určených na zelenú energiu a zachytávanie CO2.

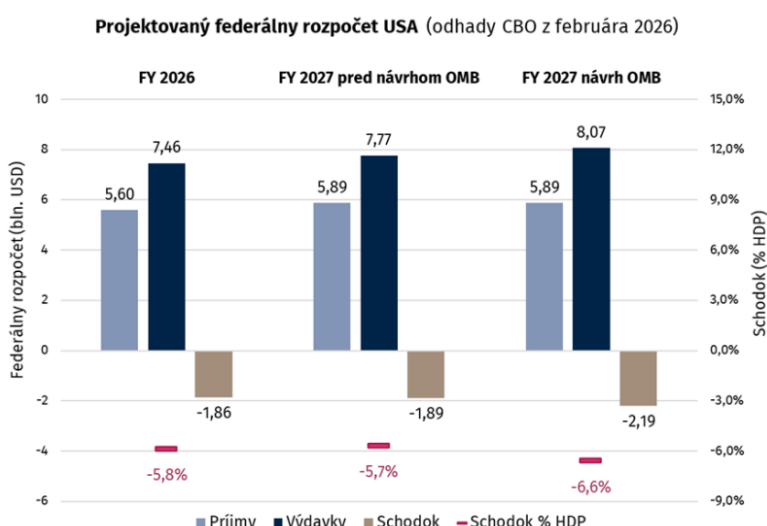
Vzdelávanie: Hoci celkový medziročný pokles je 2,9 %, rozpočet konsoliduje desiatky programov do jedného bloku MEGA grantov a pripravuje cestu k úplnému zrušeniu ministerstva školstva a preneseniu kompetencií na jednotlivé štáty.

Trumpova administratíva ďalej plánuje úplne zrušiť Agentúru pre medzinárodný rozvoj (USAID), verejnoprávne vysielanie a zastaviť financovanie nezávislej neziskovej organizácie podporujúcej demokraciu vo svete (NED). Výrazné škrtý sa dotknú aj NASA (-23 %) a Small Business Administration (-67 %), kde sa rušia poradenské programy pre podnikateľov.

Dopad na verejné financie USA

Miera pravdepodobnosti schválenia návrhu v jeho pôvodnej podobe je nízka, nakoľko dokument čelí nielen odporu demokratov, ale aj skepse u niektorých republikánskych zákonodarcov, ktorí vyjadrujú obavy z dlhovej krízy krajiny a uprednostňujú štandardný schvaľovací proces pred reconciliation. Očakáva sa, že Kongres môže udržať vysokú celkovú sumu pre obranu, no s veľkou pravdepodobnosťou pozmení jej vnútorné zloženie a formu financovania v prospech tradičných mechanizmov.

Expanzia obranného rozpočtu podľa návrhu Trumpovej administratívy by v FY 2027 prehĺbila očakávaný deficit z 1,89 bln. USD na 2,19 bln. USD. V pomere k projektovanému HDP na úrovni 33,315 bln. USD v roku 2027 by sa deficit prehĺbil z 5,7 % na 6,6 % HDP, čo vyvoláva obavy o fiškálnu udržateľnosť USA.



Kancelária OMB v návrhu rozpočtu predpokladá dlhodobý rast HDP na úrovni 3 %, čo Rozpočtová kancelária kongresu (CBO) považuje za príliš optimistické a v rámci svojich projekcií

počíta s priemerným ročným rastom na úrovni 1,8 %. Vzhľadom na tieto rozdiely OMB projektuje výšku obchodovateľného verejného dlhu USA v roku 2036 na úroveň 94 % HDP, pričom predpokladá aj znižovanie deficitov po roku 2029. Naopak, podľa CBO obchodovateľný dlh k HDP vzrastie na 120 % z aktuálnych 99 % v roku 2025.

Záver

Treba poznamenať, že projekcia CDO neobsahuje návrh rozpočtu FY 2027 a v prípade schválenia navrhovaného rozpočtu by sa verejné financie USA mohli prikloniť k ešte negatívnejšiemu dlhodobému vývoju. Hlbší deficit verejných financií pôsobí proinflačne a väčší objem emisie dlhu drží výnosy dlhopisov na vyšších úrovniach dlhšie. Profitovať z tejto situácie môžu zbrojárske firmy, ktoré dostanú nové zakázky od vlády. Na druhú stranu zvyšok ekonomiky aj samotná vláda musí znášať vyššie náklady na dlh, ktoré sa priamo odvíjajú od bezrizikového výnosu vládnych dlhopisov. (fw)

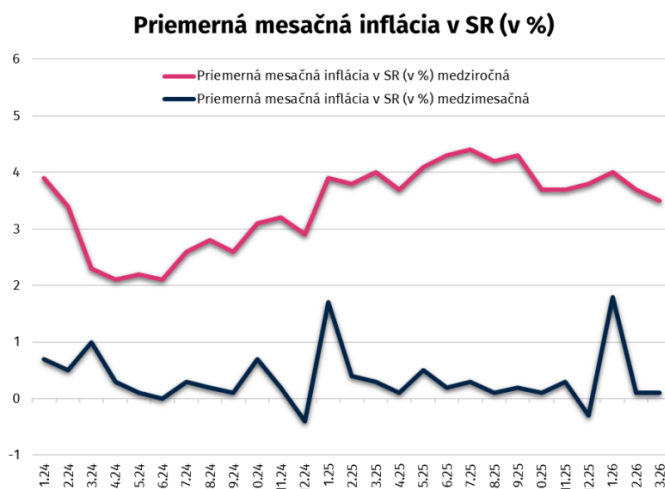
Inflácia Slovenskej republiky v prvom štvrtroku 2026.

Inflácia predstavuje jeden z hlavných makroekonomických ukazovateľov, pretože odzrkadľuje vývoj cenovej hladiny a zároveň priamo ovplyvňuje kúpnu silu obyvateľstva. V Slovenskej republike bol vývoj inflácie v 1. štvrtroku 2026 dôležitý najmä z pohľadu domácností, keďže rast cien sa premietal do bežných spotrebných výdavkov, predovšetkým v oblastiach bývania, energií a potravín. Údaje z prvých troch mesiacov roka zároveň naznačili, že inflačné tlaky sa postupne zmierňovali, aj keď medziročný rast cien zostával naďalej citeľný.

Inflácia na Slovensku v marci spomalila na 3,5 %, čo predstavuje 15-mesačné minimum, no v Eurozóne došlo k medzimesačnému zvýšeniu až 0,7 %.

Vývoj inflácie v prvom kvartáli 2026 zobrazuje mierne spomaľovanie medziročného rastu spotrebiteľských cien. V januári 2026 dosahovala inflácia úroveň 4,0 %, vo februári sa znížila na 3,7 % a v marci ďalej na 3,5 %. Priemerná úroveň inflácie za celé prvé tri mesiace tak predstavovala ~ 3,7 %, čo poukazuje na to, že cenová dynamika síce zostávala zvýšená, no jej

tempo sa v priebehu štvrťroka zmiernovalo. Tento trend možno vnímať ako signál určitého ústupu inflačných tlakov v porovnaní s úvodom roka.



Na cenový vývoj v úvode roka vplývali najmä tie výdavkové zložky, ktoré majú v spotrebnom koši domácností najvyššiu váhu. Tými sú najmä bývanie (vrátane energií a palív) a potraviny, teda položky, ktoré patria medzi základné a pravidelné výdavky väčšiny domácností a tvoria dokopy až 43 % celkových výdavkov pre slovenské domácnosti. Vo februári sa tempo inflácie zmiernilo aj v dôsledku výraznejšieho poklesu cien potravín – medzimesačne klesla približne o 0,8 % – zatiaľ čo v marci pokračovalo spomaľovanie rastu cien vo väčšine sledovaných odborov spotreby. Z tohto pohľadu je štruktúra výdavkov domácností dôležitá nielen pre pochopenie spotrebiteľského správania, ale aj pre interpretáciu samotného inflačného vývoja.



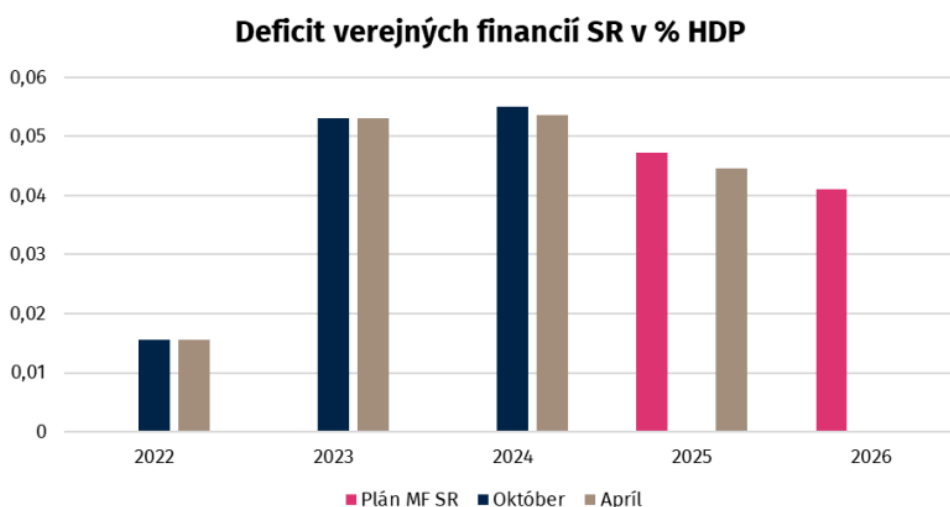
Vývoj inflácie na Slovensku počas prvého štvrťroka 2026 potvrdil postupné oslabovanie

cenových tlakov, keď medziročné tempo rastu cien kleslo zo 4,0 % v januári na marcových 3,5 %. Taktiež nominálna minimálna mzda zaznamenala medziročný nárast o 12,1 % (99 €) na aktuálnych 915 €. Tento naoko pozitívny vývoj však tlmia dopady konsolidačných opatrení. Zamestnanci aj zamestnávateľia čelia vyššiemu odvodovému zaťaženiu, v dôsledku čoho je nárast čistých príjmov po januárovom prepočte daní podstatne miernejší, než by naznačovalo samotné zvýšenie miezd.

Napriek priaznivému klesajúcemu trendu zostáva inflácia na úrovni, ktorá naďalej citeľne zaťažuje rozpočty domácností, a to najmä v oblasti základných výdavkov a pri zohľadnení aktuálnej štruktúry spotrebného koša. Významným rizikovým faktorom pre budúci vývoj cien zostáva geopolitické napätie na Blízkom východe, kde hrozba blokády prielivu môže udržať ceny energií a pohonných hmôt na zvýšených úrovniach. Objektívne hodnotenie kúpnej sily si preto vyžaduje detailný pohľad nielen na celkovú dynamiku inflácie, ale aj na konkrétne zložky spotreby a zmeny v daňovo-odvodovom systéme. (lg)

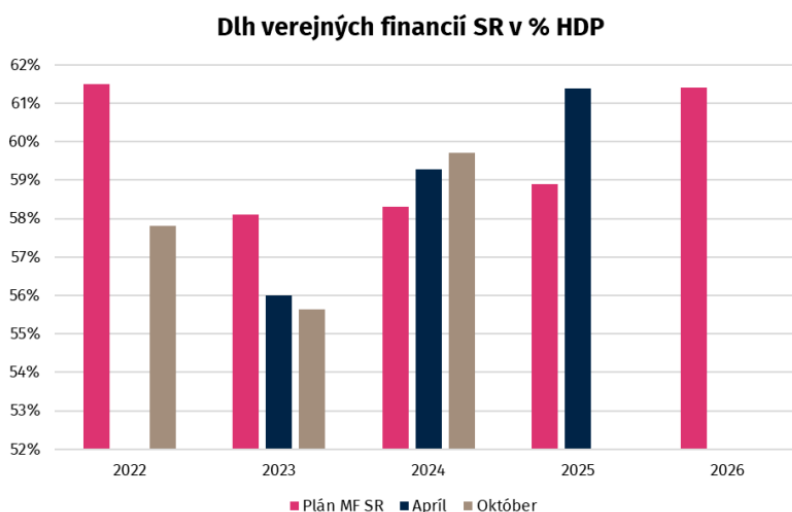
Deficit a dlh verejných financií v roku 2025

Rok 2025 priniesol vo verejných financiách Slovenska mierne zlepšenie hospodárenia, ale nie zásadný obrat. Deficit verejnej správy dosiahol 6,09 mld. eur, teda 4,45 % HDP, čo znamenalo medziročné zlepšenie oproti roku 2024, keď deficit predstavoval 6,96 mld. eur alebo 5,35 % HDP. Výsledok bol síce o niečo priaznivejší, než predpokladal rozpočtový rámec, no stále zostal nad maastrichtskou hranicou, ktorá určuje, aby celkový deficit verejnej správy neprekročil úroveň 3 % HDP.



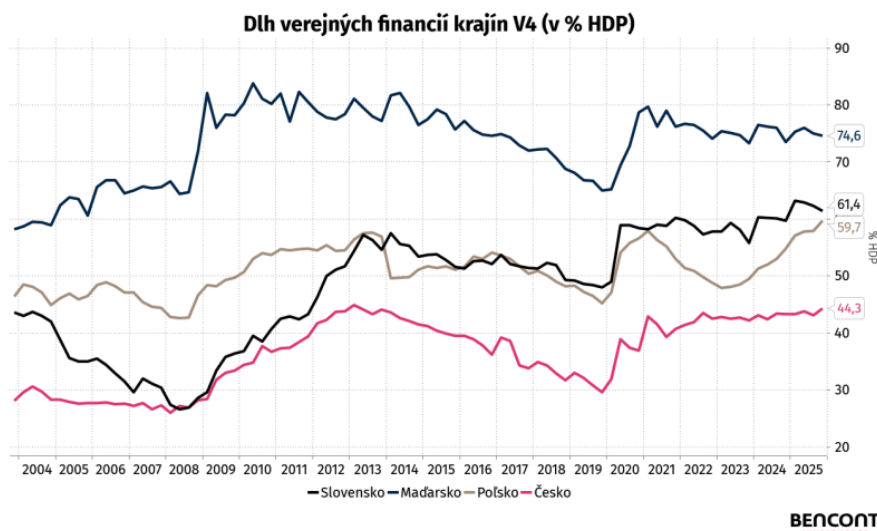
Zlepšenie salda bolo do veľkej miery podporené vývojom vo fondoch sociálneho zabezpečenia,

ktoré vytvorili prebytok 931 mil. eur, zatiaľ čo rozhodujúca časť schodku naďalej ostala sústredená v ústrednej štátnej správe. To naznačuje, že pokles deficitu nebol výsledkom plošného ozdravenia celej verejnej správy, ale skôr kombináciou selektívnych zlepšení a pokračujúceho vysokého tlaku na štátny rozpočet. Rast verejného dlhu bol v roku 2025 ešte výraznejším signálom než samotný deficit. Dlh verejnej správy sa zvýšil na 83,96 mld. eur, respektíve 61,39 % HDP, kým v roku 2024 dosahoval 77,73 mld. eur alebo 59,70 % HDP. Medziročne tak vzrástol o 6,22 mld. eur a potvrdil, že ani zlepšenie salda zatiaľ nestačí na stabilizáciu dlhového pomeru.



Rozpočtové nastavenie na rok 2025 ukazovalo, že fiškálna situácia zostáva napätá. Zákon o štátnom rozpočte pracoval s príjmami približne 27,6 mld. eur a výdavkami okolo 34 mld. eur, pričom schodok štátneho rozpočtu mal presiahnuť ~ 6,2 mld. eur. Samotná konštrukcia rozpočtu tak naznačovala, že konsolidácia bude len čiastočná a bude sprevádzaná pokračujúcou potrebou financovania vysokých záväzkov štátu.

Koncom roka 2025 sa Slovensko stalo druhou najzadlženejšou ekonomikou v rámci krajín V4. S dlhom na úrovni 61,4 % HDP zaostalo za najmenej zadlženým Českom s 44,3 % HDP aj Poľskom s dlhom 59,7 % HDP. Vyšší dlh vykazovalo len Maďarsko, a to 74,6 % HDP. Slovensko zaznamenalo medziročný nárast dlhu o 1,7 % HDP, čo je výraznejšie tempo než v prípade Česka či Maďarska. Rýchlejšie rástlo len poľské zadlženie, ktoré si udržiava stúpajúci trend už od roku 2023 a medziročne narástlo o 4,6 % z pôvodných 55,1 % HDP. Tento nárast je však výsledkom efektívneho čerpania dlhu, ktorý krajina presúva do podpory ekonomického rastu, čo jej dopomohlo k historickému prekonaniu hodnoty 1 bilión eur HDP.



Súčasnú zlepšenie slovenskej rozpočtovej bilancie je skôr optickým klamom než výsledkom skutočného šetrenia. Pokles deficitu výrazne skresľuje nominálne HDP, ktoré rástlo najmä v dôsledku vysokej inflácie. Hoci má štát za sebou tri vlny konsolidácie, reálne zníženie deficitu o necelú miliardu eur odhaľuje ich nízku efektivitu – rovnaký výsledok sa dal dosiahnuť zrušením 13. dôchodkov, ktorých náklady sú s touto úsporou totožné.

Deficit nad úrovňou 3 % HDP a narastajúci verejný dlh potvrdzujú pretrvávajúcu nerovnováhu medzi príjmami a výdavkami. Kľúčovým faktorom bol tlak na výdavky ministerstiev, ktorý sa podarilo opticky zmierniť len vďaka vyššiemu výberu sociálnych a zdravotných odvodov. Tieto prebytky v poisťovniach, spôsobené vyšším odvodovým zaťažením, v účtovníctve len vykompenzovali stratu z bežnej prevádzky štátu.

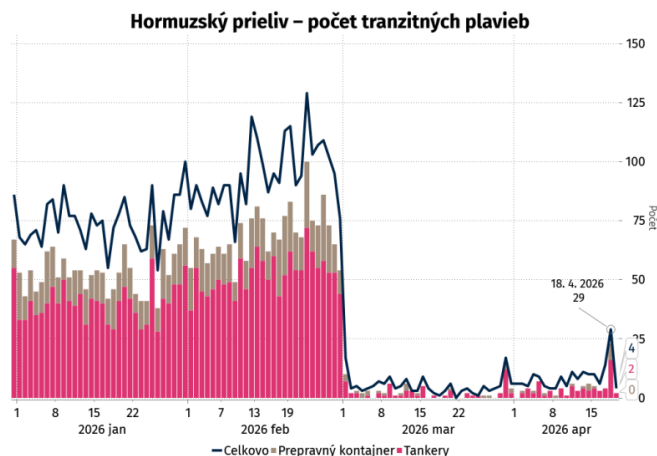
V porovnaní s krajinami V4 sa Slovensko na konci roka 2025 zaradilo medzi fiškálne najslabšie ekonomiky, po Maďarsku je Slovensko druhou najzadlženejšou krajinou a zaostávame za Českom aj Poľskom. Bez prechodu na model s vyššou pridanou hodnotou a hlbších reforiem tak Slovensko riskuje, že ho susedia ekonomicky definitívne prebehnú a štátny dlh sa stane neutržateľnou brzdou rozvoja. (lg)

Situácia v Hormuzskom prielive zostáva

nad'alej napätá

Situácia v Hormuzskom prielive sa načisto zmenila 28. februára po napadnutí Iránu spojeneckou alianciou amerických a izraelských síl. Vtedy ešte cez Hormuzský prieliv prechádzalo denne okolo 90 – 120 tranzitných plavieb ropných tankerov alebo prepravných kontajnerov. Po útoku sa situácia zásadne zmenila pričom do Perzského zálivu v prvých dňoch konfliktu prichádzali okolo 1 – 2 tankery denne, zatiaľ čo z Perzského zálivu odchádzalo okolo 4 – 5 denne, avšak až 200 tankerov v počiatočnom konfliktu zostalo uviaznutých v Perzskom zálive. Celkový objem uväznenej ropy v stojacich tankeroch sa odhadoval na 300 – 400 mil. barelov ropy čo zodpovedalo takmer 3 – 4 dňovej globálnej spotreby.

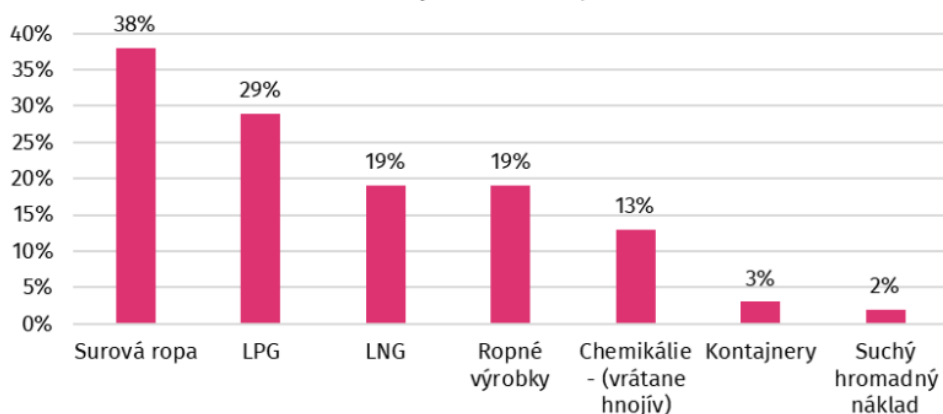
Po eskalácii konfliktu a deštrukcii infraštruktúry na obidvoch stranách došlo 12. apríla k rokovaniam v Islamabade v Pakistane medzi znepriatelenými stranami. I keď rokovania skončili bez výrazných výsledkov, došlo aspoň k pozastaveniu bojov medzi stranami, čo trvá až dodnes. Irán 17. apríla vyhlásil znovuotvorenie Hormuzského prielivu, čo viedlo k obnoveniu tranzitu desiatok plavidiel cez túto strategickú námornú trasu. To zabezpečilo miernejšiu deeskaláciu, pričom počet tranzitných plavieb dosiahol 18. apríla 29 tranzitov, čo je najvyššia hodnota od začiatku marca tohto roka. Irán zaviedol mýtny systém cez Hormuz, čiže umožňuje niektorým lodiam prechod cez prieliv až za 2 mil. USD za loď (transakcie sa vykonávajú väčšinou v čínskych juanoch a kryptomenách), pričom priechodné povolenia dostávali primárne plavidlá z Číny, Ruska, Indie, Pakistanu a z krajín juhovýchodnej Ázie. To sa však nepáčilo americkej strane, ktorá po neúspešných rokovaniach zaviedla americkú námornú blokádu, čím by zachytávala lode, ktoré zaplatili mýto Iránu. Blokáda sa vzťahovala výlučne na lode smerujúce do iránskych prístavov alebo z nich, pričom do 18. apríla USA zachytili celkovo 23 plavidiel. Irán v reakcii na pretrvávajúcu americkú blokádu Hormuzský prieliv opäť zatvoril 18. apríla a iránske revolučné gardy začali opäť pokladať námorné míny do úzkeho Hormuzského prielivu.



BENCONT
INVESTMENTS

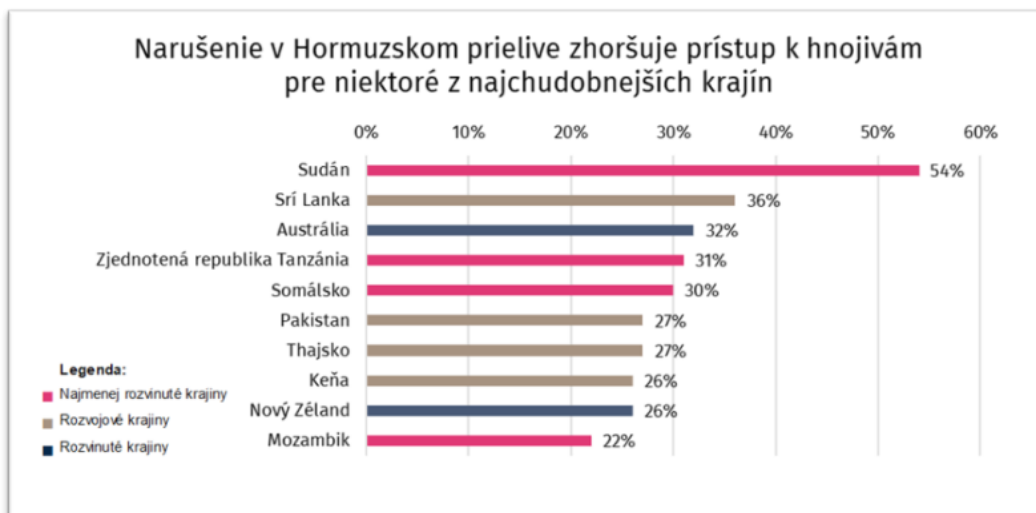
Hormuzský prieliv je strategicky dôležité miesto, ktorým prechádzalo niekoľko dôležitých surovín. Týždeň pred konfliktom ním celosvetovo prechádzalo až 38 % surovej ropy, 29 % LPG, 19 % LNG, 19 % ropných výrobkov a ďalších produktov. Najväčším exportérom je Saudská Arábia, ktorá tvorila 37,2 % všetkých objemov ropy cez prieliv, nasledoval Irak s 22,8 % a SAE s 12,9 %. Na strane dovozcov ázijské krajiny kolektívne prijímajú 89,2 % surovej ropy prechádzajúcej prielivom, pričom samotná Čína dostáva 37,7 % z celkového objemu. O možných dopadoch na ázijské krajiny sme písali už v BWR 12.

Hormuzsky prieliv a % svetových komodít, ktoré nim prechádzajú:



Zdroj: UN Trade and Development (UNCTAD)

Dôležitou komoditou sú aj chemikálie a hnojivá, ktoré celosvetovo tvorili až 13 % podiel. Od začiatku vojny na to reagovali aj ceny močoviny, ktoré vzrástli o 50 %, čo ohrozuje jarnú výsadbu na severnej pologuli a môže zvýšiť globálne ceny potravín až do roku 2027. Keď sa pozrieme na jednotlivé krajiny, ktoré sú najviac závislé od dovozu hnojív z tejto oblasti, sú nimi najmenej rozvinuté krajiny ako Sudán (54 %) a Tanzánia (31 %), nasledované rozvíjajúcimi sa krajinami, ako sú Srí Lanka (36 %) a Pakistan (27 %), a v neposlednom rade aj rozvinutými krajinami, ako sú Austrália (32 %) a Nový Zéland (26 %). Podľa odhadov OSN by 9,1 mil. ľudí v Ázii mohlo čeliť akútnej potravinovej neistote, ak kríza pretrvá.

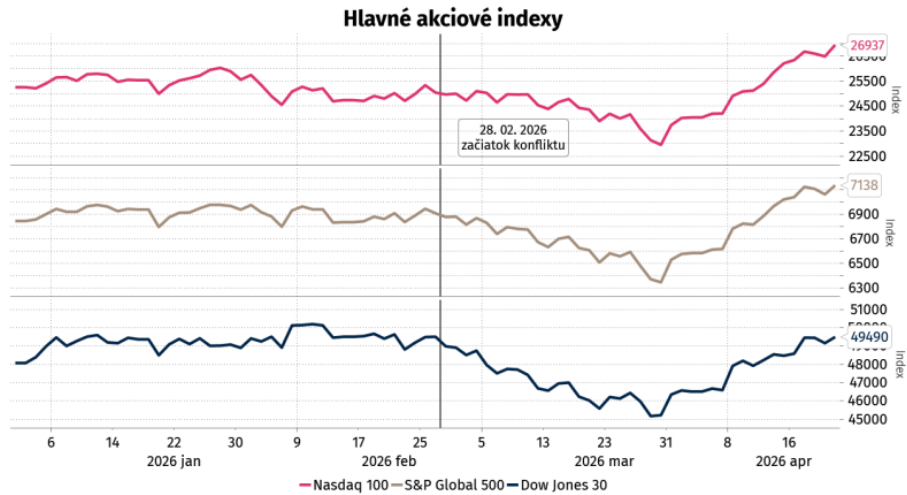


Zdroj: UN Trade and Development (UNCTAD)

Situácia v Hormuzskom prielive zostáva napriek predĺženému prímeriu z 21. apríla hlboko nestabilná. Kľúčovou podmienkou akéhokoľvek trvalého riešenia je súbežné zrušenie americkej námornej blokády a znovuotvorenie prielivu zo strany Iránu. Ak konflikt pretrvá, IMF varuje pred rizikom globálnej recesie, ceny ropy Brent zostanú nad hranicou 90 USD za barel a ceny hnojív sa môžu počas roka 2026 dlhodobo udržať v priemere o 15 – 20 % vyššie ako pred konfliktom, čo následne vytvára inflačný tlak v jednotlivých ekonomikách nad cieľmi centrálnych bánk. V prípade uzavretia mierovej dohody a znovuotvorenia prielivu, čím by sa obnovil normálny tok 20 mil. barelov ropy denne, možno očakávať rýchly pokles cien energií a stabilizáciu potravinových reťazcov, no humanitárne škody v najmenej rozvinutých krajinách sa budú odstraňovať ešte niekoľko mesiacov až rokov. (mmm)

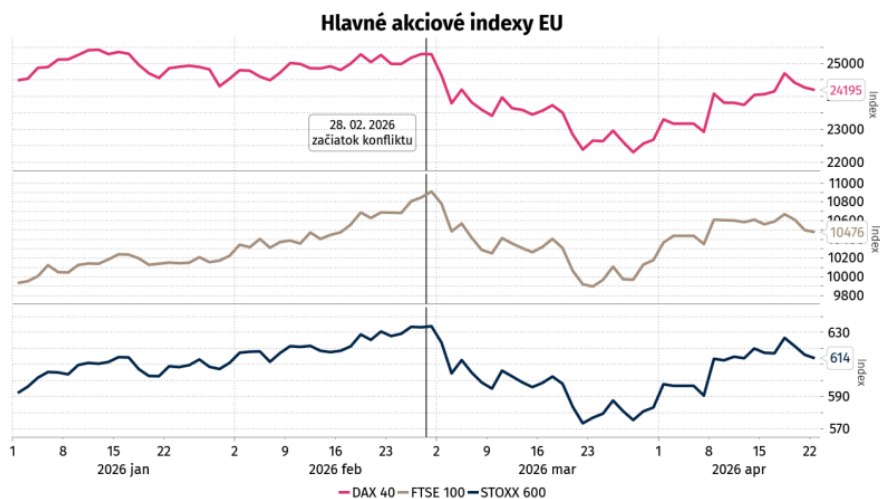
Akciové indexy v kontexte globálnej recesie

Od začiatku vojny na Blízkom východe, ktorá vypukla 28. februára 2026, uplynuli už takmer dva mesiace. Počas tohto sledovaného obdobia zaznamenali globálne finančné trhy na hlavných akciových indexoch najprv pokles a následne odraz od dna k novým maximám.



BENCONT
INVESTMENTS

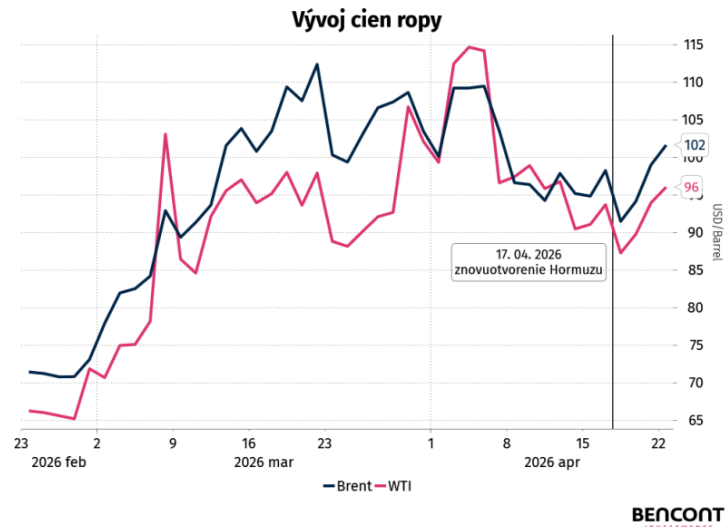
Ako si možno všimnúť, rast vykazujú všetky tri hlavné indexy, pričom najvýraznejšie posilnil technologický index Nasdaq 100, ktorý si od svojej najnižšej úrovne v tomto roku pripísal 17,36 %. Nasledoval ho index S&P 500 s nárastom 12,52 % a trojicu uzatvára index Dow Jones 30, ktorý vzrástol o 9,57 %. Je však dôležité pripomenúť, že straty, ktoré indexy od začiatku vojny utrpeli, predstavovali viac než mesačný pokles; ten bol následne zmazaný v priebehu dvoch týždňov. Za návratom optimizmu na hlavné indexy stála predovšetkým politika Donalda Trumpa, ktorý 8. apríla oznámil dočasné dvojtýždňové prímerie medzi USA a Iránom. Tento optimizmus pretrváva, hoci situácia v Hormuzskom prielive zostáva naďalej neistá.



BENCONT
INVESTMENTS

Európske indexy zaznamenali podobný pozitívny trend ako americké, hoci rast nebol taký výrazný. Najvýznamnejší nárast si pripísal nemecký index DAX 40, ktorý od februárových míním

posilnil o 8,03 %. Nasledoval ho celoeurópsky index STOXX 600 s prírastkom 6,71 % a skupinu uzatvára britský FTSE 100 s nárastom o 5,05 %.



V prudkom kontraste je reakcia trhov z piatka 17. apríla, ktoré na znovuotvorenie Hormuzského prielivu zo strany Iránu reagovali pozitívne a vyhnali ceny akcií ešte vyššie. Futures na ropu vtedy zaznamenali viac než 10-percentný prepád v priebehu jediného dňa. Kontrast v tomto bode predstavuje pretrvávajúca blokáda zo strany USA, ktorá stále bráni iránskym lodiam v prechode cez prieliv. Následné reakcie Iránu počas víkendu jasne potvrdzujú, že Hormuz ešte nie je plne otvorený a ďalší tlak na rast cien ropy je viac než pravdepodobný. Pondelňajšia reakcia trhu vymazala takmer celý prepád zo 17. apríla a ropa uzavrela nad hranicou 95 dolárov za barel. Hoci situácia na akciových trhoch vyzerá byť pod kontrolou a investori počítajú s vysokou pravdepodobnosťou nastolenia mieru medzi USA a Iránom, ceny ropy a vývoj výnosov na dlhopisoch naznačujú niečo iné. Aj keď situácia môže pôsobiť krátkodobo optimisticky, ak zvýšené ceny ropy pretrvávajú počas celého roka, následný tlak na cenovú hladinu môže vyvolať nové inflačné šoky pre už aj tak vyťažенých spotrebiteľov.



Situácia na dlhopisovom trhu takisto nesignalizuje vyriešenie konfliktu. Hoci výnosy 10-ročných dlhopisov od svojich marcových maxím, keď sa pohybovali okolo 4,48 %, poklesli na súčasných 4,31 %, stále odrážajú očakávania investorov ohľadom vyšších krátkodobých sadziieb a pretrvávajúcich inflačných tlakov. Investori zároveň prehodnotili svoje očakávania týkajúce sa budúceho vývoja úrokových sadziieb. Kým pred vojnou trh s pravdepodobnosťou 79 % očakával, že FED tento rok zníži sadzby dvakrát, v súčasnosti počíta len s 11-percentnou pravdepodobnosťou, že centrálna banka do konca roka zníži sadzby aspoň o 25 základných bodov. Investori vnímajú budúci vývoj úrokových sadziieb skôr ako otáznny a pochybujú, či centrálna banka do konca roka vôbec pristúpi k aspoň jednému zníženiu.



Na analýzu vývoja európskeho dlhopisového trhu boli zvolené nemecké štátne dlhopisy, ktoré slúžia ako európsky benchmark. Tie vykazujú podobný trend rastu výnosov ako americké dlhopisy, avšak pri nemeckých cenných papieroch vidíme pokračujúci rast aj napriek pozitívnym správam ohľadom Hormuzského prielivu. Dôvodom sú vyššie inflačné očakávania, keďže Európa je priamo závislá od dovozu ropy a zemného plynu. Na rozdiel od Ameriky, import ropy do Európy tvorí približne 95 % spotreby, kde Amerika importuje približne 20 % svojej spotreby. Zemný plyn Európa importuje vo výške približne 80 % spotreby, kde na druhej strane je Amerika sebestačná a sama predstavuje exportéra pre zemný plyn. Vyššie ceny sa preto do výroby premietnu výraznejšie než v USA, ktoré sú energeticky takmer sebestačné. Identický vývoj pozorujeme aj pri očakávaní budúceho smerovania úrokových sadziieb. Pred začiatkom konfliktu investori predpokladali, že sadzby v eurozóne zostanú do konca roka na súčasných úrovniach, prípadne klesnú o 25 základných bodov. Po vypuknutí konfliktu a prehodení inflačných výhľadov však trh počíta do roka s dvojnásobným zvýšením úrokových sadziieb, čo by sadzby posunulo z 2 na 2,5 %. V tomto prípade ide o jasný prechod od stagnujúcej

k reštriktívnej menovej politike.

Záver

Napriek optimizmu na akciových trhoch, ktoré dosiahli nové maximá, na trhu s ropou a dlhopismi pretrváva opatrnosť. Investori reálne vnímajú inflačné tlaky, ktoré by v prípade pretrvávajúcich vysokých cien ropy mohli uvrhnúť ekonomiky do globálnej recesie. Je preto otázne, či v najbližších mesiacoch nedôjde ku korekcii na akciových trhoch, alebo budeme svedkami poklesu cien ropy a výnosov na dlhopisoch. V takom prípade by však muselo dôjsť k jasnej dohode medzi USA a Iránom, ktorí síce intenzívne rokujú, no zatiaľ bez výsledkov. Situácia pôsobí neisto a pripomína skôr iracionalitu na akciových trhoch, ktorá je však do istej miery kompenzovaná výsledkami firiem v prebiehajúcej výsledkovej sezóne. Tá bola vojnou na Blízkom východe ovplyvnená len čiastočne, preto tieto dáta nemusia plne odrážať aktuálnu realitu ziskov firiem. Ak dôjde k poklesu ziskov na korporátnej úrovni, firmy budú nútené prepúšťať, keďže mzdy tvoria variabilnú zložku nákladov, s ktorou dokážu v krátkom období najefektívnejšie pracovať v snahe udržať si marže. Prepúšťanie a následný rast nezamestnanosti na už aj tak slabnúcom trhu práce v USA môže byť rozhodujúcim faktorom pre začiatok recesie. Situácii v Európe konflikt na Blízkom východe neprospieva o to viac, kým USA tlmia zvýšené ceny energií uvoľňovaním strategických rezerv ropy a vlastnou ťažbou ropy a zemného plynu, Európa je vystavená priamym rizikám. Tie môžu okrem rastúcich cien predstavovať aj výpadky v dodávateľských reťazcoch, čo ceny v Európe ešte viac zvýši. Zisky firiem vykazujú v európskom priestore takisto pozitívny trend, avšak investori sú opatrnejší, keďže počítajú s vyššími vstupnými nákladmi, ktoré priamo ovplyvnia budúcu ziskovosť. Kritickými sektormi v tomto konflikte zostávajú priemysel, najmä ťažký priemysel v Nemecku, ako sú oceliarstvo a chemický priemysel, ďalej letecká doprava, kde sa od začiatku vojny ceny palív viac ako zdvojnásobili, a odvetvia náročné na fosílna palivá.(mš)

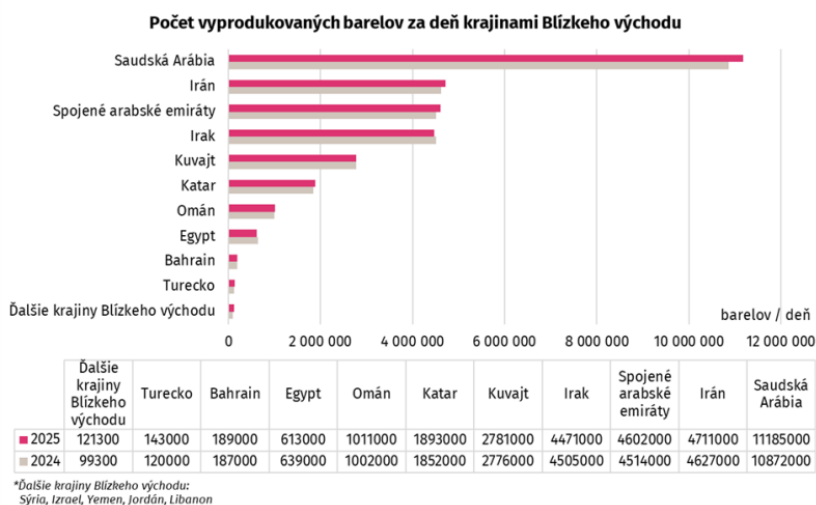
Ako trh s ropou a geopolitika formujú ceny palív: prípad Slovenska

Vo svete, kde ropa predstavuje jednu z kľúčových surovín a jej deriváty sú neoddeliteľnou súčasťou každodenného fungovania ekonomík, zohráva jej cena zásadnú úlohu. Trh s ropou je založený na interakcii ponuky a dopytu, pričom kľúčový pilier predstavujú najmä producenti združení v karteli OPEC+ a významní exportéri ako USA, Saudská Arábia či Rusko. Práve preto sú ceny ropy a jej produktov, ako pohonných látok, nesmierne citlivé na geopolitické udalosti. Sankcie voči producentom (Rusko a Irán) a geopolitické napätia ohrozujúce prepravné trasy (Hormuzský prieliv) vytvárajú výrazný tlak na rast cien ropy na svetových trhoch. Tento vplyv sa

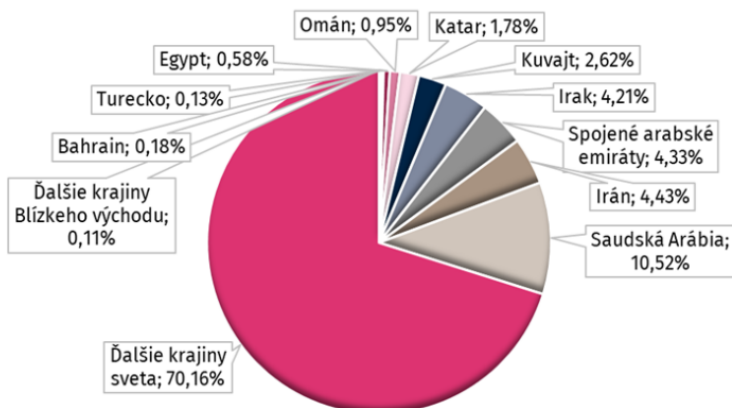
spolu s inými následne negatívne premieta aj do cien pohonných hmôt globálnej ekonomiky – vrátane Slovenska.

Cena ropy sa na globálnych trhoch stanovuje najmä prostredníctvom referenčných benchmarkov. Pre Európu je rozhodujúca primárne ropa Brent Crude, ktorá pôvodom pochádza zo Severného mora a vďaka „ľahkej“ a „sladkej“ kvalite sa ľahšie spracúva. Napriek tomu, že existujú i iné benchmarky, ako WTI (ropa taktiež kvalitného charakteru) pre Spojené štáty a Dubai-Omán (kyslejšia, viac síry) pre Blízky východ, približne 70 % globálneho obchodu s ropou je oceňovaného benchmarkom Brent.

V marci a apríli (1. marec – 20. apríl 2026) sa SPOT cena ropy Brent pohybovala v priemere 112,06 USD/barel (v prepočte 0,55 EUR/liter). Pre medziročné porovnanie možno použiť dátum 20. apríla 2026, kedy 1 barel stál 103,40 USD (0,55 EUR/liter), a dátum 22. apríla 2025, kedy 1 barel stál 68,93 USD (0,37 EUR/liter). Uvedené ceny dokazujú, že cena ropy Brent vzrástla medziročne približne o 50 %, pričom jedným zo zásadných dôvodov je napätie na Blízkom východe. Práve krajiny juhozápadnej Ázie sú zodpovedné za produkciu až jednej tretiny svetovej ropy. V roku 2025 sa jednalo o 29,83 % svetovej ropy, čo bol 1,16 % pokles oproti 2024, kedy vyprodukovali až 30,18 %. V konečnom dôsledku v roku 2025 vyprodukovali krajiny Blízkeho východu 31,720 miliónov barelov denne – až 63 % z nich (približne 20 miliónov barelov) bolo každý deň exportovaných Hormuzským prielivom. Jeho blokáda znamená využitie alternatívnych trás, ktoré sú však podľa Medzinárodnej agentúry pre energetiku (IEA) schopné prepraviť približne len 3,5–5,5 miliónov barelov denne. Čistý deficit ponuky na globálnom trhu s ropou sa teda pri plnej blokáde pohybuje od 14 do 16 miliónov barelov denne. Ak sa priemerne vyrobí za deň 106,288 miliónov barelov ropy ako v roku 2025, jedná sa o každodennú 13,2–15,1 % stratu.

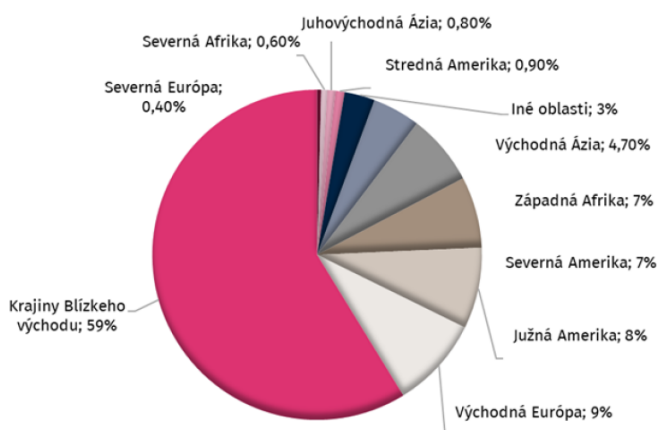


Podiel produkcie krajín Blízkeho východu na globálnom trhu s ropou v roku 2025



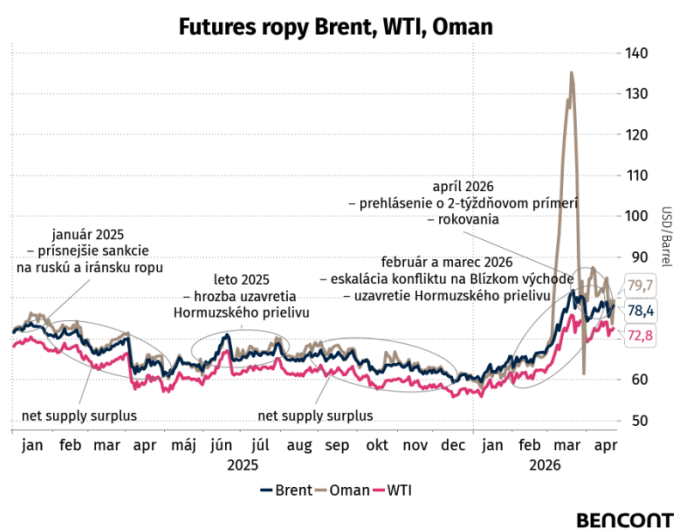
Najextrémnejší vplyv konfliktu a blokády sa odráža na cenách ropy Omán. Práve tento benchmark zaznamenáva najdrastickejšie výkyvy, a to z dôvodu priamej fyzickej viazanosti na dodávky z Hormuzského zálivu a na spotové zásielky smerujúce do Ázie, pričom až 59 % exportov z regiónu smerovalo v roku 2025 práve do ázijských rafinérií. To znamená, že akýkoľvek výpadok v Hormuzskom prielive sa okamžite premieta do jeho fyzickej dostupnosti a okamžitej ceny dodania.

Blízky východ pokrýva takmer 60% dovozu ropy do Ázie



Z hľadiska priemeru medzi februárom (62,09 USD/barel) a marcom (62,17 USD/barel) je možné

spozorovať zmenu len 0,13 %, ale denná volatilita Ománu bola v posledných mesiacoch nesmierne vysoká. V polovici marca, konkrétne 18.3.2026, prekonal Oman ropa svoje maximum z júla roku 2008 (141,27 USD/barel) a dosiahla ďalšiu zo svojich rekordne najvyšších cien v histórii (152,58 USD/barel). Aktuálne (v piatok 23. apríla) sa jej cena pohybuje okolo hodnoty 104,79 USD/barel, čo je 6,47 % nárast oproti štvrtku (99,26 USD/barel) a 13,9 % nárast oproti strede (92,01 USD/barel).

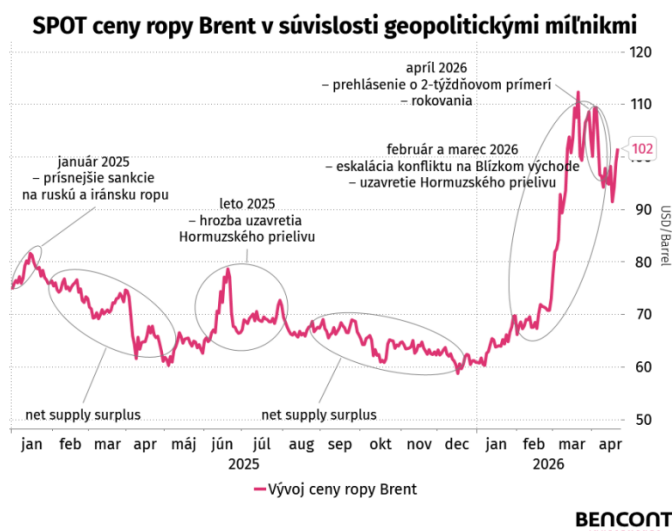


Obmedzenie globálnej ponuky, ktorá klesá pod úroveň dopytu, sa premieta i do cien globálnych benchmarkov. Rastúci trend cien ropy nastal už začiatkom januára, pričom jeho prudkosť sa plno prejavila vo februári a marci, kedy eskaloval konflikt medzi USA s Izraelom proti Iránu. Cena Brentu sa za toto obdobie zvýšila z 61,27 USD/barel (priemerná cena z 31. decembra 2025) na 114,73 USD/barel (priemerná cena z 31. marca 2026). Za tieto tri mesiace došlo teda k 87,25% zdraženiu, čo sa s oneskorením premietlo aj do svetových cien palív a pohonných hmôt. V prípade Slovenska sa priemerná cena benzínu Natural 95 nachádzala koncom roku 2025 (posledný decembrový týždeň) v hodnote 1,449 EUR/liter, pričom počas 16. týždňa 2026 (13. – 19. apríla) sa jeho priemerná cena vyšplhala až na 1,694 EUR/liter. Rast za spomenuté obdobie troch mesiacov bol viac ako 16,9 %. Nafta zaznamenala ešte drastickejšie zvýšenie cien, a to z 1,40 EUR/liter (priemerná cena posledný decembrový týždeň) na 1,772 EUR/liter (16. týždeň 2026). Nafta stúpila o viac ako 26,5 %.

V porovnaní s benzínom rastie cena nafty takmer

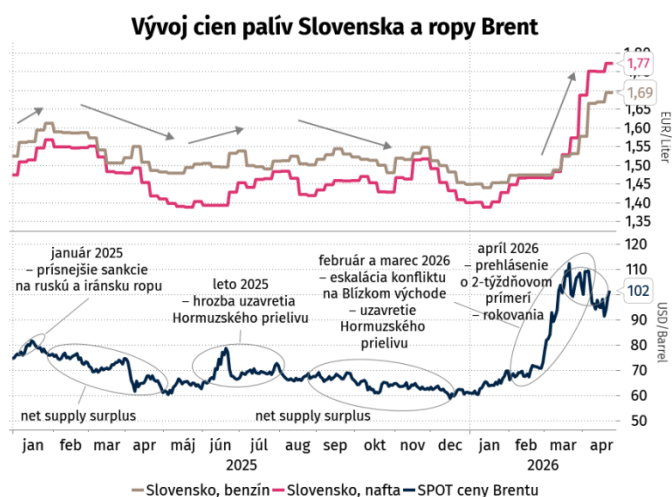
2-krát rýchlejšie.

Medzi primárne príčiny cenových rozdielov medzi týmito dvoma ropnými destilátmi patria najmä nižšie zásoby nafty, vyšší globálny dopyt po nej a zároveň obmedzená výroba rafinérií, ktorá svoju produkciu (a zameranie na konkrétne palivo) nedokáže flexibilne prispôbovať. Celosvetovo sa nafty všeobecne spotrebuje viac – za posledných 24 hodín 29 miliónov barelov, zatiaľ čo benzínu 25 miliónov barelov. Kým benzín je využívaný predovšetkým na osobnú spotrebu domácností, nafta má omnoho širšie uplatnenie, vrátane logistiky, leteckej, námornej, železničnej a verejnej dopravy a energetiky. Navyše je benzínový trh v porovnaní s naftou viac regionálne vyvážený, keďže jednotlivé regióny dokážu väčšinu svojej spotreby pokrývať vlastnou rafinérskou produkciou. Naopak, nafta je výraznejšie globálne obchodovaná a v Európe štrukturálne deficitná, čo zvyšuje jej citlivosť na medzinárodné cenové šoky.



Počas prvých dvoch aprílových týždňov 2026 došlo k výrazne kolísavej tendencii – najmä k poklesu, ktorý sa objavil prvýkrát za obdobie dvoch mesiacoch. Jeho príčiny súvisia aj s deeskaláciou geopolitického napätia, prebiehajúcich rokovaní a náznakmi prímeria na Blízkom východe. Keď v stredu 8. apríla 2026 pristúpili štáty na dohodu o 14-dňovom prímerí, zmiernili sa obavy z výpadkov dodávok (a tým aj riziková prírážka) a trh zareagoval poklesom ceny. Priemerné denné SPOT ceny ropy Brent klesli o 11,65 % (z utorkovej hodnoty 138,21 USD/barel na 122,11 USD/barel), čo vytvára priestor pre zlacnenie palív na Slovensku približne o 5–10 centov/liter v nasledujúcich týždňoch (prenos však nie je okamžitý – maloobchodné ceny

reagujú s oneskorením približne 1–2 týždne). Vo štvrtok 9. apríla, len o deň neskôr, Izrael obnovil svoje útoky na Libanon, čo síce oficiálne neporušuje dohodu o prímerí, ale vyvolalo to pochybnosti o trvanlivosti krehkého prímeria. V reakcii na danú neistotu ropné ceny Brentu do pondelka 13. vyskočili na 123,28 USD/barel. Po oficiálnom oznámení otvorenia Hormuzského prielivu pre obchodné plavidlá klesla priemerná SPOT cena Brentu na 98,63 USD/barel (17. apríl). Ide o medzidenný pokles viac ako 11 %. Námorná aktivita sa zvýšila a z Hormuzského zálivu vyplávalo približne 20 plavidiel. V pondelok 20. apríla sa však napätie a obavy z nového obmedzenia lodnej dopravy vrátili – medzi dôvody patria správy o prísnej kontrole, obmedzenosť tranzitu a prevládajúca neistota navyšujúca poisťovacie náklady). Brent v daný deň opäť zdražel na 103,40 USD/barel (+ 4,8 % oproti piatku). Podľa aktuálnych údajov cena Brentu i dnes 24. apríla rastie, a to približne na 106–110 USD/barel). Ide teda už o 5. deň rastu cien. Trh neustále reaguje najmä na obavy z možných obmedzení lodnej dopravy a vojenských incidentov v regióne, čo vedie k zvyšovaniu sa tzv. rizikovej prémie. Uvedený nárast môže naznačovať, že pokles cien pohonných hmôt môže byť len dočasný.


BENCONT
 INVESTMENTS

Aktuálne sa podľa EU Weekly Oil Bulletin (17. týždeň 2026) priemerná cena palív (nafta + benzín) v Európskej únii pohybuje okolo hodnoty 1,835 eur (medziročný nárast benzínu 22,8 %). To znamená, že Slovensko s hodnotou 1,733 nachádza pod priemerom EÚ približne o viac ako 10 centov. Len nedávno však došlo k historicky najvýraznejšej medzitýždňovej zmene ceny pohonných látok, a to počas 13. týždňa (posledný marcový týždeň). Štatistický úrad SR uvádza, že benzín stál priemerne 1,577 EUR/liter a nafta 1,689 EUR/liter čo znamená, že benzín zdražel o 5 centov a nafta o 11 (dlhodobo sa ceny z týždňa na týždeň menia v priemere o $\pm 1,5$ centa za liter paliva). Dnes 24. 4. sa cena benzínu pohybuje okolo hodnoty 1,69 EUR/liter a cena nafty

okolo hodnoty 1,76 EUR/liter, čo znamená, že sú ceny pohonných látok približne o 15,5 % (23 centov) vyššie ako pred rokom (benzín +12 %, nafta +19 %).

Záver

Z uvedených čísel možno rozpoznať, že cenová dynamika pohonných hmôt nie je determinovaná výlučne cenou ropy, ale aj dopytom, ponukou, zásobami a schopnosťou rafinárskeho sektora ju spracovať na finálne produkty. Globálne rafinárske kapacity sú dlhodobo kapacitne napäté (obzvlášť pri naфте) a nedokážu pružne reagovať na náhle výpadky alebo zmeny. Práve pre nepriaznivú kombináciu faktorov, ako obmedzené kapacity nafty, vysoký dopyt po nej a jej závislosť na medzinárodnom obchode, sa z krátkodobého hľadiska očakáva, že pri pretrvávajúcom geopolitickom napätí zostane tlak na rast cien nafty vyšší než pri benzíne. Ku krátkodobému cenovému rastu benzínu však môže dôjsť v letných mesiacoch, kedy dopyt po benzíne pravidelne stúpne približne o 10–15 % oproti zime. Daný efekt je však dočasný a menej štruktúrally ako pri naфте, ktorej cena je dlhodobo viac ovplyvnená globálnym dopytom a obmedzenou ponukou. V prípade postupnej deeskalácie konfliktu a stabilizácie tokov cez Hormuzský prieliv by sa mal trh v horizonte týždňov až mesiacov normalizovať, resp. ceny ropy sa mali stabilizovať na nižšej úrovni. Na cenách palív by sa to však odzrkadlilo až s oneskorením.

V kontexte Slovenska sa tento efekt ešte zosilňuje, keďže domáci trh je plne integrovaný do európskeho energetického priestoru a závislý od importov aj rafinárskej produkcie. Napriek zvýšeniu spracovateľskej kapacity Slovnaftu o viac než 60 % a uvoľneniu exportných obmedzení pretrvávajúca vysoká citlivosť cien na externé šoky. Je zároveň nutné podotknúť, že konečnú cenu palív ovplyvňujú aj lokálne determinanty, ako sú napríklad distribučné náklady a dane (na Slovensku tvorí spotrebná daň a DPH viac ako 50 % konečnej ceny benzínu aj nafty). Vývoj v apríli roku 2026 tak potvrdzuje, že aj v prípade čiastočnej deeskalácie konfliktu zostáva trh s palivami krehký a náchylný na volatilitu, pričom kľúčovým limitom už nie je len dostupnosť ropy, ale aj kapacita jej spracovania a štruktúra globálneho dopytu po jednotlivých ropných produktoch. (vv)

Autori:**Analytici:**

Ján Vražda (vrazda@bencont.sk)

Zdenko Lauko (lauko@bencont.sk)

Martin Maslan (maslan@bencont.sk)

Junior analytici:

Martin Vražda

Frederik Wiesner

Matej Miroslav Miko

Ladislav Gembeš

Maroš Šery

Valéria Vrábliková

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