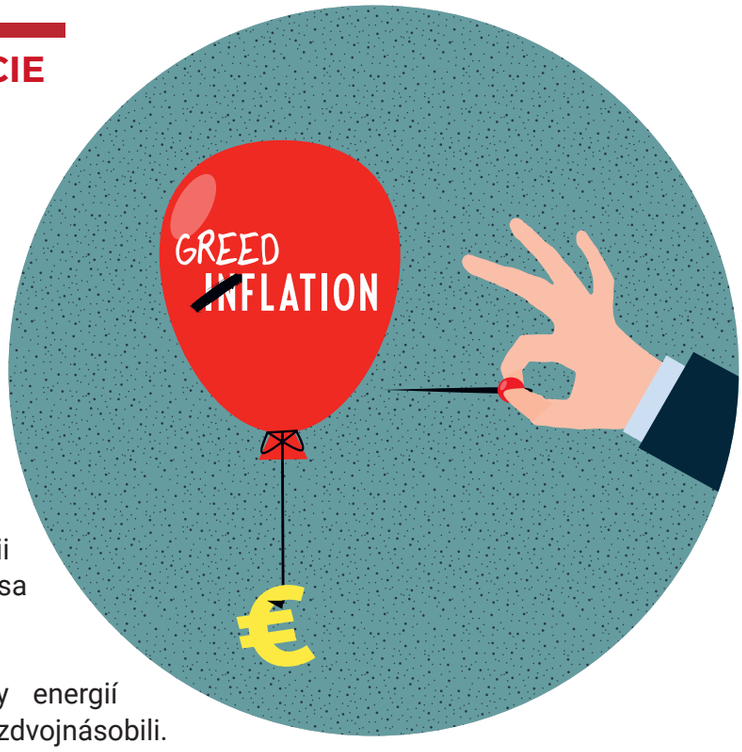
ŠTÚDIA
Jún 2025

FEPS
FOUNDATION FOR EUROPEAN PROGRESSIVE STUDIES

RAST CIEN KVÔLI REKORDNÝM ZISKOM?

POUČENIA ZO ŠOKOVEJ INFLÁCIE V EÚ NA PRÍPADE SLOVENSKA



ABSTRAKT

Ceny na Slovensku sa v rokoch 2022 a 2023 výrazne zvýšili; v roku 2023 bol ich rast tretí najvyšší v Európe. Zdraželi hlavne potraviny a energie. Verejnosť diskutovala o rizikách „inflačnej špirály“ vyvolanej rastom miezd, reálne príjmy zamestnancov a zamestnankýň sa však prepadli na úroveň zo začiatku pandémie. Omnoho menej pozornosti sa venovalo inflácii zapríčinenej vyššími maržami a ziskom, ako sa neskôr ukázalo - hlavnej príčine zdražovania.

Na Slovensku sa zisky v odvetví dodávky energií a v potravinárstve v roku 2023 oproti roku 2020 zdvojnásobili. Zisky niektorých dodávateľov energií sa prehupli cez 1000%, zisky veľkých producentov potravín sa v roku 2022 zvýšili o takmer 60%. Podiel ziskov firiem na inflácii HDP v rokoch 2021-2023 na Slovensku dosiahol v priemere 67%, pričom v roku 2021 to bolo až 93%. Tieto zistenia sú alarmujúce. V danom období stúpol počet ľudí ohrozených chudobou takmer o 100 000.

Vysokú infláciu umožnila vysoká trhová koncentrácia a nedostatočná reakcia regulátora. Namiesto kontroly cien vláda zvolila kompenzáciu firiem, vrátane ich zvýšených ziskov, cez plošné dotácie. Akceptovala aj vyššie zisky firiem namiesto toho, aby využila svoje možnosti a ochránila spotrebiteľov a verejné financie.

Aj v súčasnosti zvýšená nepredvídateľnosť globálneho vývoja nabáda firmy, aby si vytvárali ziskové vankúše a využívali svoju trhovú silu. Preto je nevyhnutné zabezpečiť kvalitnú ochranu spravodlivej konkurencie a spotrebiteľov posilňovaním kapacít a akčnosti inštitúcií ako protimonopolný úrad a úrad pre reguláciu sieťových odvetví. Vynikajúcu príležitosť predstavuje spoločný európsky postup voči šokovej inflácii v počiatočnej fáze, kým sa nerozšíri na celú ekonomiku.

AUTOR

Ing. Anton Marcinčin, PhD.
Ekonóm Konfederácie odborových zväzov SR

V SPOLUPRÁCI S

proforum
progresívne fórum

Friedrich Ebert Stiftung

Túto štúdiu publikovali v júni 2025 nasledovné organizácie:

THE FOUNDATION FOR EUROPEAN PROGRESSIVE STUDIES (FEPS)

Európska politická nadácia – N° 4 BE 896.230.213
Avenue des Arts 46 1000 Brusel (Belgicko)
@FEPS_Europe

Progresívne fórum (Proforum)

Batkova 1 841 01 Bratislava
Facebook.com/progresivneforum

Friedrich-Ebert-Stiftung zastúpenie v Slovenskej republike

Maróthyho 6 811 06 Bratislava
Facebook.com/FESBratislava

Táto štúdia vznikla s finančnou podporou Európskeho parlamentu. Nereprezentuje názory Európskeho parlamentu.

Názory vyjadrené v tejto štúdii sa nemusia zhodovať pozíciami Friedrich Ebert Stiftung, zastúpenie v Slovenskej republike.

Copyright © (2025) Foundation for European Progressive Studies, Proforum a Friedrich-Ebert-Stiftung zastúpenie v Slovenskej republike.

Titulný obrázok: Denisa Kurucová
Úprava textu: Alena Krempaská
Grafický design: Downtown
Grafická úprava: Denisa Kurucová
Registračné číslo: D/2025/15396./21

ISBN: 978-2-39076-026-9 9782390760269

Autor chce poďakovať Alene Krempaskej za recenzie predchádzajúcich verzií textu ako aj za pomoc pri zbere údajov o jednotlivých firmách. Rovnako chce poďakovať recenzentom (v abecednom poradí): Martin Hulényi, Anna Kolesnichenko, Ján Košč, Ivan Lesay, Brigita Schmögnerová, Juraj Valachy a Robert Žanony za ich cenné pripomienky.

OBSAH

1. Vývoj inflácie na Slovensku v rokoch 2022 a 2023 4

2. Prepad reálnych príjmov zamestnancov a zamestnankýň v danom období 7

3. Zvýšené ceny ako príprava firiem na turbulentné obdobie alebo chamtivosť? 9

4. Skokový nárast ziskov v sektoroch potravinárstva a energetiky 12

5. Vplyv ziskov na vývoj inflácie na Slovensku 17

6. Nedostatočné stabilizačné opatrenia vlády a regulátorov 19

7. Závery a odporúčania 21

8. Referencie 24

O Autorovi 26

O konzorciu organizácií 26

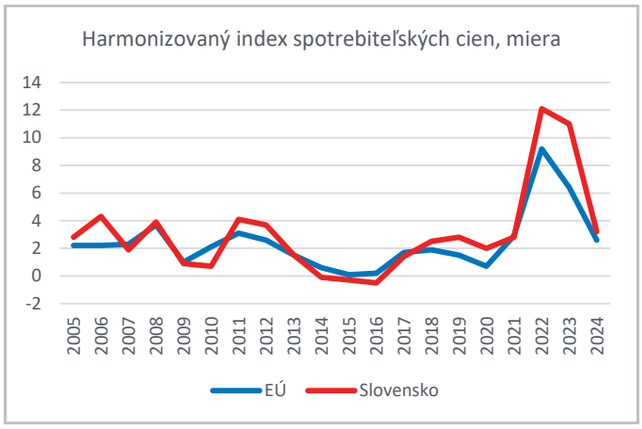
Na podobné témy 28

1. Vývoj inflácie na Slovensku v rokoch 2022 a 2023

Ceny na Slovensku v minulých rokoch výrazne stúpli. Kým v roku 2021 sa Slovensko tešilo inflácii necelých 3%, v roku 2022 ceny vzrástli o 12,1% a v roku 2023 o ďalších 11,0%. V roku 2024 sa tempo rastu cien znížilo na 3,2%, ale ďalší rast sa predpokladá už v roku 2025 kvôli konsolidačným opatreniam vlády. (EUROSTAT, NBS, 2024)

Obrázok 1.1 Vývoj inflácie v EÚ a na Slovensku

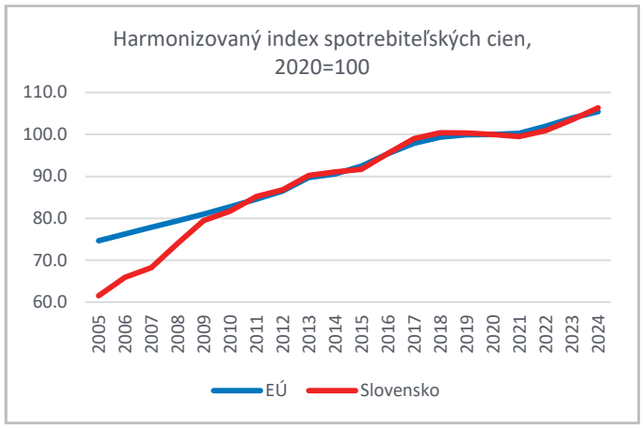
Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP), ročná miera (v %).



Zdroj: EUROSTAT

Obrázok 1.2 Rast cien v EÚ a na Slovensku v porovnaní s rokom 2020.

Harmonizovaný index spotrebiteľských cien, 2020 = 100ročná miera (v %).



Zdroj: EUROSTAT

Ceny stúpli aj v Európe, ale výrazne menej ako na Slovensku. V Európskej únii stúpli ceny v roku 2021 o takmer 3%. Z dnešného pohľadu to nebolo vysoké číslo, Európa si však v predchádzajúcich rokoch zvykla na omnoho nižšie, ba až záporné hodnoty (Obrázok 1.1 a 1.2). Navyše hneď v nasledujúcom roku 2022 sa inflácia zvýšila na 9,2% a v roku 2023 rast cien pokračoval ďalšími 6,4%. Ani v roku 2024 sa rast cien nevrátil pod 2%. Inflácia v Európe však bola výrazne nižšia ako na Slovensku.

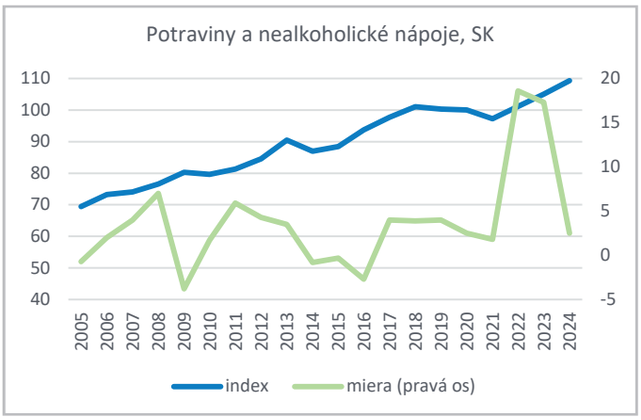
Výška inflácie sa v jednotlivých štátoch únie veľmi líšila. V roku 2022 dosiahla v Pobaltských štátoch 17 až 19%, v štátoch Vyšehradskej štvorky 12 až 15%, ale priemer Eurozóny bol len 8%. Podobné rozdiely boli medzi novými a starými členskými štátmi únie aj v roku 2023. Inflácia na Slovensku bola v roku 2022 ôsma najvyššia a v roku 2023 až tretia najvyššia. (EUROSTAT) Dôvodom bola vyššia citlivosť inflácie v nových členských štátoch na zmeny ponuky na domácom trhu a na vonkajšie cenové tlaky. Špeciálne sa prejavila ich geografická blízkosť a obchodná závislosť na Ukrajine a Rusku (Európsky parlament, 2023; Arak, 2022), vysoká energetická náročnosť produkcie, nižšia energetická účinnosť zariadení a budov, vysoký podiel energie a potravín v spotrebných košoch a hlboká integrácia do globálnych hodnotových reťazcov a tým aj väčší vplyv globálnych obmedzení dodávok (Falagiarda, 2024).

Zdraželi hlavne potraviny a energie. Ceny potravín na Slovensku sa zvýšili takmer o 19% v roku 2022 a ďalších 17% v roku 2023 (Obrázok 2.1). Podiel potravín v spotrebnom koši sa tak zvýšil zo 17% v roku 2007 na 23% v roku 2022 a následne až 26% v rokoch 2023 a 2024. Ceny potravín a nealkoholických nápojov v Európe sa z nízkej až zápornej úrovne zvýšili v roku 2022 o 12 a v roku 2023 o takmer 13% (Obrázok 2.2).

Ceny energií (elektrickej, plynu, pevných palív a tepelnej) na Slovensku stúpli o takmer 17% a 11% v rokoch 2022 a 2023 (Obrázok 2.3) a ich váha ostala vďaka masívnym dotáciám zo strany štátu nezmenená na 12% spotrebného koša. Ceny v únii vyskočili z takmer -2% v roku 2020 o 9% v roku 2021 a 40% v roku 2022. Následne rast spomalil pod 3% (Obrázok 2.4).

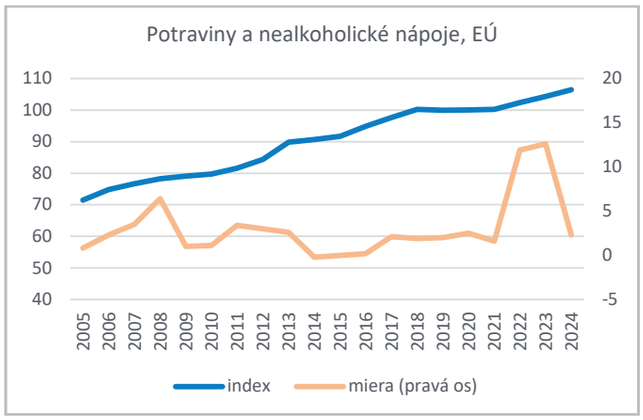
Ceny palív (kvapalné a mazivá pre osobné dopravné prostriedky) na Slovensku stúpli už v roku 2021 o 17% a v roku 2022 o 26% (Obrázok 2.5). Váha palív je nízka, nedosahuje ani 0,5% spotrebného koša (a prejavuje sa skôr nepriamo cez iné položky koša). Ceny palív v únii stúpli v roku 2021 o 18% a v roku 2022 o takmer 30% (Obrázok 2.6). (EUROSTAT)

Obrázok 2.1 Vývoj cien potravín na Slovensku.
Potraviny zdraželi o 19% a o ďalších 17% v rokoch 2022 a 2023



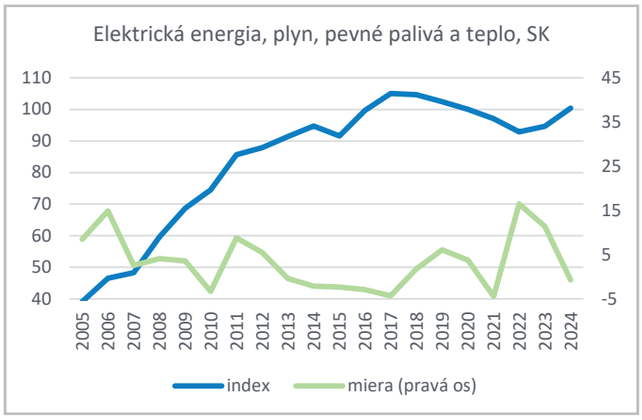
Zdroj: EUROSTAT

Obrázok 2.2 Vývoj cien potravín v EÚ.
V únii zdraželi potraviny o 12% a 13% v rokoch 2022 a 2023



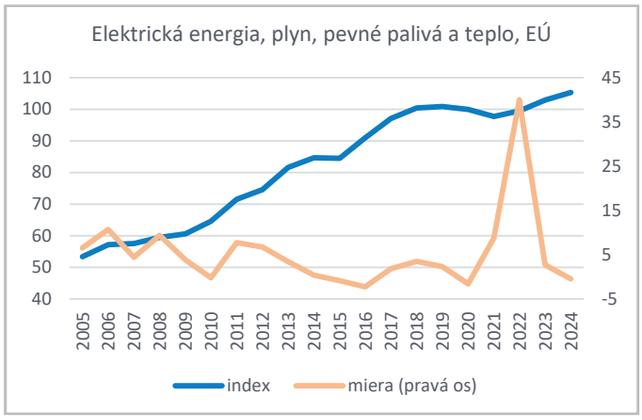
Zdroj: EUROSTAT

Obrázok 2.3 Vývoj cien energií na Slovensku.
Ceny stúpli o 17% a o 11% v rokoch 2022 a 2023



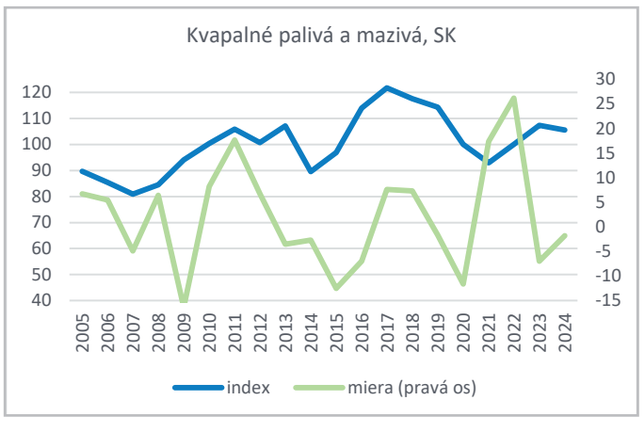
Zdroj: EUROSTAT

Obrázok 2.4 Vývoj cien energií v EÚ.
V únii cena energií vyskočila o 40% v roku 2022



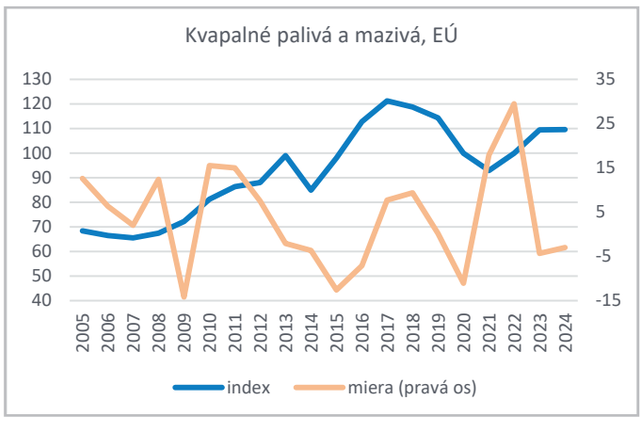
Zdroj: EUROSTAT

Obrázok 2.5 Vývoj cien kvapalných palív na Slovensku.
Cena vyskočila o 17% a 26% v rokoch 2021 a 2022



Zdroj: EUROSTAT

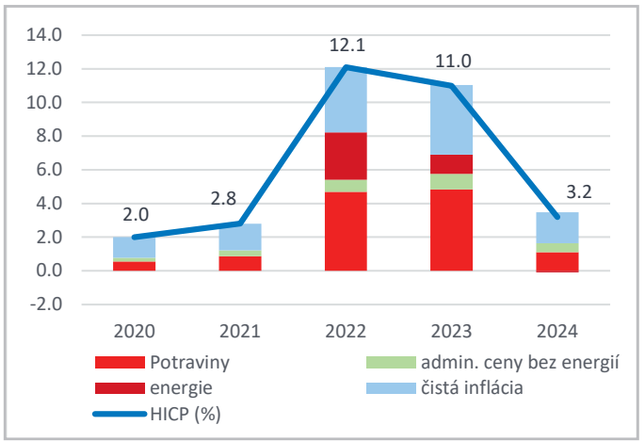
Obrázok 2.6 Vývoj cien kvapalných palív v EÚ.
Cena vyskočila o 18% a 30% v rokoch 2021 a 2022



Zdroj: EUROSTAT

Rozdelenie štruktúry inflácie na jej hlavné zložky ukazuje, že **energie a potraviny v roku 2022 zvýšili infláciu na Slovensku o takmer dve tretiny a v roku 2023 o vyše polovicu** (Obrázok 2.7).

Obrázok 2.7 Štruktúra inflácie HICP, r/r %, príspevky v p.b.
Potraviny a energie v rokoch 2022-2023 zvýšili celkovú infláciu o viac ako polovicu



Zdroj: NBS (2023; 2025)

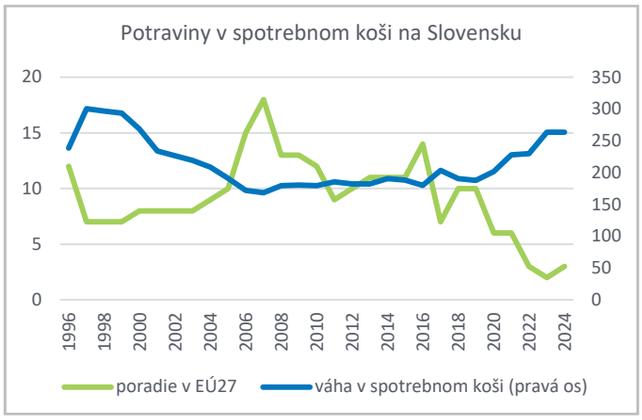
Za dôvody vysokej inflácie sa zvyčajne považujú pandémia a ruská invázia na Ukrajinu. S pandémiou súviseli úzke miesta v dodávateľskom reťazci zapríčinené obmedzeniami pohybu a dodávok, presun dopytu zo služieb na tovary, ohromné fiškálne stimuly a následné po-covidové oživenie a skokové zníženie participácie pracovnej sily. Ruská invázia spôsobila nárast cien potravín a energií, pretože Ukrajina aj Rusku boli dôležitým vývozcom týchto komodít. (Agarwal a Kimball, 2022, IMF, 2024) Význam týchto faktorov pre ekonomiky jednotlivých štátov a spôsob, akým na nich štáty reagovali, mali dopad na výšku a trvanie inflácie.

2. Prepad reálnych príjmov zamestnancov a zamestnankýň v danom období

Vysoká inflácia výrazne znížila reálnu výšku príjmov obyvateľov Slovenska. V roku 2022 klesli reálne mzdy o 4,8% a v roku 2023 sa v zásade nezmenili – kumulatívne tak klesli pod úroveň roku 2020. (NBS, databáza) Obyvatelia začali viac míňať na potraviny. Ich podiel stúpol na 26% výdavkov spotrebného koša v roku 2023 a 2024 a vrátil sa tak na úroveň roku 2000 (Obrázok 3.1). V rok 2023 bol podiel výdavkov na potraviny tretí najvyšší v únii, čo je najhorší údaj časovej rady dostupnej od roku 1996.

Relatívny pokles príjmov potvrdzuje aj pokles podielu odmien zamestnancov na HDP. Ten postupne od roku 2007 narastal na 44% HDP v roku 2020, aby následne klesol na 42% v roku 2023 a 2024, na úroveň roku 2018. Opačný vývoj pritom zaznamenali zisky podnikov, ktoré sa z úrovne 46% HDP v roku 2020 zvýšili na 50% HDP v roku 2023 a nasledujúcom roku korigovali na 49% (Obrázok 3.2).

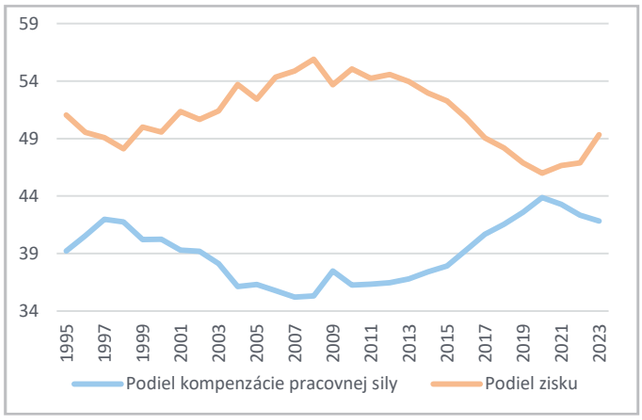
Obrázok 3.1 Potraviny v spotrebnom koši na Slovensku.
Výdavky na potraviny tvoria až štvrtinu spotrebného koša



Zdroj: EUROSTAT

Poradie 1 označuje najvyšší podiel výdavkov na potraviny. Súčet váh položiek spotrebného koša = 1000.

Obrázok 3.2 Podiel odmien pracovnej sily na HDP.
Po roku 2020 začal klesať (%HDP)



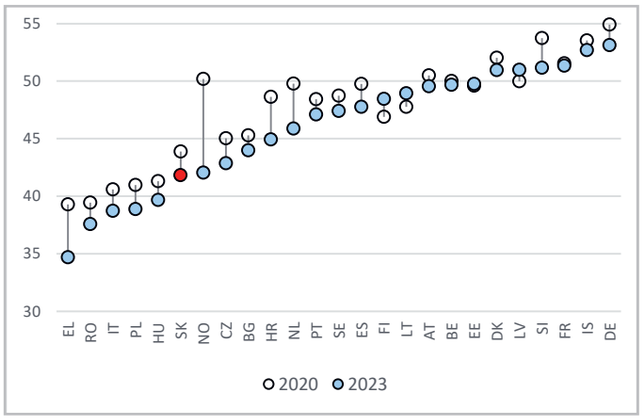
Zdroj: Výpočet autora.

Odmeny zamestnancov majú tri hlavné zložky: mzdy a platy v hotovosti, mzdy a platy v naturáliách a sociálne príspevky zamestnávateľov.

Odmeny zamestnancov sa medzi rokmi 2020 a 2023 znížili takmer vo všetkých porovnávaných európskych štátoch (Obrázok 4.1). Relatívne najväčší pokles bol v Nórsku, Grécku, Holandsku a Chorvátsku – s výnimkou Grécka však na hodnoty vyššie, ako malo Slovensko. Nárast bol vo Fínsku a Pobaltských štátoch na hodnoty 48 až 51% HDP. Slovensko kleslo z v porovnaní s ostatnými štátmi únie z nízkej úrovne odmien zamestnancov na ešte nižšiu úroveň.

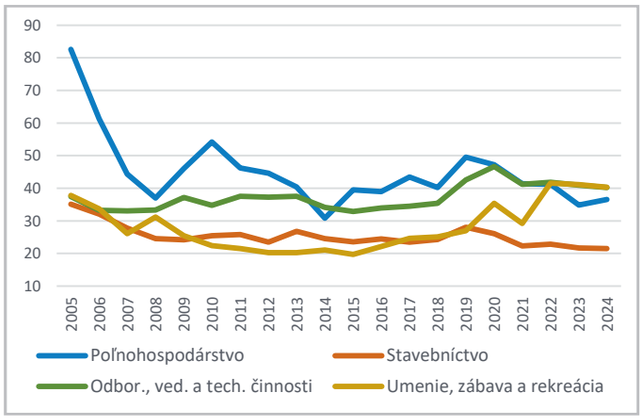
Vývoj v jednotlivých odvetviach sa líšil. Najväčší pokles odmien pracovnej sily medzi rokmi 2020 a 2023 na Slovensku bol v odvetviach: Poľnohospodárstvo [A] o 12 percentuálnych bodov, Odborné, vedecké a technické činnosti; administratívne a podporné služby [M_N] o takmer 6 percentuálnych bodov a Stavebníctvo [F] o 4 percentuálne body. Nárast bol v odvetví Umenie, zábava a rekreácia; ostatné služby; a len mierny pokles bol v odvetviach Nehnuteľnosti a Spracovateľský priemysel. Odmeny v celkovom priemysle klesli o 2 percentuálne body (Obrázok 4.2).

Obrázok 4.1 Pokles podielu odmien pracovnej sily v EÚ. 2020 a 2023 (% HDP)



Zdroj: EUROSTAT

Obrázok 4.2 Pokles podielu odmien pracovnej sily na hrubej pridanej hodnote podľa odvetví.
Spadol najmä v poľnohospodárstve



Zdroj: EUROSTAT, výpočet autora

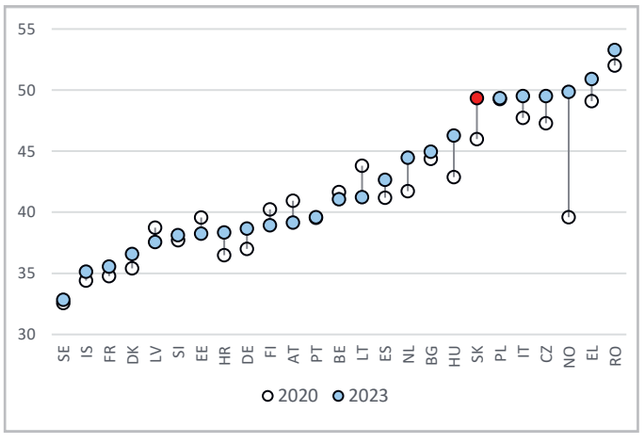
Zdá sa teda, že ťažké roky vysokej inflácie si na Slovensku (podobne ako vo väčšine iných štátov) odniesli skôr zamestnanci než firmy. Pritom firmy obhajovali zvyšovanie svojich cien rastom nákladov a poklesom ziskov. Agregátne to však neplatilo: ich zisky nominálne stúpli zo 43 mld. eur v roku 2020 na takmer 61 mld. eur v roku 2023, čiže o 41%. Za rovnaké obdobie sa zvýšili nominálne odmeny zamestnancov len o 25 percent (EUROSTAT).

Centrálna banka na jar 2023 však spájala infláciu s „klasickými" faktormi vrátane miezd: *„Tohtoročný dvojciferný rast cien zohľadňuje najmä nákladové faktory ako energie, vstupy a mzdy."* (NBS, 2023: 7)

3. Zvýšené ceny ako príprava firiem na turbulentné obdobie alebo chamtivosť?

Kým príjmy pracujúcich sa vysokou infláciou znehodnotili, podiel ziskov na HDP v rovnakom období stúpol. Zisky firiem stúpli relatívne najviac v Nórsku, Maďarsku a Slovensku (Obrázok 5). V Pobaltských štátoch, Rakúsku, Fínsku a Belgicku podiel ziskov klesol – napr. v Rakúsku na 39% HDP. Slovensko dosahovalo jednu z najvyšších úrovní zisku v únii a v roku 2023 ju ešte zvýšilo.

Obrázok 5 Rast ziskov v EÚ.
Zisky stúpli vo väčšine štátov Európy.
2020 a 2023 (% HDP)



Zdroj: EUROSTAT

Viaceré analýzy skúmali vývoj ziskov a upozorňovali na ich vysoký podiel na raste inflácie. Podľa správy UNITE (2022) v Spojenom kráľovstve:

- ziskové marže najväčších kótovaných spoločností (FTSE 350) boli o 73% vyššie ako v roku 2019 pred pandémiou,
- agregátne zisky firiem sa medzi októbrom 2021 a marcom 2022 zvýšili o takmer 12%, kým pracovné príjmy nominálne stúpli len o necelé 3% a reálne klesli takmer o 1%,
- zisky zodpovedali za 59% inflácie, kým pracovné náklady len za 8%,
- profitovali nielen energetické firmy – aj bez nich sa zisky spoločností FTSE 350 v rokoch 2019 až 2021 zvýšili o 42%.

Nárast ziskov počas obdobia rastúcej inflácie evidovali aj v Kanade. *„Podniky využili jedinečné okolnosti opätovného otvorenia ekonomiky po skončení lock-downu (vrátane narušených globálnych dodávateľských reťazcov, nedostatku mnohých strategických komodít, dočasných zmien v spotrebiteľskom dopyte a globálneho šoku z cien ropy v roku 2022) na zvýšenie svojich cien, ktoré boli oveľa vyššie ako náklady, čo výrazne zvýšilo infláciu. Po polovici roka 2022, keď sa podmienky ponuky začali normalizovať, sa normalizovali aj zisky podnikov - a tým aj inflácia. V Kanade existuje veľmi silná korelácia medzi ziskami na jednotku reálnej produkcie (jednotkové ziskové náklady) a mierou inflácie, ale žiadna zjavná korelácia medzi jednotkovými nákladmi práce (ktoré sa zvyčajne považujú za vinníka vyšších nákladov a cien) a infláciou.“* Stanford (2024)

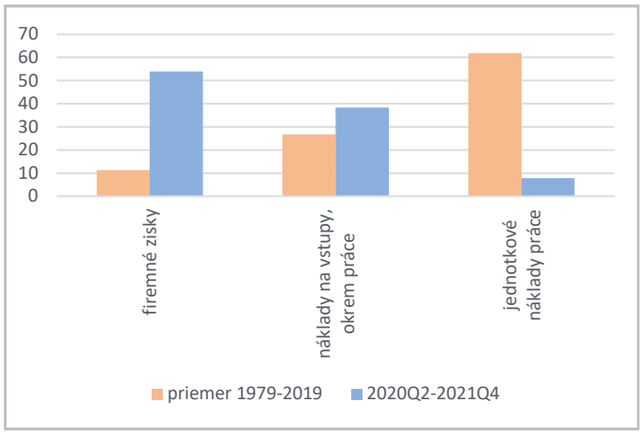
Podobný vývoj reportoval Bivens (2022) v Spojených štátoch. Vyšší zisk nefinančných korporácií zodpovedal za 54% nárastu cien v období 2Q2020-4Q2021, kým pracovné náklady prispeli len 8%.

Úplne sa tak zmenil ich dlhodobý podiel (Obrázok 6) na raste inflácie. Bivens rast ziskov nepripisuje náhlemu nárastu trhovej sily firiem, skôr jej manifestáciou cez rast cien, ktorá nahradila predtým bežnejšie znižovanie miezd. Preto ako riešenie navrhuje dočasnú daň z nadmerných ziskov. Novšie údaje za obdobie 2Q2021 až 2Q2024 potvrdili vysoký príspevok zisku k rastu cien (Bivens, 2024).

V Austrálii bola počas predchádzajúcich troch rokov úloha miezd pri raste cien triviálna, dominantnú úlohu hrali zisky (Richardson et al, 2022).

V Európskej únii sa nárast ziskov týkal tak ziskovej marže, čiže podielu ziskov na celkových výnosoch, ako aj ziskovej prirážky, čiže podielu ziskov a celkových nákladov. Rabensteiner a kol. (2025) analyzujú odvetvie potravín a energií, pričom si všímajú rôznorodú trhovú silu dodávateľov v štátoch únie. Viaceré potravinárske firmy dosiahli vysoké zisky zvýšením cien a niektoré z nich sú vyšetrované kvôli zneužitiu trhovej sily. Na údajoch 65 energetických firiem ukázali, že ich zisk v roku 2022 dosiahol takmer 11% HDP Európskej únie – nie všetky zisky však pochádzali z územia únie. Štáty na vysoké ceny energií reagovali buď podporou príjmu odberateľov – daňovými úľavami v Taliansku a kupónmi vo Francúzsku – alebo kontrolou cien – napr. v Poľsku. Zdá sa však, že ani jeden z týchto prístupov nemal výraznejší vplyv na zníženie inflácie, na rozdiel od kontroly veľkoobchodných cien energií.

Obrázok 6 Váha faktorov podieľajúcich sa na raste inflácie.
USA (%)



Zdroj: Bivens (2022)

Titulka britského The Guardian v januári 2024 hlásila: *„Polovicu nedávnej inflácie v USA spôsobili vysoké zisky podnikov“*. Infláciu denník premenoval na „greedflation“, rast cien zapríčinený chamtivosťou firiem, a upozornil, že napriek poklesu cien vstupov v roku 2023 firmy naďalej držia ceny (a svoje zisky) vysoké. (Guardian, 2024) Denník pritom citoval výskum Pancotti (2024), ktorá potvrdila závery Bivensa. Kým rast cien v roku 2021 sa mohol vysvetľovať očakávaním budúceho rastu cien vstupov, zisky ostali vysoké aj po stabilizácii nákladov práce a poklese cien ostatných vstupov. Pancotti vybrala niekoľko odvetví s vysokou trhovou koncentráciou, ktoré v klesajúcich cenách vstupov videli

priamu príležitosť zvyšovať svoje zisky. V máji 2024 CNN reportovala, že podľa Federálnej rezervnej bany v San Franciscu niektoré firmy skutočne využili svoju trhovú silu na zvyšovanie svojich marží, špeciálne v odvetviach pohonných hmôt a automobilov. Vo všeobecnosti však podľa banky firmy svoje marže nezvyšovali. (CNN, 2024)

Aj podľa štúdie MMF náklady firiem rástli pomalšie ako ceny ich výrobkov. Hansen, Toscani a Zhou z Medzinárodného menového fondu v júni 2023 potvrdili, že *„rastúce zisky podnikov predstavujú takmer polovicu nárastu inflácie v Európe za posledné dva roky, keďže podniky zvýšili ceny viac ako prudko rastúce náklady na dovážané energie."* Autori predpokladali, že firmy pristúpia na kompenzáciu stratenej kúpnej sily zamestnancov práve z týchto zvýšených ziskov tým, že akceptujú ich zníženie. (Hansen et al., 2023) Zisky sa podľa nich podieľali na raste cien 45%-mi.

4. Skokový nárast ziskov v sektore potravinárstva a energetiky

Tržby a zisky stúpali v potravinárstve aj výrobe a distribúcii energií. Štatistický úrad poskytuje údaje o výnosoch a zisku nefinančných korporácií v štruktúre odvetví NACE Rev.2 na úrovni dvojciferných kódov. Podľa týchto údajov medzi rokmi 2020 a 2023 výnosy v ekonomike stúpli o 45%, ale v odvetviach výroby palív (výroby koksu a rafinovaných ropných produktov) a dodávky energií sa viac než zdvojnásobili (Tabuľka 1). Výrazne stúpli aj zisky; v odvetví výroby potravín sa takmer zdvojnásobili na vyše 300 miliónov eur, v odvetví palív stúpli zo straty na 700 miliónov eur a v odvetví dodávky energií sa viac než zdvojnásobili. V odvetví výroby palív sa - napriek rastu cien vstupov - zvýšila zisková marža na vyše 9%, o 12 percentuálnych bodov. Nárast obchodných marží v potravinárstve potvrdzuje aj výskumník národnej banky Casalis (2023).

Tabuľka 1. Zisková marža sa zvýšila hlavne v odvetví výroby palív

	Výnosy (mil. €)			Zisk (mil. €)			Zisková marža (%)		
	2020	2023	2023 /2020 %	2020	2023	2023 /2020 %	2020	2023	2023 /2020 ppt
Nefinančné korporácie spolu	220 488	318 798	44,6	9 625	17 080	77,5	4,4	5,4	1,0
10-12 Výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov	5 046	7 605	50,7	159	313	97,1	3,2	4,1	1,0
19 Výroba koksu a rafinovaných ropných produktov	3 416	7 382	116,1	-85	700	>>	-2,5	9,5	12,0
35 Dodávka elektriny, plynu, pary a studeného vzduchu	13 116	27 071	106,4	938	2 004	113.6	7,2	7,4	0,2

Poznámky: >> označuje výrazné zvýšenie zisku zo straty, ppt označuje rozdiel v percentuálnych bodoch.

Zdroj: ŠÚ SR, výpočty autor.

Výrazne stúpli aj zisky v odvetví poľnohospodárstvo, čo vo výsledku muselo ovplyvniť rast cien potravín. Podľa ŠÚ SR v roku 2021 pri medziročne nezmenených výnosoch zisky stúpli o 148%. V roku 2022 výnosy stúpli o 21%, ale zisky vzrástli o 100% na rekordných 347 mil. eur. Následne v roku 2023 došlo ku korekcii, výnosy klesli o 4% a zisky klesli o takmer 60%. Pritom podľa správy ministerstva pôdohospodárstva zisky zvyšovali právnické osoby s prevahou prenajatej pôdy, kým podiel ziskových menších podnikov fyzických osôb sa znížil (MPRV, 2023).

Poľnohospodárstvo je zároveň dotované z prostriedkov EÚ a štátneho rozpočtu. V roku 2022 (najnovšie dostupné údaje) bolo dotované sumou 737 miliónov eur, z toho 57 % z prostriedkov EÚ, a v roku 2023 až 807,84 mil. eur, z toho 63 % z EÚ. Najväčšími príjemcami pomoci z Pôdohospodárskej platobnej agentúry za rok 2022 boli Domäsko (6,2 mil. eur), Dan-Slovakia Agrar (4,6 mil. eur) a PIGAGRO (3,1 mil. eur). Siedmym najväčším príjemcom pomoci bol podnik MEGGLE Slovakia (bývalé RAJO, príjemca pomoci vo výške 2,5 mil. eur), ktorý patrí medzi päticu najziskovejších potravinárskych firiem na Slovensku. Ich vysoká ziskovosť bola teda čiastočne dotovaná z daní, štát dokonca v odvetví pomohol úľavou na odvodoch za zamestnancov. O zvyšovaní ziskov veľkých poľnohospodárov sa však verejne nediskutovalo, ani sa nenavrhovali opatrenia na ich špeciálne zdanenie.

Firemné údaje potvrdzujú nárast tržieb aj ziskov rádovo v desiatkach percent. Údaje za jednotlivé odvetvia a firmy sú značne odlišné, ale pozorovaná medziročná amplitúda je nezvyčajne vysoká. Pri výbere vzorky údajov firiem sme postupovali nasledujúcim spôsobom: podľa rebríčkov týždenníka TREND sme identifikovali najväčšie firmy s vysokým podielom na trhu vo vybraných odvetviach. Následne sme ich údaje vyhľadali v databáze FINSTAT.sk.

Zdá sa, že ceny potravín ovplyvňovali firmy s vysokým podielom na horizontálnych aj vertikálnych trhoch (konkurencia na rovnakej a rôznej úrovni dodávateľského reťazca), zahŕňajúcich veľké poľnohospodárske farmy typické pre Slovensko a Česko, rovnako ako aj spracovateľov potravín:

Tržby desiatich najväčších potravinárskych firiem sa v roku 2022 r/r zvýšili o 25%, ich zisky o 189% a zisková marža sa zdvojnásobila na 6%. K rastúcim cenám prvovýrobcov si tak potravinári pridali svoj vyšší zisk. Tržby sa najviac, o 117%, zvýšili firme EU Poultry, ktorá spracováva a konzervuje hydinové mäso (Obrázok 7.1 a 7.2), kým zisky firme I.D.C. Holding, a. s., Bratislava o 395%. Títo producenti mali v roku 2022 vyše štvrtinový podiel na tržbách celého odvetvia Výroba potravín, nápojov a tabakových výrobkov (Retail Magazin, 2024; FINSTAT, ŠÚ SR a výpočty autora). Rozhodujúca časť prírastkov za rok 2022 podľa analýzy Finstat pripadá na 3 podniky: na výrobcu škrobov a sirupov Tate & Lyle Boleráz, výrobcu cukroviniek I.D.C. Holding a Rajo, (MEGGLE Slovakia). Existenciu vysokej trhovej koncentrácie, ktorá by potravinárskym firmám umožnila zvýšiť ceny výstupov, pripúšťal aj Casalis (2023), ale upozorňuje aj na vplyv vysokých inflačných očakávaní a všeobecnej neistoty ohľadom stability dodávateľských reťazcov.

Tabuľka 2. Najziskovejší slovenskí potravinári v roku 2022

	Názov	Výnosy 2022 (mil. eur)	Výnosy zmena 2022/21 (%)	Zisk 2022 (mil. eur)	Zisk zmena 2022/21 (%)
1.	Nestlé Slovensko	244	12,8	10,2	9,1
2.	Meggle Slovakia	238	27,7	11,9	55,7
3.	Tate & Lyle Boleraz	177	31,2	13,5	Nárast zo straty
4.	Mecom Group	169	24,0	4,5	49,9
5.	Plzeňský Prazdzoj Slovensko	146	15,6	10,8	-0,5
6.	Tauris	139	26,0	4,5	-55,0
7.	I.D.C. Holding	134	17,2	26,6	395,1
8.	Hyza	123	24,1	1,1	210,5
9.	Syráreň Bel Slovensko	116	19,8	-0,1	Prepad zo zisku 3,3 mil. €
10.	Heineken Slovensko	115	11,9	8,3	-2,2

Tabuľka 3. Najziskovejší slovenskí potravinári v roku 2023

	Názov	Výnosy 2023 (mil. eur)	Výnosy zmena 2023/22 (%)	Zisk 2023 (mil. eur)	Zisk zmena 2023/22 (%)
1.	Meggle Slovakia	263	10,5	15,6	31,9
2.	Nestlé Slovensko	264	8,0	7,9	-22,5
3.	Mecom Group	186	9,7	5,5	23,6
4.	Plzeňský Prazdroj Slovensko	167	14,3	12,0	10,9
5.	I.D.C. Holding	163	21,7	16,4	-38,5
6.	Tate & Lyle Boleraz	160	-9,2	3,1	-76,7
7.	EU Poultry	158	48,9	13,1	272,2
8.	TAURIS	153	8,5	3,7	-17,9
9.	HYZA	133	8,3	4,0	281,7
10.	Heineken Slovensko	125	8,5	0,8	-90,6

Pre Pravdu analytik trhu s agrokomoditami Jaroslav Matoušek uviedol, že zvýšené ceny v potravinárstve spôsobili veľké nadnárodné agropotravinárske korporácie ako Cargill, Nestle, Pepsico, Unilever, Coca-Cola, Mars, Mondelez, Danone, General Mills. Vlastnia kľúčových výrobcov potravín, ovládajú celú komplikovanú logistiku a tým pádom majú najsilnejší vplyv na zvyšovanie cien, vzhľadom na to, že podiel slovenských potravín v obchodoch dosahuje približne 40%.

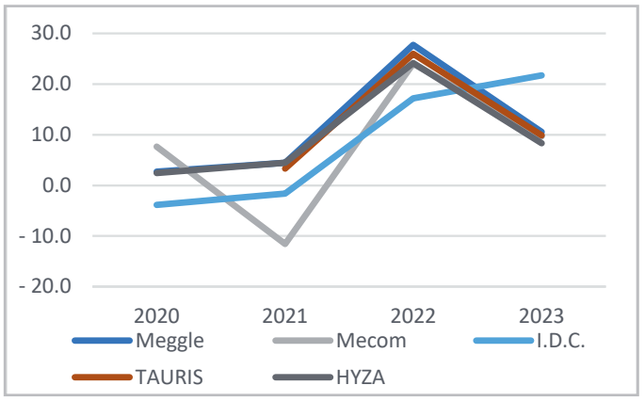
Cenová politika obchodných reťazcov v súlade s viacerými analýzami (Suďa, 2023; Suďa, 2024a, Rabensteiner a kol., 2025) nebola dôvodom vysokej inflácie. Zdá sa, že ceny dovozov a vysoká konkurencia v maloobchodnom predaji rast inflácie skôr tlmili. Tržby šiestich veľkých obchodných potravinových reťazcov sa v roku 2022 r/r zvýšili o 12%, zisky sa nezmenili a zisková marža klesla z 5,7 na 5,1%, aj keď stále nad úrovňou roku 2021, 4,7% (Obrázok 7.3 a 7.4).

Energetické trhy sú charakteristické vysokou trhovou koncentráciou s vysokým podielom prirodzených monopolov, v ktorých má svoj vlastnícky podiel často aj štát. Investície aj ceny sú zvyčajne určované roky dopredu a práve zmluvná možnosť alebo nemožnosť hýbať výstupnými cenami ovplyvnila, ktoré firmy na inflácii zarobili a ktoré nie.

Z rastu vstupných cien neprofitovali všetky energetické firmy – napr. výrobcovia elektrickej energie si v minulosti (neprozreteľne) stanovili pevné výstupné ceny svojej produkcie roky dopredu. Napriek tomu, že tržby Slovenských elektrární a ZSE Elektrárne sa v roku 2022 medziročne zvýšili o 80 resp. 95%, ich zisky sa prepadli, v prípade Slovenských elektrární až do straty 217 mil. eur. Firmy zaoberajúce sa predajom elektrickej energie ako ZSE Energia, Stredoslovenská energetika, Východoslovenská energetika, Slovenské elektrárne – energetické služby a Pow-en mali v roku 2022 r/r tržby vyššie o 52 až 104%, pritom s výnimkou ZSE Energia boli stratové. O rok neskôr bol okrem ZSE Energia ziskový aj Pow-en, kým ostatné firmy ostali v strate.

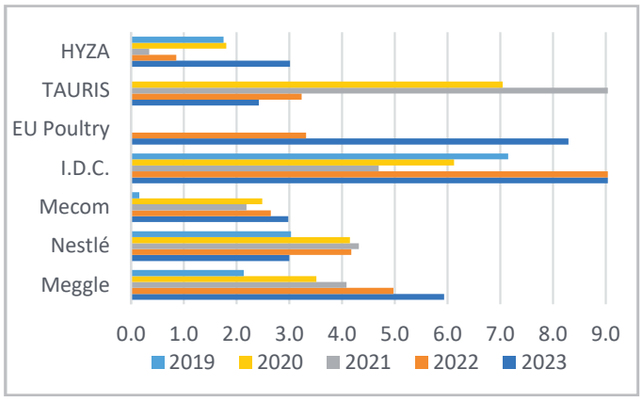
Distribútori elektrickej energie, tepla, plynu a pohonných hmôt naopak infláciu vstupných cien využili na zvýšenie svojich výstupných cien a spotrebiteľskú infláciu zvýšili. Umožnila im to flexibilnejšia cenotvorba (vyšší podiel produkcie predávaný za spotovú cenu) a nedostatočná regulácia zo strany trhového dohľadu. Traja distribútori elektrickej energie zvýšili svoje tržby v roku 2022 o 6 až 24% a ich zisky v roku 2023 stúpli o 78 až 143% (Obrázok 7.5 a 7.6). Ich zisková marža sa v roku 2023 pohybovala medzi 22 až 36%. EBITDA (prevádzkový zisk zvýšený o odpisy a znížený o zisk z predaja materiálu a dlhodobého majetku vyjadrený v percentách celkových tržieb) všetkých troch firiem sa zvýšil v roku 2023 na 45 až 73% (Suďa, 2024 b). Veľký dodávateľ tepla MH Teplárenský holding Bratislava v roku 2022 zvýšil tržby o 230% a zisk o 1 090%. SPP Bratislava rástli tržby v roku 2021 o 60% a o rok neskôr o 106% r/r. Zisky sa v roku 2023 zvýšili o 1 062% r/r. Podľa Suďa (2024 b) EBITDA firmy SPP-distribúcia dosiahla v roku 2022 89% a o rok neskôr 86%. Tržby firiem v odvetví predaj pohonných látok rástli o 26 až 51% v roku 2021 a ďalších 28 až 174% v roku 2022 r/r. Okrem dvoch stratových firiem rástli zisky v roku 2021 o 8 až 267% a v roku 2022 o 16 až 373% (Obrázok 7.7 a 7.8).

Obrázok 7.1 Nárast tržieb vybraných veľkých producentov potravín (%, r/r zmena)



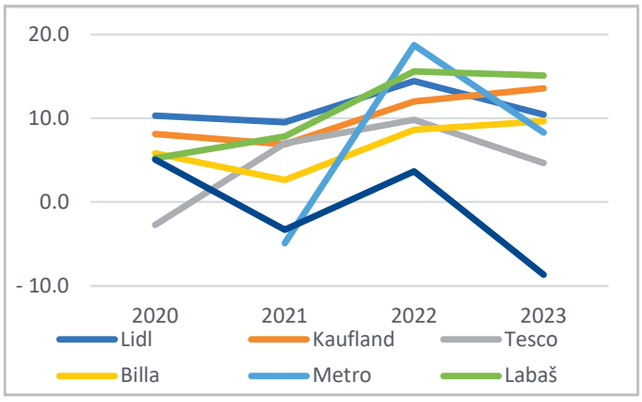
Zdroj: FINSTAT podľa rebríčkov TOP TREND, výpočet autora

Obrázok 7.2 Zisková marža veľkých producentov potravín (%)



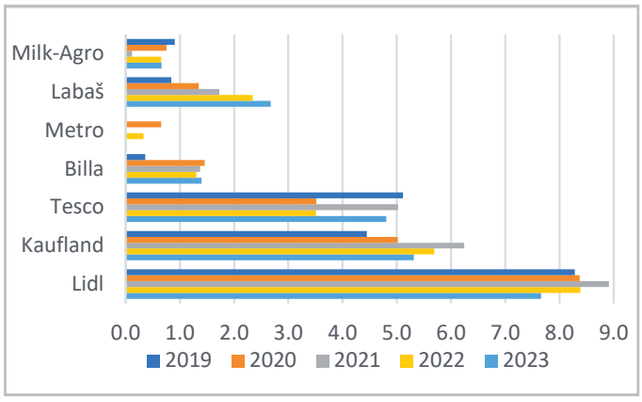
Zdroj: FINSTAT podľa rebríčkov TOP TREND, výpočet autora

Obrázok 7.3 Nárast tržieb veľkých potravinových reťazcov (%, r/r zmena)



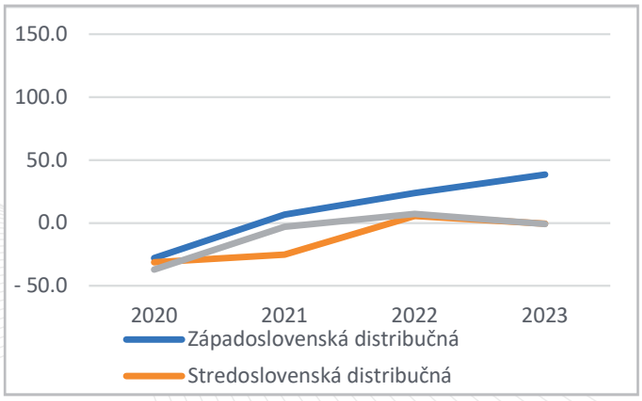
Zdroj: FINSTAT podľa rebríčkov TOP TREND, výpočet autora

Obrázok 7.4 Zisková marža veľkých potravinových reťazcov (%)



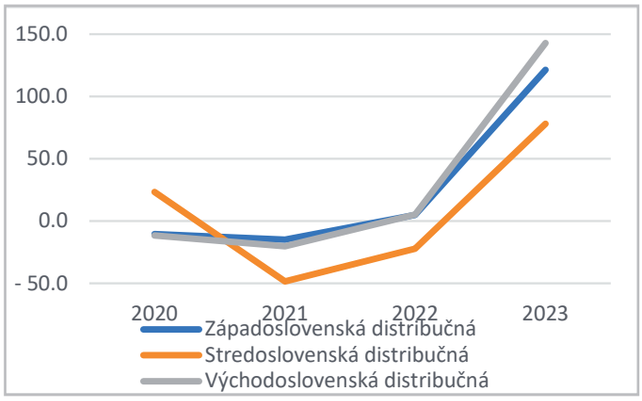
Zdroj: FINSTAT podľa rebríčkov TOP TREND, výpočet autora

Obrázok 7.5 Nárast tržieb prevádzok distribučnej sústavy (%, r/r zmena)



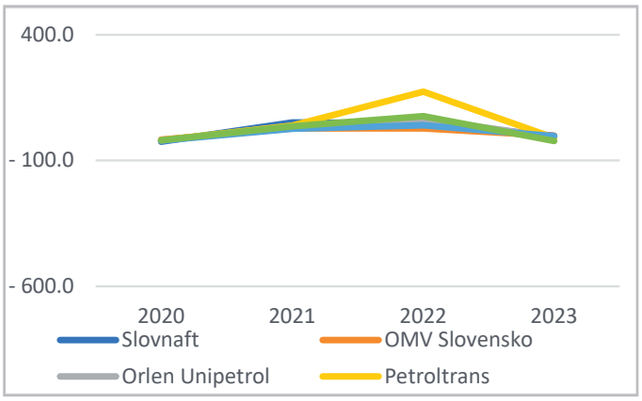
Zdroj: FINSTAT podľa rebríčkov TOP TREND, výpočet autora

Obrázok 7.6 Nárast ziskov prevádzok distribučnej sústavy (%, r/r zmena)



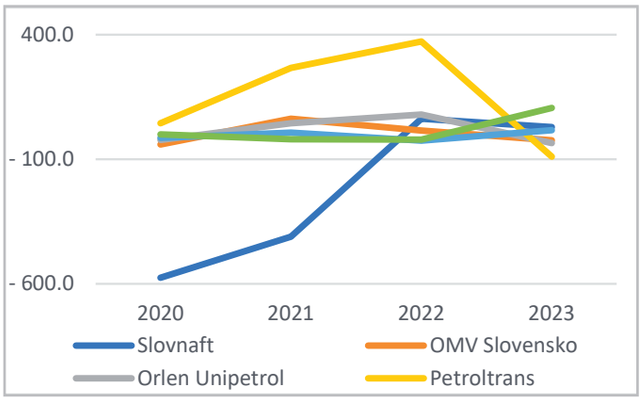
Zdroj: FINSTAT podľa rebríčkov TOP TREND, výpočet autora

Obrázok 7.7 Nárast tržieb v odvetví predaj pohonných hmôt (%, r/r zmena)



Zdroj: FINSTAT podľa rebríčkov TOP TREND, výpočet autora

Obrázok 7.8 Nárast ziskov v odvetví predaj pohonných hmôt (%, r/r zmena)



Zdroj: FINSTAT podľa rebríčkov TOP TREND, výpočet autora

5. Vplyv ziskov na vývoj inflácie na Slovensku

Rast spotrebiteľských cien a rast inflácie vypočítanej z HDP sa líši špeciálne v štátoch ako Slovensko, ktoré sú dovozcami potravín a palív. Výhodou výpočtu inflácie HDP je, že je pomerne jednoduchý, medzinárodne porovnateľné údaje poskytuje EUROSTAT a je indikátorom doma generovanej inflácie. Nevýhodou tohto prístupu je, že neumožňuje analyzovať a porovnať vplyv vybraných priemyselných odvetví.

Na výpočet sme použili rovnaký postup ako Barnard a Ollivaud (2023), veľmi názorne popísaný centrálnou bankou Litvy Lietuvos Bankas (2015).

$$P.Y_{real} = LC + GOP + TAXN$$

$$P = ULC + UGOP + UTAXN$$

Kde P označuje deflátor HDP, Y_{real} reálny HDP, tu v cenách 2015, LC odmeny zamestnancov, GOP hrubý prevádzkový prebytok (zisk), TAXN dane z výroby a dovozu mínus dotácie. ULC sú jednotkové náklady práce, UGOP jednotkové zisky a UTAXN jednotkové dane.

Ročná zmena deflátora HDP je

$$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = \frac{ULC_t - ULC_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{UGOP_t - UGOP_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{UTAXN_t - UTAXN_{t-1}}{P_{t-1}}$$

A deflátor HDP je

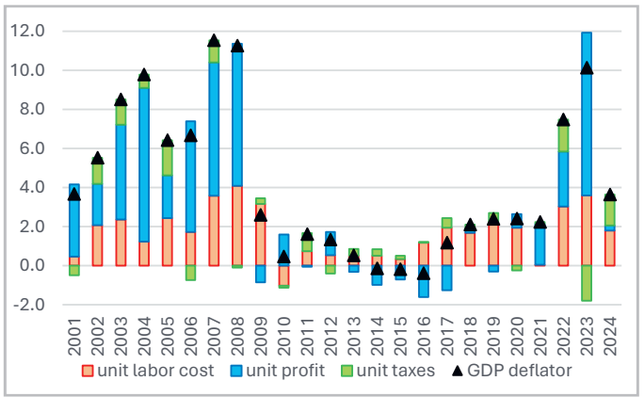
$$P_{t-1} = \frac{Y_{nom,t-1}}{Y_{real,t-1}}$$

Pričom $Y_{nom,t-1}$ označuje nominálny HDP v roku t-1.

Infláciu HDP na Slovensku ťahajú hlavne zisky. Podľa nášho výpočtu v roku 2021 podiel ziskov na raste inflácie dosiahol 93 %, v roku 2022 sa podiel miezd a ziskov takmer vyrovnal a v roku 2023 podiel ziskov sa opäť zvýšil na 82% (Obrázok 8.1). V roku 2024 bola inflácia ťahaná jednotkovými mzdami a daňami. (EUROSTAT, výpočty autora)

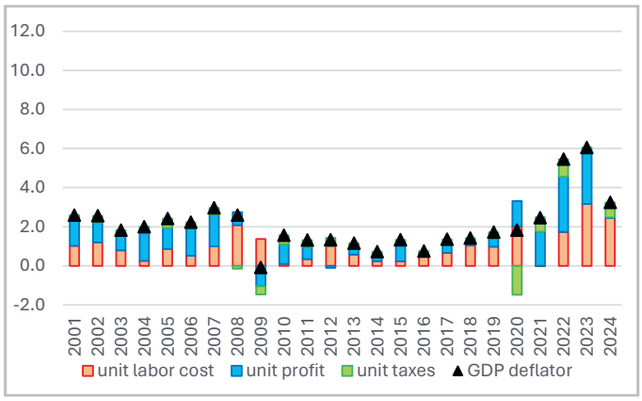
V Európskej únii bol podiel ziskov na inflácii HDP nižší a rýchlo klesol. V roku 2021 podiel ziskov na raste inflácie dosiahol až 71%, v roku 2022 klesol na 52% a v roku 2023 na 43% (Obrázok 8.2). Pritom amplitúda inflácie a rastu ziskov bola omnoho nižšia ako na Slovensku.

Obrázok 8.1 Inflácia HDP na Slovensku. Infláciu ťahajú od roku 2021 hlavne zisky (%, ročná zmena)



Zdroj: FINSTAT podľa rebríčkov TOP TREND, výpočet autora

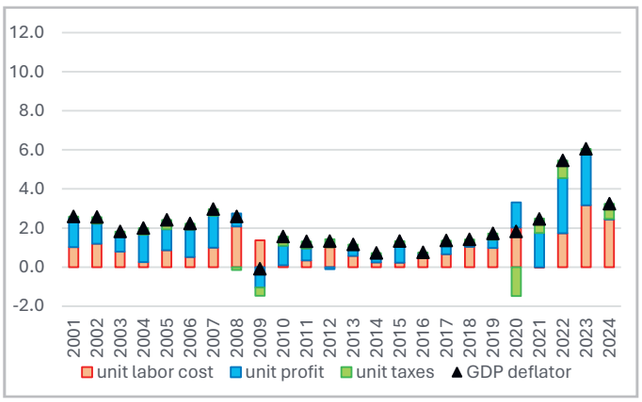
Obrázok 8.2 Inflácia HDP v EÚ. V Európskej únii je amplitúda nižšia a infláciu HDP ťahajú aj mzdy (%, ročná zmena)



Zdroj: FINSTAT podľa rebríčkov TOP TREND, výpočet autora

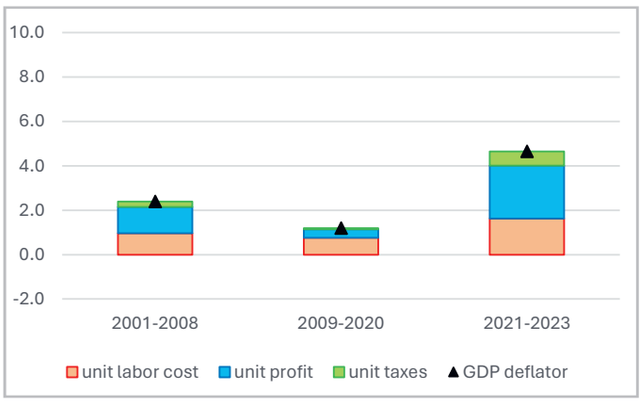
Na Slovensku sa tak prerušilo obdobie nízkej inflácie ťahanej skôr mzdami ako ziskom. Názornejšiu predstavu o vplyve ziskov na raste inflácie si môžeme urobiť z nasledujúcich obrázkov (Obrázok 9.1 a 9.2). Začiatkom storočia bol podiel ziskov na inflácii 64% a miezd 28%. Potom nasledovalo obdobie 2009-2020 dominované rastom miezd. V rokoch 2021-2023 podiel ziskov na inflácii vyskočil na 67% a miezd padol na 34%. V rovnakých obdobiach bola inflácia v únii nižšia a podiel ziskov a miezd omnoho vyrovnanejší.

Obrázok 9.1 Podiel ziskov na raste inflácie HDP na Slovensku nás vrátil na začiatok storočia (%, ročná zmena, priemer)



Zdroj: EUROSTAT, výpočet autora

Obrázok 9.2 Podiel ziskov na raste inflácie v EÚ. Aj tu bol nadmieru vysoký, ale v porovnaní so mzdami vyrovnanejší (%, ročná zmena, priemer)



Zdroj: EUROSTAT, výpočet autora

Počas trhových turbulencií firmy (vo vybraných odvetviach) výrazne zvyšovali svoje zisky a infláciu. Potvrdzuje to medzinárodná aj slovenská skúsenosť. Pritom firmy nemuseli zvyšovať svoje marže, ale vďaka rastúcim cenám dosahovali vyššie zisky. Dôležitú úlohu zohrala trhová sila firiem – výrobcov a distribútorov.

6. Nedostatočné stabilizačné opatrenia vlády a regulátorov

Táto kapitola, vrátane hodnotení, vychádza zo záverov Národného kontrolného úradu (NKÚ, 2024a). Kontrola prebehla v roku 2023 s cieľom preveriť proces stanovenia regulovaných cien energií a prijatia opatrení štátnej pomoci v čase energetickej krízy. Výnimkou je len posledný odsek.

Rastúce ceny energií boli vysokou záťažou pre slovenské domácnosti, firmy aj verejnú správu. Ceny ročného forwardu elektriny sa zvýšili zo 46 €/MWh v roku 2020 na 93 v roku 2021 a 309 v roku 2022 – takmer sedemnásobne za dva roky. Podobne ceny ročného forwardu plynu sa zvýšili zo 14 €/MWh v roku 2020 na 34 v roku 2021 a 118 v roku 2022 – osem a pol násobne. (NKÚ, 2024 b: 16-17).

Napriek tomu, že v rovnakom období rástli aj ceny potravín, vláda sa reálne zaoberala len energetikou kvôli jej významu pre zamestnávateľov. Omnoho menej sa venovala potravinárstvu a domácnostiam, kde sa obmedzila len na kritiku obchodných reťazcov, väčšinou zahraničných. Tie v marci 2023 reagovali dobrovoľným zastropovaním cien vybraných potravín (Marcišiak, 2023).

Regulátor energií mal rok na prípravu svojich opatrení. Kvôli spôsobu regulácie sa zvýšené ceny energií na Slovensku prejavujú až s ročným odkladom, čiže za rok 2022 až v roku 2023. Regulátor tak získal rok navyše, aby pripravil vhodné opatrenia. Do hry vstúpili aj kapacity vlády - ministerstvo hospodárstva a ministerstvo financií najprv vo februári 2022 uzavrelo dohodu s majoritným vlastníkom Slovenských elektrární o zastropovaní cien elektriny pre domácnosti v rokoch 2023

a 2024 na úrovni konca roku 2022. Táto dohoda nahradila pripravenú novelu o zdanení nadmerného zisku, ale stratila platnosť predtým, než bola v septembri 2023 podpísaná jej implementačná zmluva.

Medzitým ministerstvo hospodárstva využilo režim všeobecného hospodárskeho záujmu a v decembri 2022 stanovilo cenu elektriny pre domácnosti. Ministerstvo pritom využilo analýzu vplyvov, ktorú si dala vypracovať jedna z dotknutých firiem. Neistota na trhoch – na strane dodávateľov aj odberateľov – ohľadom koncovej ceny pre domácnosti tak kvôli administratívnym prieťahom trvala od februára 2022 do septembra 2023.

Vláda nakoniec nahradila regulátora. V decembri 2022 vláda získala možnosť krízovej regulácie cien elektrickej energie a stanovenia kompenzácií cien pre domácnosti, čím v krízovej situácii nahradila nestranného a nezávislého regulátora – Úrad pre reguláciu sieťových odvetví (ÚRSO). Ceny a kompenzácie stanovovalo ministerstvo hospodárstva, pričom mechanizmus nadobudol účinnosť v júli 2023 so spätnou platnosťou od januára 2023. Vláda kompenzovala firmy a subjekty verejnej správy v roku 2022 a 2023 zvýšenými dotáciami, štátnou pomocou a vrátením časti poplatkov, pričom od novembra 2022 nemusela zverejňovať údaje o poskytnutí pomoci. Podobne sa vyvíjala aj regulácia a kompenzácia ceny plynu. Krízová regulácia nariadeniami vlády pokračovala aj v roku 2024.

Nezávislosť a kapacity ÚRSO sa v kritickej situácii ukázali nedostatočné. Pri stanovení cien elektriny na rok 2023 ÚRSO pozmenil referenčné obdobie z apríl-september 2022 na júl a vzápätí na august-september 2022, takže vychádzal z vyšších cien. Zmena nebola predmetom pripomienkového konania s odvolaním na požiadavku ministerstva hospodárstva, čo nebolo v súlade s princípom nezávislosti regulátora. Podobne vyhláška ÚRSO pre stanovenie cien plynu v roku 2023 bola prijatá až v polovici decembra 2022 kvôli nepripravenej legislatíve zo strany regulátora.

Spolupráca ÚRSO a ministerstva hospodárstva bola len formálna. Podľa záverov NKÚ (2024a: 11): *„Medzi subjektmi prebiehala písomná komunikácia, ktorá však neviedla k riešeniu problémov, nebola efektívna, ani konštruktívna. Subjekty nemali základné informácie o skutočnostiach, ktoré sa ich dotýkali, resp. ovplyvňovali ich ďalšie konanie. Aj napriek písomne deklarovanej pripravenosti spolupracovať bolo obsahom písomnej komunikácie najmä dožadovanie sa informácií zo strany ÚRSO, výpočet problémov, na ktoré bolo potrebné urýchlene reagovať, poukazovanie na oneskorené konanie MH SR a následky tým spôsobené. Ak aj došlo k riešeniam, druhá strana nebola informovaná, prípadne bola, ale oneskorene.“*

Vláda na kompenzáciu cien energií vyčlenila 2,7 mld. eur v rokoch 2022 a 2023. Týmito financiami dotovala tržby energetických firiem pod názvom pomoci spotrebiteľom. Tvárou tvár voči inštitucionálnemu zlyhaniu teda zvolila jednoduchšie, ale príliš nákladné riešenie.

Pritom z vysokých cien v konečnom dôsledku benefitoval nielen dodávateľ elektriny, ale aj distribučné spoločnosti a výrobcovia elektriny z obnoviteľných zdrojov. Z konečnej ceny totiž tvorí len cca 52%príjem dodávateľa, kým 33% tvorí príjem distribučných spoločností a 9% príjem výrobcov z obnoviteľných zdrojov. Zvyšných 6% je príjmom poskytovateľov služieb pre Slovenskú elektrizačnú prenosovú sústavu a Národného jadrového fondu. (SSE, n.d.)

Pripomeňme, že v súčasnosti je potrebné a možné obmedziť monopol distribúcie podporou regionálnej a lokálnej výroby elektriny, pri ktorej časť poplatkov odpadá. Nové technológie takúto diverzifikáciu umožňujú.

Opodstatnenosť výšky kompenzácie cien je neistá. Kým diskusie prebiehajú o vysokých nákladoch pre štátny rozpočet vrátane zvýšených nákladov na financovanie štátneho dlhu a neefektívnosti dotovania všetkých domácností bez ohľadu na ich príjem, omnoho menej sa diskutuje o opodstatnenosti výšky kompenzácií. Je to pravdepodobne aj kvôli nedostatku relevantných údajov, ktoré však regulátor môže získať od regulovaných subjektov.

7. Závery a odporúčania

Inflácia zvýšila zisky vybraných odvetví a znížila reálny príjem domácností. Spotrebiteľské ceny v rokoch 2022 a 2023 v Európe a špeciálne na Slovensku rástli nezvyčajne vysokým tempom. To spôsobilo výrazný pokles reálnych príjmov obyvateľstva. Rast cien sa zvyčajne vysvetľoval drahšími vstupmi kvôli pandémii a vojnovému konfliktu. Podľa medzinárodných štúdií aj našich záverov však zásadný vplyv na rast cien mal rast ziskov firiem.

Na Slovensku údaje o štruktúre HDP a odvetvové aj firemné výsledky hospodárenia potvrdzujú **výrazné zvýšenie ziskov veľkých poľnohospodárskych fariem, spracovateľov potravín a distribútorov energií.**

Dôvody vysokej inflácie, dopady rôznych reakcií vlád aj návrhy budúcich politík sú výborne spracované v Rabensteiner a kol. (2025). Z nich vyberáme a diskutujeme tie, ktoré sa zdajú byť pre Slovensko najviac relevantné.

Vo všeobecnosti vysokú infláciu umožnila vysoká trhová koncentrácia a nedostatočná reakcia regulátorov, **takže hovoríme o inflácii *„vyvolanej predajcami, ktorá je spôsobená cenovými rozhodnutiami firiem“*** (Weber a Wasner, 2023: 186). Zdá sa, že vysoká trhová koncentrácia (oligopolizácia) typická pre energetiku sa preniesla aj do potravinových dodávateľských reťazcov. Napr. firmy v odvetviach výroba hnojív a námorná doprava môžu výrazne kontrolovať ceny poľnohospodárskych vstupov a využívať krízy v svoj prospech – rovnako, ako samotní monopolní spracovatelia potravín. Naopak, viaceré analýzy potvrdili, že nízka trhová koncentrácia bránila zvyšovať zisky maloobchodným reťazcom.

Plošné dotovanie spotrebiteľov nebolo efektívne. Štáty reagovali na vysoké ceny energií podporou príjmu domácností a firiem alebo kontrolou resp. ovplyvňovaním cien. Ceny energií boli vyššie, ak vlády zvyšovali príjem odberateľov a nižšie, ak kontrolovali veľkoobchodné ceny. **Dotácie spotrebiteľom tak vo výsledku neboli ničím iným než dotovaním tržieb, vrátane ziskov, oligopolných výrobcov a distribútorov.**

Na Slovensku platíme za inštitucionálne zlyhania. Pre informované riadenie chýbajú štatistiky, analytika a sofistikovanosť. Rozhodnutia nezávislého regulátora boli nahradené priamym

rozhodovaním vlády. Slovensko nemá včasné a dostatočne detailné štatistiky o reálnej ekonomike, zber štatistík nie je politickou prioritou vlád. Analytické útvary ministerstiev sú potom často odkázané len na ex-post analýzy, pričom aj tu sa podľa anekdotickej evidencie prejavuje rezortný prístup. Schopnosť adekvátnej pripravenosti a reakcie je potom obmedzená a politiky často skĺznu do arbitrárnych rozhodnutí. Regulátor volí jednoduchšie indikátory regulácie než sofistikovanejší odhad skutočných nákladov prirodzených monopolov, ktorý by si vyžadoval údaje a využitie ekonometrických nástrojov. Podobne vláda – ak sa rozhodne pre kompenzácie vysokých cien – nepozná sociálnu situáciu domácností a nevie zacieliť svoju sociálnu politiku, takže výsledkom je plytvanie verejnými zdrojmi a vysoký deficit verejných financií.

Vysoké ceny potravín vláda akceptovala. Cenám potravín sa vláda venovala len na úrovni kritiky maloobchodných reťazcov akceptujúc nesprávny predpoklad vysokej konkurencie v iných častiach potravinových dodávateľských reťazcov. Jednou z možností bola kontrola cien vo vybraných odvetviach (napr. hnojivá) alebo intervencie na trhu – predaj štátnych zásob vybraných potravín.

Zdanenie nadmerných ziskov dáva zmysel. Je rýchlou reakciou na nadmerné zisky, ktorú používajú mnohé štáty. Európska únia v roku 2022 prvýkrát zaviedla spoločný „solidárny príspevok" pre energetické podniky, ktoré profitujú z neočakávaných ziskov, hoci sa nepovažuje za daň a vyberá sa podľa uváženia členských štátov. Má však možné negatívne distribučné dopady.

Aby sa situácia neopakovala, vláda by mala zvýšiť sofistikovanosť nezávislej regulácie trhov a cien. K rovnakému záveru dospel André Casalis (2023: 10) z Národnej banky Slovenska vo svojej skorej štúdii o možnom preklopení vyšších marží do rastu cien:

„Nové [ekonomické] *prostredie si vyžaduje silnejší záväzok k cenovej stabilite, aby sa zabránilo upevneniu takéhoto cenového správania v ekonomike [t.j. zvyšovania obchodných prirážok vďaka trhovej sile] a prenikaniu vyššej volatility prirážok do vyššej inflačnej nestability. Zároveň je potrebné spoločné úsilie všetkých regulačných a dohľadových aktérov, aby sa zabránilo tomu, aby štrukturálne základné zdroje volatility viedli k dlhodobým následkom na efektívnosť ekonomiky a blahobyt spotrebiteľov."*

Pripomeňme nielen Úrad pre reguláciu sieťových odvetví, vlastnícke podiely štátu v prirodzených monopoloch, Protimonopolný úrad, analytické kapacity na ministerstve financií, ministerstve hospodárstva a v národnej banke, ale napr. aj takmer zabudnutý zákon o cenách č. 433 z roku 2022 Z. z. Ten po novele umožnil zdaniť nadmerné príjmy veľkých dodávateľov elektrickej energie 90 percentným odvodom v období december 2022 – december 2024. Podobne zákon č. 519/2022 Z.z. zaviedol podobný solidárny príspevok pre odvetvie ropy, plynu, uhlia a rafinérií vo výške 70% určeného základu (RRZ, 2023).

Bez štatistík, analytických kapacít a využívania výskumu pri rozhodovaní sa rast cien môže ľahko zopakovať pri ďalších globálnych otrasoch znižujúcich transparentnosť a umožňujúcich zneužitie trhového postavenia firiem.

Tento pohľad sa líši od klasického znižovania inflácie zvyšovaním sadzieb menovej politiky. Van 'T Klooster a Weber (2024) upozorňujú, že menová politika zasahuje, až keď sa inflácia týka celej ekonomiky a nerieši ponukové šoky a cenové výkyvy konkrétnych odvetví. Jej sprísňovanie má vysoké ekonomické náklady, predražuje potrebné investície a nepomáha riešiť ekonomické a sociálne dôsledky šokového zvýšenia inflácie. Autori dokazujú, že Európska únia má sektorovo špecifické politiky, ktoré umožňujú tlmiť šokovú infláciu už v prvotnom štádiu - sektorovo špecifické politiky na strane ponuky, ako napr. Spoločná poľnohospodárska politika, politiky na priame riešenie úzkych miest, ako napr. Európsky zákon o čipoch z roku 2023, a cenové politiky, ako napr. celoeurópske opatrenia na riešenie výnimočných cien energií. Odporúčajú koordináciu týchto politík na európskej úrovni a politík členských štátov, vrátane politiky hospodárskej súťaže a opatrení proti navyšovaniu cien a nadmerných ziskov.

Spoločný európsky prístup voči inflácii predstavuje pre Slovensko obrovskú príležitosť. Regulácia odvetví s dominantným postavením niekoľkých firiem je zložitá a nákladná, špeciálne pre malú ekonomiku s obmedzenými špecializovanými kapacitami. Preto by Slovensko malo podporiť každé úsilie na koordináciu postupu voči šokovej inflácii nad rámec monetárnej politiky ECB.

Slovensko by zároveň malo venovať zvýšenú pozornosť nielen ochrane trhovej konkurencie, ale aj ochrane spotrebiteľov. To predpokladá zvýšenie cenovej transparentnosti v jednotlivých dodávateľských reťazcoch a popri už uvedených nástrojoch aj tvorivé kopírovanie úspešných riešení tak, aby vo výsledku bol chránený spotrebiteľ, konkurujúce si firmy a verejné financie.

8. Referencie

Agarwal, R. a M. Kimball (2022) „Will Inflation Remain High?" Finance and Development, June 2022, International Monetary Fund. Dostupné online.

Arak, P. (2022) *What to do About Inflation? The Case of Poland*. Friedrich Ebert Stiftung. Dostupné online.

Barnard, G. and P. Ollivaud (2023) „Inflation factors: how returns to capital and labour have contributed to domestic inflation pressures". ECOSCOPE - an economic lens on policies for growth and wellbeing. OECD. Dostupné online.

Bivens, J. (2022) „Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond?" Economic Policy Institute, Working Economics Blog. Dostupné online.

Bivens, J. (2024) „Profits and price inflation are indeed linked". Economic Policy Institute, Working Economics Blog. Dostupné online.

Casalis, A. (2023) „When food bites back. What quarterly firm-level data reveal about food inflation." Policy Brief No. 2, Národná banka Slovenska. Dostupné online.

CNN (2024) „Think corporate greed is the leading cause of inflation? Think again." 15.5.2024, dostupné online.

European Parliament (2023) „The Inflation Episode." In-Depth Analysis Requested by the ECON committee Monetary Dialogue Papers, November 2023. Dostupné online.

Falagiarda, M. (2024) „Inflation in the eastern euro area: reasons and risks." The ECG Blog. European Central Bank. Dostupné online.

Guardian (2024) „Half of recent US inflation due to high corporate profits, report finds." 19.1.2024, dostupné online.

Hansen, N-J., Toscani, F. a J. Zhou (2023) „Europe's Inflation Outlook Depends on How Corporate Profits Absorb Wage Gains." IMF Blog, 26.6.2023. Dostupné online.

IMF (2024) „The Great Tightening: Insights from the Recent Inflation Episode." In World Economic Outlook, Chapter 2, October 2024. Dostupné online.

Lietuvos bankas (2015) „Lithuanian Economic Review December 2015", ANNEX 4. Analysis of profit indicators calculated from national accounts, pp. 38-43. Dostupné online.

Marcišiak, M. (2023) „Obchodníci zastropovali ceny potravín." *TVNoviny.sk*, 20.3.2023. Dostupné online.

MPRV (2023) „Správa o poľnohospodárstve a potravinárstve v Slovenskej republike za rok 2022." Ministerstvo pôdohospodárstva a rozvoja vidieka SR, Bratislava. Dostupné online.

Nádoba, J. (2023) „Kdo nafoukl inflaci." *Respekt* 19.8.2023, dostupné online.

NBS (2023a) „Ekonomický a menový vývoj - jar 2023." Národná banka Slovenska, 28. marec 2023. Dostupné online.

NBS (2023) „Ekonomický a menový vývoj - leto 2023." Národná banka Slovenska, 20. jún 2023. Dostupné online.

NBS (2024) „Ekonomický a menový vývoj - zima 2024." Národná banka Slovenska, 16. december 2024. Dostupné online.

NBS (2025) „Ekonomický a menový vývoj - jar 2025." Národná banka Slovenska, 24. marec 2025. Dostupné online.

NKÚ (2024) „Na energetickú krízu Slovensko nereagovalo pružne a plošné dotácie výrazne znížili ich efektívnosť." Národný kontrolný úrad. Dostupné online.

Pancotti, L. (2024) „Inflation Revelation: How Outsized Corporate Profits Drive Rising Costs." Groundwork Collaborative. Dostupné online.

Pravda, „Kto si namastil vrecká na zdražovaní potravín? Nové čísla rozvírili diskusiu o ziskoch", 7. september 2023, dostupné online.

Rabensteiner, T., Heck, I., Tippet, B a A. Kolesnichenko (2025) „The Profit -Price Spiral in Food and Energy: Analysis and Toolbox to Fight Inflation." Policy Study April 2025, The Foundation for European Progressive Studies (FEPS).

Richardson, D., Saunders, M. a R. Denniss (2022) „Are wages or profits driving Australia's inflation?" An analysis of the National Accounts. The Australia Institute. Discussion paper. Dostupné online.

Retail Magazine (2024) „TOP 10 potravinárov za rok 2023." 24.9.2024. Dostupné online.

RRZ (2023) „Ako je to so solidárnym príspevkom na Slovensku a v iných krajinách." (Blog). Rada pre rozpočtovú zodpovednosť, 28.9.2023. Dostupné online.

SSE (n.d.) „Z čoho sa skladá cena elektriny?" Stredoslovenská energetika. Dostupné online.

Stanford, J. (2024) „New Data on Link Between Profits and Inflation." Centre for Future Work, 22.6.2024. Dostupné online.

Suďa, P. (2023) „Analýza hospodárenia maloobchodných reťazcov za rok 2022." Analýzy FINSTAT, dostupné online.

Suďa, P. (2024a) „Tesco tromflo v zisku Kaufland, najziskovejší maloobchodný reťazec je stále Lidl." Analýzy FINSTAT, dostupné online.

Suďa, P. (2024b) „Zabrala elektroenergetika, autá i stavebníctvo." Analýzy FINSTAT, dostupné online.

UNITA (2022) „Unite Investigates: Corporate profiteering and the cost of living crisis." Dostupné online.

Van 't Klooster, J. and I. M. Weber (2024) „Closing the EU's inflation governance gap: The limits of monetary policy and the case for a new policy framework for shockflation." Economic Governance and EMU Scrutiny Unit. European Parliament, June. Dostupné online.

Weber, I. M. and E. Wasner (2023) „'Sellers' inflation, profits and conflict: Why can large firms hike prices in an emergency?" *Review of Keynesian Economics*, 2(11): 183-213. Dostupné online.

O AUTOROVI

Ing. ANTON MARCINČIN, PhD.

Anton Marcinčin je ekonóm špecializujúci sa na fiškálnu politiku a regionálny rozvoj. Pracoval pre Svetovú banku, pôsobil ako poslanec parlamentu a neskôr ako poradca ministra financií. Bol tiež splnomocnencom vlády pre menej rozvinuté regióny. Od roku 2025 pôsobí ako ekonóm Konfederácie odborových zväzov. Publikoval a editoval desiatky štúdií vrátane „Hospodárska politika na Slovensku“, „Straty z vylúčenia Rómov“ a „Ročenka regionálneho rozvoja“ a je pravidelným komentátorom pre médiá. Vo svojom výskume využíva skúsenosti z akadémie aj verejného sektora.

O KONZORCIU ORGANIZÁCIÍ

FEPS

The Foundation for European Progessive Studies je je think-tankom progresívnych politických strán na úrovni EÚ. Jej poslaním je rozvíjať inovatívny výskum, politické poradenstvo, školenia a diskusie s cieľom inšpirovať a informovať progresívnu politiku a politiky v celej Európe.

FEPS úzko spolupracuje so svojimi 76 členmi a ďalšími partnermi – vrátane renomovaných univerzít, vedcov, tvorcov politík a aktivistov – a vytvára prepojenia medzi zainteresovanými stranami zo sveta politiky, akademickej obce a občianskej spoločnosti na miestnej, regionálnej, národnej, európskej a globálnej úrovni.

www.feps-europe.eu | Twitter/Instagram: @FEPS_Europe | Facebook: @FEPSEurope

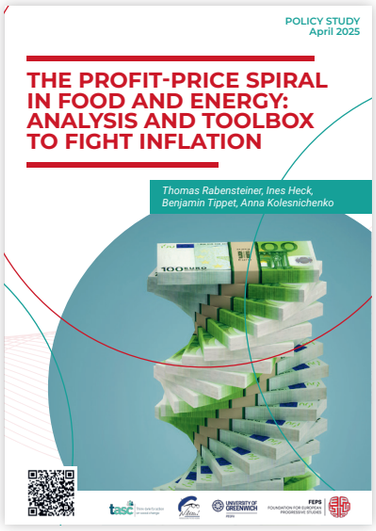
Progresívne fórum (Proforum)

Občianske združenie Progresívne fórum je záujmové dobrovoľné združenie občanov nezávislé od politických strán a hnutí. Jeho cieľom je podporovať konštruktívnu a vecnú diskusiu a navrhovať odporúčania o smerovaní Slovenska a jeho mieste v Európe a vo svete, s dôrazom na nasledovné otázky: ako urobiť globalizáciu priateľskou človeku, ako zamedziť chudobu, ako presadiť sociálnu spravodlivosť a ako zamedziť environmentálnu degradáciu.

www.proforum.sk Facebook: @progresivneforum

Friedrich-Ebert-Stiftung zastúpenie v Slovenskej republike

Friedrich Ebert Stiftung (FES) je najstaršou politickou nadáciou Nemecka, od roku 1925 presadzujúcou a rozvíjajúcou demokratický a sociálne spravodlivý charakter spoločnosti. Prostredníctvom nástrojov politického vzdelávania a poradenstva v oblasti verených politík, analytickou, publikačnou aj osvetovou činnosťou a v partnerstve s odbormi, politickou obcou aj občianskym, akademickým sektorom či odbornými združeniami sa FES snaží presadzovať a rozvíjať hodnoty solidarity, súdržnosti, humanizmu, udržateľnosti a mierového spolužitia a úzkej spolupráce prednostne v Európe, ale aj širšom svete. Na Slovensku pôsobí FES od roku 1990.

Slowakei.fes.de Facebook: @FESBratislava

NA PODOBNÉ TÉMY