

2. Úrokové míry a daňové sazby

Dostupnost peněz pro firmy je vyjádřitelná nejen mírou rizika, s níž hodnotí obchodní banky své firemní klienty - a úvěr pak poskytnou či neposkytnou -, ale i jejich cenou, tj. výší úrokových sazeb. Ty jsou jako cena financování jedním z důležitých akceleratorů (deceleratorů) rozvoje firem. Finanční výsledek podnikání je pak zatížen daní z příjmů, jejíž sazba ovlivňuje objem zisku, jímž podnikatel dále disponuje.

2.1. Klientské úrokové sazby korunových úvěrů nefinančním podnikům

• **Vysoké úrokové sazby po celá 90. léta zatěžovaly firmy a zvyšovaly druhotnou platební neschopnost**

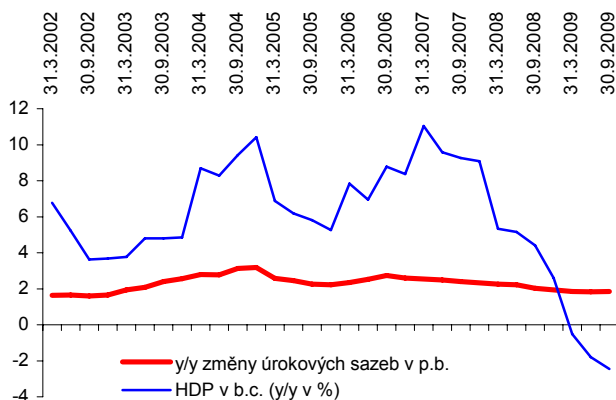
Přestože časovou řadu úrokových sazeb úvěrů nefinančním podnikům ČNB v údajích před rokem 2001 neuvádí, lze z vývoje v grafu č. 7 usoudit, že cena peněz pro firmy byla zřejmě už po celá 90. léta v podstatě totožná s výší úrokových sazeb vykázaných za rezidenty a nerezidenty celkem. Toto zjednodušení vychází ze skutečnosti, že úvěry obyvatelstvu komerční banky v té době ve své nabídce klientům téměř vůbec neměly.

Vývojová křivka také ukazuje velmi vysokou úroveň úrokových sazeb v uvedeném období, která nákladově zatěžovala podnikání firem a byla následně jednou z příčin jejich vysoké druhotné platební neschopnosti.

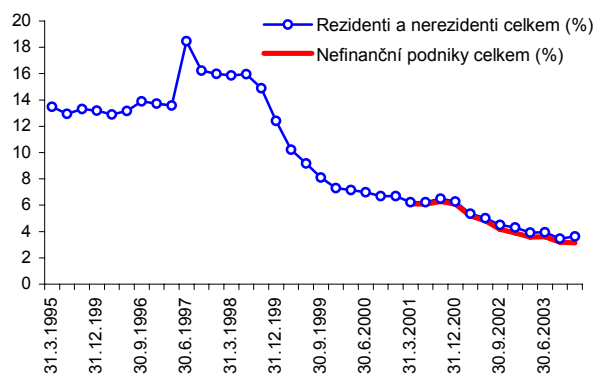
• **Závislost temp HDP a meziročních změn klientských úrokových sazeb za roky 2001 až 2009 je významná**

Závislost mezi tempy růstu nominálního HDP a meziročními změnami čtvrtletních úrokových sazeb korunových úvěrů nefinančním podnikům za léta 2001 až 2009 je relativně významná. Roli hraje i okolnost, že změna základních úrokových sazeb v ekonomice regulovaná ČNB nedopadá do změn klientských úrokových sazeb obchodních bank ve stejném rozsahu - často nejde o vůbec žádnou změnu. Závisí to na jejich obchodních strategiích.

Graf č. 6 Meziroční změny úrokových sazeb korunových úvěrů firmám (v %) a HDP (y/y v % z údajů v b.c.)



Graf č. 7 Úrokové míry klientských korunových úvěrů (v %, historická časová řada)



Pramen: ČSÚ, ČNB, vlastní propočty

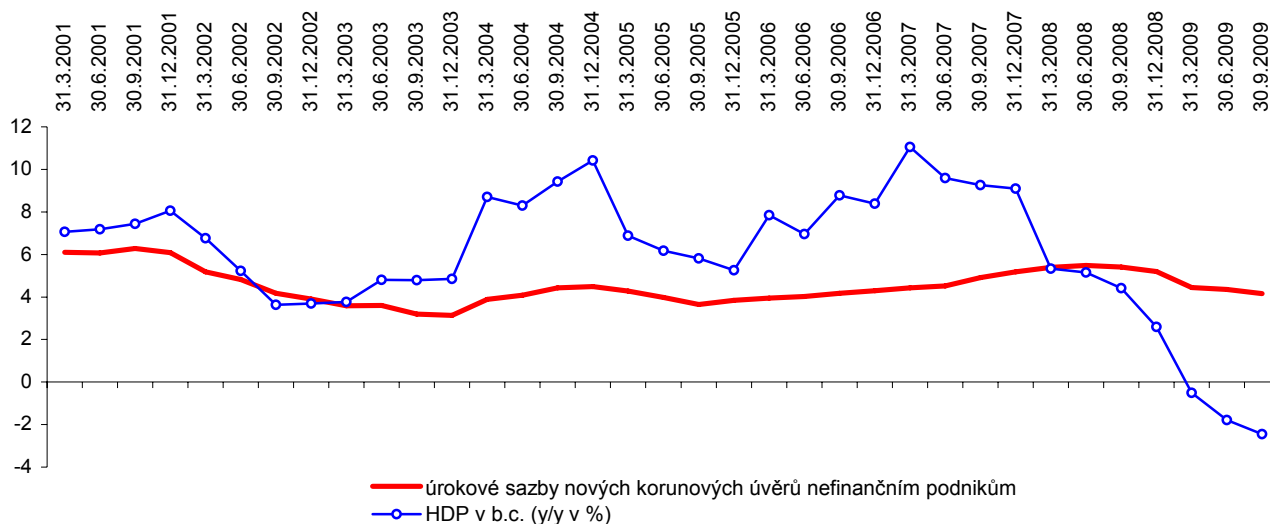
• **Změna ceny peněz u firemních úvěrů ne vždy ovlivňovala výkon ekonomiky v očekávaném směru**

V logice věci by měla ekonomika růst v době poklesu úrokových sazeb, protože nižší cena peněz je růstovým stimulem obecně – jak u provozního financování, tak u investičních úvěrů. To však v českých podmínkách zdaleka neplatilo. Např. v roce 2002, kdy úrokové míry výrazně klesaly (z 5,2 % v prvním čtvrtletí na 3,9 % ve čtvrtém čtvrtletí) klesla i meziroční tempa růstu nominálního HDP, což je proti výše zmíněné logice. V roce 2003 lze velmi mírný trend rostoucích přírůstků ekonomiky při nepatrném poklesu sazeb, což ovšem v roce 2004 už opět neplatilo (ekonomika rostla každý kvartál více – tempo zrychlilo o 1,7 p.b.), zatímco sazby také stouply, o 0,6 p.b. Závislost dále neplatila po celý rok 2005, po většinu roku 2006.

Rok 2007 však spojení nižšího růstu ekonomiky a přitažení měnových podmínek prostřednictvím úrokových sazeb v podmínkách ČR potvrdil, aby v roce 2008 vazba

opět neplatila. Stejně jako v prvních třech čtvrtletích roku 2009, kdy nominální HDP propadal stále více, i když úrokové sazby klesaly (malá intenzita jejich snižování nemohla být stimulem zmírňujícím propad ekonomiky, na nějž působily daleko výrazněji jiné faktory (nedostatek zakázek) než dostupnost peněz. Popsaný vývoj je patrný z grafu č. 8.

Graf č. 8: Úrokové míry korunových úvěrů firemnímu sektoru (v %) a HDP (y/y v % z údajů v b.c.)



Pramen: ČSÚ, ČNB

2.2. Sazby daně z příjmů právnických osob

- Výše daňových sazeb jako faktor volby o umístění kapitálu**

Výše daňových sazeb je pokládána za významný faktor, podle něhož se zejména přímí zahraniční investoři rozhodují o alokaci svého kapitálu. Roli hraje (kromě daně z přidané hodnoty a spotřebních daní) především daň z příjmů právnických osob v podobě procentní sazby. Zejména liberální ekonomové soudí, že daňové zatížení má být co nejnižší, protože je stimulem ekonomického růstu. Obecně snižování daňových sazeb by mělo akcelarovat ekonomický růst, protože podnikateli zůstává k dispozici z docíleného zisku před zdaněním více peněz.

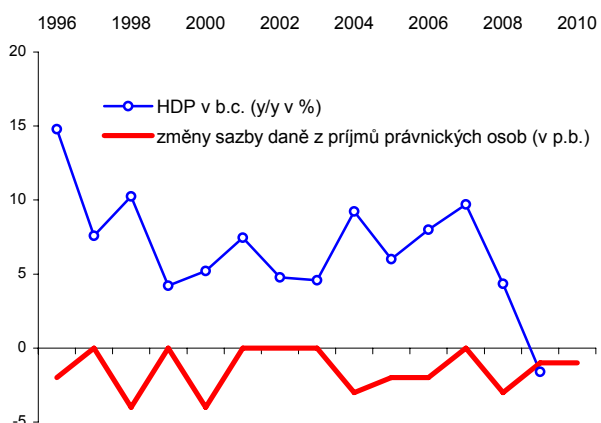
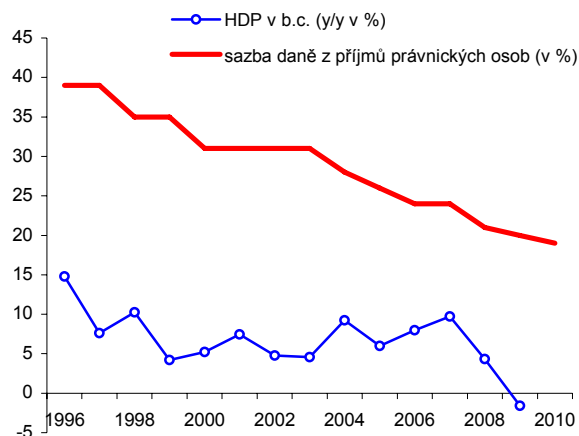
- Pozitivní vazba mezi sazbou daně z příjmu právnických osob a tempem HDP v b.c. není zcela prokazatelná**

Příklad České republiky však ukazuje, že závislost mezi růstem ekonomiky podle nominálního HDP a vývojem daňových sazeb z příjmů právnických osob zde není příliš vysoká. Zatímco výše této daňové sazby během celého období sledovaného v této analýze v trendu klesala, nominální HDP přirozeně zaznamenával cyklický vývoj. Např. v období 2001 až 2003 při přetrvávání sazeb daně z příjmů právnických osob na úrovni 31 % tempo nominálního HDP klesalo. Stejně tak ale v období po roce 1995, kdy však šlo o reakci na měnovou krizi. Podobně pokles tempa HDP (s následným faktickým poklesem) v letech 2008 a 2009 souvisel především s vnějšími dopady světové finanční a hospodářské krize. Hodnotit tedy přímý dopad úrovně daňové sazby na HDP v takto zjednodušeném pojetí nedává relevantní výsledek.

Pokud sledujeme změnu (nikoli tedy výši) této daňové sazby po letech, je patrná jistá – nikoli však významná – závislost ekonomického růstu podle meziroční změny nominálního HDP. Platí zde však výhrady o výrazných „nedaňových“ vlivech na počátku druhé poloviny 90. let a také od roku 2008 (zmiňované v odstavci výše). Mimo nich však např. od roku 2004, kdy stabilně klesaly daně z příjmů právnických osob, zaznamenala česká ekonomika zatím nejsilnější růst. Ovšem vlivy, které ho způsobily, neměly původ jen v oblasti daňové (země vstoupila do EU se všemi výhodami, které členství přineslo, vnější prostředí působilo velmi příznivě, aj.). Naopak lze zpochybnit strategii každoročního poklesu sazby daně z příjmů

právníků osob v období 2004 až 2007 – během této silné konjunktury české ekonomiky byl státní rozpočet stále schodkový při enormních ziscích firemní sféry. Lze tedy usoudit, že snižování daní za těchto okolností nemělo ekonomickou logiku, když hospodářství rostlo tak rychle a schodky státních financí přetrvávaly. Šlo tedy zřejmě o motiv liberálně-ideologický, spíše než čistě ekonomický.

Graf č. 9 Sazby daně z příjmů právnických osob (v %) a HDP (y/y v % z údajů v b.c.) **Graf č. 10 Meziroční změny sazeb daně z příjmů právnických osob a HDP v b.c. (v %)**



Pramen: ČSÚ, Ministerstvo financí, vlastní propočty