

## POSTAVÍ DAŇOVÝ BALÍK EKONOMIKU NA NOHY? aneb dopad reformy zdanění příjmů na růst ekonomiky

Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky schválila dne 20.11.2020 návrh daňového balíčku pro rok 2021, který je dle daňových expertů v mnoha aspektech revoluční. Jeho stěžejní částí, ale zdaleka ne jedinou, je výrazná úprava zdanění příjmů ze závislé činnosti. Hlavní změna představuje schválení daňové sazby 15 % a 23 % z hrubé mzdy. Jedná se o největší změnu ve zdanění mezd od roku 2008, kdy se zavedlo danění ze superhrubé mzdy. Návrh poslance M. Ferjenčíka balíček dále doplňuje daňovou slevou na poplatníka, která by se nově odvozovala od průměrné mzdy za předminulý rok, a tudíž pravidelně valorizovala. Měsíční sleva na poplatníka by tak ze současných 2 070 Kč vzrostla na 2 844 Kč. Daňový balíček by ve formě, ve které opustil Poslaneckou sněmovnu a zamířil ke schválení do Senátu, výrazně zasáhl do rozpočtových příjmů a vyžádal by si schválení nového rozpočtu na rok 2021. Zastánci tohoto balíčku argumentují potřebnou podporou spotřeby domácností.

**Otázka zní: „Jaké dopady může mít schválená reforma zdanění příjmů více než čtyř miliónů zaměstnanců na jejich spotřebu? Jak se tato spotřeba projeví na výkonnosti ekonomiky, tj. na růstu hrubého domácího produktu? Co „získáme“ za výpadek příjmů veřejných rozpočtů ve výši 130 miliard korun, odhadem 2,6 % HDP?**

“I am in favor of cutting taxes under any circumstances and for any excuse, for any reason, whenever it's possible.”

Milton Friedman

### Krok č.1: Spočítej daňovou úsporu

Schválený návrh počítá se zrušením superhrubé mzdy, s 15% daňovou sazbou z hrubé mzdy do 4násobku průměrné mzdy (cca 141 000 korun) a se zvýšením daňové slevy na poplatníka na úroveň průměrné mzdy (34 125 Kč). Abychom zjistili o kolik by si zaměstnanci přilepšili, využijeme statistiku ČSÚ, která rozděluje zaměstnance do 23 pásem hrubých měsíčních příjmů (data za rok 2019). Z ní například vyplývá, že **zhruba 40 % zaměstnanců pobírá hrubý měsíční plat nižší než 30 000 Kč**. Naopak příjmy nad 80 000 hrubého se týkají jen 3,7 % zaměstnanců. Pro příjmy na úrovni 4násobku průměrné mzdy a více bohužel neexistuje samostatná kategorie.

Z krajních hodnot příjmových pásem hrubých měsíčních příjmů spočítáme čisté příjmy dle stávajícího a nově navrhovaného daňového systému včetně zvýšení daňové slevy. Výsledný rozdíl činí zhruba 10 % (původní návrh Andreje Babiše počítal se [6,5-7 % růstem v průměru](#)).

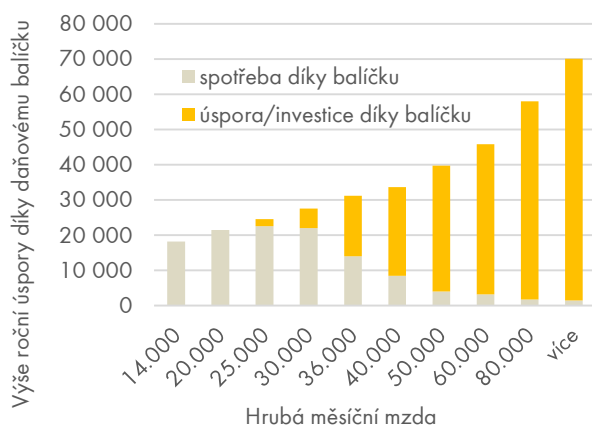
### Krok č.2: Co z daňové úspory půjde na spotřebu?

Zvýšení čistého příjmu se automaticky nepřelije do spotřeby domácností. Výdaje na spotřebu nerostou stejnou měrou jako čisté příjmy, neboť část z peněz navíc půjde do úspor nebo investic (keynesiánský paradox spořivosti). Navíc rozložení mezi spotřebu a úspory značně kolísá napříč příjmovými skupinami. Intuitivně lze předpokládat, že spotřeba u vyšších příjmových skupin je již dostatečně saturována a zvýšení čistých příjmů tak bude spíše uspořeno/investováno.

Abychom mohli odhadnout jaká část z navýšených čistých příjmů skončí nakonec ve spotřebě, následujeme

metodikou prezentovanou v analýze VŠE.<sup>1</sup> Ta vychází ze statistiky ČSÚ, která člení spotřební výdaje podle pěti příjmových skupin (kvintilů). S dodatečným údajem o výši příjmů v jednotlivých kvintilech lze odvodit příjmovou elasticitu výdajů na konečnou spotřebu. Výsledek ukazuje, že pro **zaměstnance s příjmy zhruba do výše 25 000 Kč se příjmová elasticita výdajů prakticky rovná jedné**. To znamená, že každá dodatečná koruna čistého příjmu putuje do výdajů na spotřebu. Posunem do vyšších příjmových skupin ale elasticita výrazně klesá a navýšení výdajů na spotřebu (realizovanou v Česku) je u skupin s hrubým měsíčním příjmem nad 50 000 korun zanedbatelné (viz graf). Když zohledníme tyto elasticity spotřeby, z dodatečných čistých příjmů, které by přinesla navrhovaná daňová reforma, **by pouze 62 miliard korun bylo pravděpodobně věnováno na spotřebu**. Nejistota a zvýšená míra rizika, které většina domácností čelí, může navíc zvýšit sklon k úsporám nad běžnou, z dostupných historických statistik kalkulovanou úroveň. Jinými slovy hrozí, že výsledný dopad na spotřebu domácností by byl ještě o něco nižší.

#### Navýšení výdajů na spotřebu vs. navýšení úspor (investic)



Zdroj: ČSÚ, výpočet Raiffeisenbank a.s.

#### Na jedné misce vah leží 130miliardový výpadek v příjmech veřejných rozpočtů, na

#### druhé dodatečná spotřeba v maximální výši 62 miliard.

+62 mld



-130 mld

#### Krok č.3: Co z toho bude mít ekonomika? Aneb spočítej multiplikační efekt

Úspory nejsou jediným únikem z (domácí) spotřeby. Je tu ještě sklon k dovozu. Ke spotřebě domácností je vázána určitá dovozní náročnost. Ročně se do české ekonomiky doveze zboží za více než bilión korun určené přímo či nepřímo ke spotřebě. Dovozní náročnost spotřeby je ale relativně k ostatním složkám HDP nižší (na rozdíl např. od investic). Zhruba 40 % výdajů na spotřebu míří do služeb, které jsou převážně neobchodovatelné. I další významné položky na seznamu výdajů spotřebitelů jsou domácího původu, jako například elektrická energie. Naopak dovozně náročné jsou produkty jako elektronika či automobily. Detailnější přehled o dovozní náročnosti spotřeby domácností poskytují tabulky input-output (SIOT) sestavované ČSÚ.<sup>2</sup> Tabulky oddělují užití dovozu pro jednotlivé složky HDP. Lze z nich odvodit dovozní náročnost spotřeby domácností, která podle posledních údajů ČSÚ z roku 2015 činila v základních cenách zhruba 22 %. Nicméně je třeba zmínit, že z tabulky SIOT lze odvodit pouze přímou a ne (plnou) komplexní dovozní náročnost, která zohledňuje i skutečnost, že domácí spotřeba vede nepřímo k dovozu. Tento efekt ovšem funguje i opačným směrem. Pokud si například koupíme pár tenisek dovezený z Číny, skončí část vydaných peněz i v tuzemsku, například u provozovatele prodejny s obuví.

Když zohledníme přímou dovozní náročnost spotřeby domácností, bude prorůstový efekt vyšší spotřeby

<sup>1</sup> J. Fischer, P. Mazouch, S. Finardi. 2020. „Dopad změny sazby daně z příjmů fyzických osob na spotřebu domácností“. Vysoká škola ekonomická v Praze

<sup>2</sup> ČSÚ, národní účty, tabulky dodávek a užití: [http://apl.czso.cz/pll/rocnka/rocnkaout.dod\\_uziti?mylang=CZ](http://apl.czso.cz/pll/rocnka/rocnkaout.dod_uziti?mylang=CZ)

částečně kompenzován navýšením objemu dovozů. Konkrétně při nárůstu ročních výdajů domácností o 62 mld. Kč odhadujeme **nárůst objemu dovozů meziročně o necelých 14 miliard korun (o 13,7 mld. Kč)**. Ve výsledku by tak spotřeba domácností v roce 2021 meziročně vzrostla o 5,1 % namísto 2,5 %, se kterými počítáme v našem základním scénáři. Současně by se objem dovozů meziročně zvýšil o 0,4procentního bodu na 4,4 %. **To by v souhrnu vedlo ke zvýšení tempa růstu ekonomiky o 0,9procentního bodu.**

**Multiplikátor nižšího zdanění zaměstnanců dle návrhu schváleného Poslaneckou sněmovnou činí 0,36.**

**Je to dost na to, abychom ohrozili stabilitu veřejných rozpočtů? A dost na to, abychom z dodatečného růstu ekonomiky uhradili budoucí náklady na dluh?**

#### Autoři:

David Vagenknecht, analytik a Helena Horská, hlavní ekonomka

**Vydáno:** 3. prosince 2020 10:00

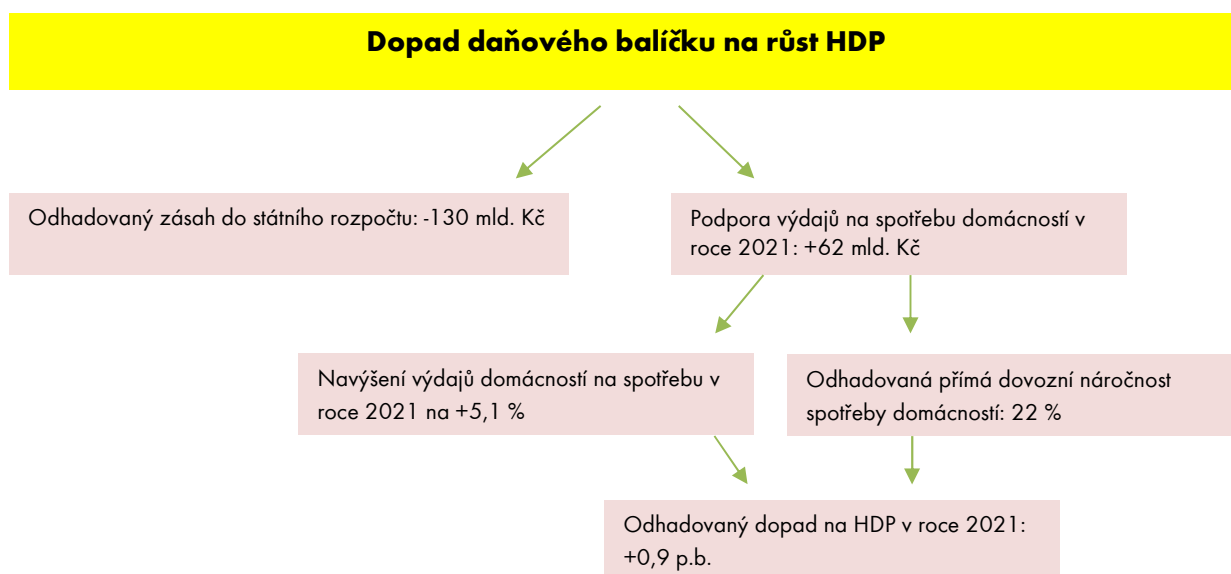
„Co by na to asi řekl guru liberálních ekonomů Milton Friedman? Použil by i tentokrát rčení „jsem pro snižování daní za jakýkoliv okolností, s jakoukoliv zámkou, z jakéhokoliv důvodu, kdykoliv je to možné“, kdyby znal realitu dnešních dní a kdyby věděl, že snižování daní není doprovázeno úsporami ve výdajích?“, ptá se na závěr Helena Horská, hlavní ekonomka.

**+0,9 pb**



**-2,6 % HDP**

**Editor:** Vít Hradil, analytik



Pozn.: V případě nejvyšší příjmové skupiny hrozí vedle „daňové optimalizace“ navíc i „únik“ z domácí ekonomiky v podobě realizované spotřeby a investic (nákup zahraničních cenných papírů) v zahraničí.

# Raiffeisenbank a.s.

Banka inspirovaná klienty

Hvězdova 1716/2b, 140 78, Praha 4

tel.: 234 401 111

ID datové schránky: **skzfs6u**

SWIFT kód: RZBC CZ PP

Reuters Dealing kód: RAIF

jmeno.prijmeni@rb.cz

<http://www.rb.cz>

Vaše nápady a připomínky zasílejte na: [info@rb.cz](mailto:info@rb.cz)

Nepřetržitá bezplatná telefonní linka: 800 900 900

(+420 412 446 400 při volání ze zahraničí).

Business linka: 841 164 164

Seznam poboček:

<https://www.rb.cz/o-nas/kontakty/pobocky-a-bankomaty?personal=true&atm=true>



Banka inspirovaná klienty

## UPOZORNĚNÍ

**Vydává či šíří:** Raiffeisenbank a.s., Hvězdova 1716/2b, Praha 4, Česká republika.

**Dozorový orgán:** Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1, Česká republika.

Raiffeisenbank a.s. („RB“) v rámci své činnosti, v souladu s právními předpisy, zejména s nařízením (EU) 596/2014 o zneužívání trhu a prováděcím nařízením (EU) 2016/958, kterým se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na sítě zájmů, ve znění pozdějších předpisů, rozšiřuje investiční doporučení vypracované třetími subjekty, zejména Raiffeisen Bank International AG, Rakousko („RBI“) a Raiffeisen Centrobank AG.

Nad rámec uvedených předpisů Raiffeisenbank a.s. připravuje a rozšiřuje výzkumné zprávy. RBI uveřejňuje informace k vydaným investičním doporučením ve svých výzkumných zprávách a doporučeních, a dále na [www.raiffeisenresearch.com](http://www.raiffeisenresearch.com). Dozorovým orgánem RBI je Finanzmarktaufsicht in Österreich, Rakousko a dále European Central Bank (ECB).

Investiční doporučení či výzkumná zpráva (dále jen „dokument“) má informativní charakter a je určena výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírována a rozšiřována třetími osobám bez souhlasu RB a RBI. Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů, nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o rakouském kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o rakouské burze cenných papírů („Börsegesetz“)), nebo podle jiných příslušných zahraničních právních řádů. Jakékoliv investiční rozhodnutí ohledně finančních nástrojů, finančních produktů a jiných investic (dále jen „produkty“) musí být učiněno na základě schváleného a publikovaného prospektu emitenta anebo jiné příslušné kompletní dokumentace a nikoliv na základě tohoto dokumentu.

Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu a jiných investic. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje výše zmíněných produktů může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce.

Analýzy obsažené v dokumentu jsou založeny na obecně přístupných informacích a nikoliv na neveřejných informacích, které byly získány na základě smluvních vztahů s klientem.

RB a RBI pokládají informace obsažené v dokumentu za spolehlivé, ale nečiní žádné ujištění ohledně přesnosti a úplnosti podaných informací, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Platné stupně investičních doporučení a jejich historie naleznete ([https://raiffeisenresearch.com/en/web/rb-research-portal/recommendation\\_history](https://raiffeisenresearch.com/en/web/rb-research-portal/recommendation_history)).

Investoři do finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích si musí být vědomi, že riziko vypořádání a správy investičních nástrojů na těchto trzích může být vyšší než na etablovaných trzích. Likvidita cenných papírů/finančních nástrojů emitovaných emitenty na rozvíjejících se trzích může být ovlivněna mimo jiné i počtem tvůrců trhu. Uvedené skutečnosti mohou zvyšovat riziko bezpečnosti investic učiněných na základě informací uvedených v tomto dokumentu.

Informace uvedené v dokumentu jsou aktuální k datu zveřejnění publikace, není-li v publikaci výslovně uvedeno jinak. Informace mohou následným vývojem ztratit na své aktuálnosti. To však nezakládá povinnost aktualizovat příslušný dokument.

Není-li uvedeno jinak na webu RB ([https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer\\_RBroker.pdf](https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf)) nebo na webu RBI ([http://www.raiffeisenresearch.com/special\\_compensation](http://www.raiffeisenresearch.com/special_compensation)), analytici RB a RBI nejsou odměňováni podle obchodů s investičními nástroji. Autoři dokumentu jsou odměňováni (mimo jiné) podle celkové ziskovosti RB nebo RBI, která zahrnuje výnosy z investičních obchodů RB nebo RBI a výnosy z jiných činností. RB a RBI obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI.

RB a RBI zavedla mj. organizační a administrativní opatření, zahrnující informační bariéry bránící nebo předcházející konfliktům zájmů. RB a RBI vymezily v rámci vnitřních organizací zóny obsahující vnitřní informace. Tyto zóny obsahující vnitřní informace jsou izolovány od jiných organizačních jednotek organizačními opatřeními, které řídí výměnu vnitřních informací. Vnitřní informace musí být uchovány v jednotlivých zónách a musí s nimi být nakládáno jako s přísně důvěrnými, s výjimkou běžného použití pro provoz RB a RBI. Toto použití je však omezeno pouze na nezbytné nutné potřeby. Výměna informací mezi zónami obsahující vnitřní informace může být uskutečněna pouze po zapojení oddělení Compliance.

### Zvláštní ustanovení týkající se Spojeného království Velké Británie, Severního Irsku (UK)

Tento dokument nelze pokládat za nabídku nebo výzvu k úpisu nebo koupi investičních nástrojů nebo prospekt podle právních předpisů účinných v České republice, Rakousku (zejména podle zákona o kapitálovém trhu „Kapitalmarktgesetz“ („KMG“) a zákona o burze cenných papírů („Börsegesetz“) nebo jiných právních řádech. Tento dokument nezakládá individualizované doporučení ke koupi nebo prodeji finančních nástrojů podle právních předpisů účinných v České republice a Rakousku, zejména zákona o cenných papírech (Wertpapieraufsichtsgesetz). Tento dokument ani jeho části nevytváří jakoukoliv smlouvu nebo jakýkoliv závazek a ani jakoukoliv radu ohledně nákupu nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiných investic. Nemá ani nahrazovat nutně individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje investičního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice. Případné individualizované poradenství ohledně koupě nebo prodeje finančního nástroje, finančního produktu nebo jiné investice může poskytnout oprávněný finanční nebo bankovní poradce RB či RBI. Dokument je schvalován a vydáván RBI či RB z důvodu podpory investičních aktivit RB a RBI, pobočka Londýn je povolena od rakouského dohledového orgánu „Finanzmarktaufsicht“ a podléhá omezené regulaci dohledových orgánů Spojeného království The Financial Conduct Authority („FCA“). Podrobné informace o dohledu dohledových orgánů Spojeného království FCA bude poskytnuta na žádost. Dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království FCA a neměl by jim být rozšiřován. Informace nebo názory vyjádřené v dokumentu nezakládají a ani nevytváří nabídku nebo žádost o nabídku ke koupi nebo k prodeji finančních nástrojů. RB a nebo RBI mohou realizovat na vlastní účet investice uváděné v tomto dokumentu nebo související investice anebo mohou vlastnit práva k finančním nástrojům nebo mohou vlastnit finanční nástroje uváděné v tomto dokumentu. RB a nebo RBI mohly jednat a mohou jednat jako manažer nebo spolupředseda veřejné nabídky finančních nástrojů uvedených v tomto dokumentu nebo souvisejících investičních nástrojů.

### Zvláštní omezení týkající se USA a Kanady

Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Dále dokument je určen pouze institucionálním investorům a nepodléhá veškerým standardům pro nezávislost a pro uveřejnění informací, které mohou být používány v dokumentech připravených pro retailové investory. Tento dokument byl adresátovi poskytnut ze strany RB International Markets (USA) LLC (RBIM), U.S. registrovaný obchodník v USA (dále „RBIM“), nicméně byl zpracován pobočkou RBI nebo přidruženou popřípadě dceřinou společností RBI mimo území USA. Jakékoliv pokyny k nákupu nebo k prodeji investičních nástrojů učiněné na základě dokumentu musí být prováděny RBIM, který se nachází v 1133 Avenue of the Americas, 16. patro, New York, NY 10036, telefon +1 212-600-2588. Dokument byl zpracován mimo území USA jedním nebo více analytiky, kteří nemusejí podléhat pravidlům o zpracování zpráv a nezávislosti analytiků srovnatelných s pravidly učitelnými v USA. Analytik a nebo analytici, kteří připravili dokument, nejsou registrováni nebo kvalifikováni jako analytici podle Financial Industry Regulatory Authority („FINRA“) v USA a nejsou přidruženi k RBIM a proto nepodléhají regulaci FINRA, zahrnující regulaci vztahující se k chování nebo nezávislosti analytiků.

Názory, odhady a předpovědi obsažené v dokumentu jsou činěny RB nebo RBI k datu tohoto dokumentu a podléhají změnám, které mohou být učiněny bez předchozího upozornění. Informace obsažené v dokumentu byly vytvořeny RB nebo RBI ze zdrojů, o kterých se RB nebo RBI domnívá, že jsou spolehlivé. Nicméně RB nebo RBI ani jiná přidružená společnost nebo jiná osoba nečiní výslovné ani nevýslovné záruky s ohledem na přesnost, úplnost a správnost informací obsažených v dokumentu. Finanční nástroje, které nejsou registrovány v USA, nemohou být nabízeny k prodeji a koupi přímo ani nepřímo v USA nebo občanům USA (podle významu uvedeného v Regulation S under the Securities Act of 1933 (the „Securities Act“)) s výjimkou podle Securities Act. Dokument nezakládá nabídku na koupi nebo prodej finančního nástroje ve smyslu Section 5 of the Securities Act a rovněž nevytváří pro kohokoliv jakoukoliv smlouvu nebo závazek. Dokument poskytuje pouze obecné informace. Dokument může být distribuován v Kanadě osobám, které jsou rezidenty Kanady. Obchody s investičními nástroji, které jsou uvedeny v dokumentu, mohou být s těmito osobami uzavřeny, pokud nepodléhají požadavkům obsažených v prospektech podle místních právních předpisů.

### Nařízení Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnostem Ruska destabilizujícím situaci na Ukrajině

Výzkum a doporučení se týkají pouze finančních nástrojů, které nejsou přímo ovlivněny sankcemi přijatými Nařízením Rady (EU) č. 833/2014 o omezujících opatřeních vzhledem k činnostem Ruska destabilizujícím situaci na Ukrajině (dále jen „Nařízení“), a jejich postupným rozšiřováním. Jedná se tak o finanční nástroje vydané před 1. srpnem 2014. Upozorňujeme, že nákup finančních instrumentů se splatností delší než 30 dní a vydaných po 31. červenci 2014 je Nařízením včetně pozdějších rozšíření sankcí zakázán. Žádné názory týkající se těchto zakázaných finančních instrumentů nerozšiřujeme.

### Informace týkající se Lichtenštejského knížectví

Směrnice Komise 2003/125/ES ze dne 22. prosince 2003, kterou se provádí směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/6/ES, pokud jde o pověť předkládání investičních doporučení a uveřejňování sítí zájmů byla implementována do právního řádu Lichtenštejského knížectví na základě předpisů Finanzanalyse-Marktmisbrauchs-Verordnung.

Bude-li jakákoliv část tohoto upozornění shledána neplatnou, neúčinnou nebo nevymahatelnou podle právních předpisů, ostatní části upozornění budou nadále platné, účinné a vymahatelné, lze-li tyto části upozornění oddělit od ustanovení, která budou neplatná, neúčinná a nevymahatelná.

RB je oprávněna aktualizovat tento dokument, přičemž aktualizace dokumentu je uvedena na [https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer\\_RBroker.pdf](https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf).

### Informace o zájmech a střetech zájmů

Investiční doporučení na dluhopisy emitenta Česká republika vytváří Raiffeisen Bank International AG („RBI“) ve spolupráci s Raiffeisenbank a s. Raiffeisen Centrobank AG a Raiffeisenbank a.s. jsou součástí konsolidačního celku Raiffeisen Bank International AG. Veškeré informace o investičních doporučeních a výzkumných zprávách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG jsou k dispozici na webových stránkách Raiffeisen Bank International AG a Raiffeisen Centrobank AG - viz <http://www.rbiinternational.com> a <http://www.rcb.at/>.