

Finance:

od teorie k realitě

Aktualizované a doplněné vydání

Jan Černohorský
Bernard Vaníček

měna a peníze

měnová politika – i po finanční krizi

inflace, deflace a jejich důsledky

význam úrokové míry

*finanční trh a trendy
na finančních trzích*

mezinárodní finance

*bankovníctví a trendy
v komerčním bankovníctví*

pojišťovnictví a trendy v pojišťovnictví

podnikové finance

veřejné finance



Finance:

od teorie k realitě

Aktualizované a doplněné vydání

Jan Černohorský
Bernard Vaníček



finance

GRADA Publishing

Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy

Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být reprodukována a šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude trestně stíháno.

Edice Finanční trhy a instituce

**doc. Ing. Jan Černohorský, Ph. D.,
Ing. Bernard Vaníček, Ph.D.**

Finance: od teorie k realitě

aktualizované a doplněné vydání

Vydala GRADA Publishing, a.s.
U Průhonu 22, Praha 7
tel.: 234 264 401, fax 234 264 400
www.grada.cz
jako svou 10 654. publikaci

Realizace obálky Zdeněk Dušek
Sazba Jan Šístek
Odpovědná redaktorka Ing. Michaela Průšová
Počet stran 480
Druhé vydání, Praha 2026
Vytiskla Tiskárna v Ráji, s.r.o., Pardubice

Vydání odborné knihy schválila Vědecká redakce nakladatelství Grada Publishing, a. s.

Doplnění a aktualizace druhého vydání bylo podpořeno projektem Jean Monnet: FLEVEES: Future Leaders in Public Administration and Finance: Embracing EU Values, Excellence, and Environmental Stewardship, Project ID: 101238646,
Topic: ERASMUS-JMO-2025-MODULE

© GRADA Publishing, a.s., 2026

ISBN 978-80-271-6385-4 (pdf)
ISBN 978-80-271-5312-1 (print)

Obsah

Úvod	10
1. Finance	11
1.1 Pojem finance	11
1.2 Funkce financí	13
1.3 Metody financování	13
1.4 Principy financí	14
1.5 Struktura financí	15
1.5.1 Podnikové finance	16
1.5.2 Měna a mezinárodní finance	17
1.5.3 Bankovníctví	18
1.5.4 Pojišťovnictví	18
1.5.5 Veřejné finance	20
1.6 Časová hodnota peněz	21
1.6.1 Čistá současná hodnota	21
1.6.2 Vnitřní výnosová míra	25
1.6.3 Index ziskovosti	28
2. Měna a peníze	30
2.1 Pojem měna	30
2.2 Vznik peněz	32
2.3 Vývoj emise peněz	33
2.3.1 Mincovníctví	33
2.3.2 Státně rozpočtová emise	35
2.3.3 Klasická bankovní úvěrová emise	36
2.3.4 Modifikovaná bankovní úvěrová emise peněz	38
2.4 Emise peněz na českém území	40
2.5 Měnové standardy	45
2.5.1 Měnové standardy a využití zlata pro měnové účely v současnosti	48
2.6 Pojem peníze	52
2.7 Decentralizované peníze	53
2.7.1 Kryptoaktiva	54
2.8 Digitální měny	56
2.9 Vývoj peněžních teorií	57
2.9.1 Starověk a středověk	57
2.9.2 Merkantilisté	58
2.9.3 Předchůdci klasické ekonomie	59
2.9.4 Klasičtí političtí ekonomové	60
2.9.5 Alternativní přístup k teorii peněz Karla Marxe	61
2.9.6 Neoklasikové	62
2.9.7 Ekonomové rakouské školy	63
2.9.8 Keynesiánství a neokeynesiánství	64
2.9.9 Monetarismus a na něj navazující směry	67
2.9.10 Postkeynesovská teorie peněz	70
2.9.11 Nová keynesovská ekonomie	72
3. Měnová politika a teorie	74
3.1 Peněžní agregáty	74
3.2 Měnová politika	80
3.2.1 Transmisní mechanismy měnové politiky	82

3.2.2	Nástroje měnové politiky	89
3.2.2.1	Operace na volném trhu	90
3.2.2.2	Automatické nástroje	91
3.2.2.3	Povinné minimální rezervy	94
3.2.3	Měnová politika a vybraná krizová období	94
3.2.3.1	Nekonvenční měnová politika	99
3.2.3.2	Koronavirová krize	107
3.2.3.3	Přístup vybraných centrálních bank k vyšší míře inflace v letech 2022–2023	108
3.2.3.4	Měnová politika ČNB v letech 2000–2025	110
3.2.4	Pravidla měnové politiky	111
3.2.5	Měnově politické režimy	114
3.2.6	Účinnost transmisního mechanismu měnové politiky	118
3.3	Měnová teorie a trh peněz	122
3.3.1	Poptávka po penězích	122
3.3.1.1	Fisherova teorie poptávky po penězích	123
3.3.1.2	Cambridgeská teorie poptávky po penězích	125
3.3.1.3	Keynesova teorie preference likvidity	125
3.3.1.4	Friedmanova moderní kvantitativní teorie peněz	128
3.3.2	Nabídka peněz	130
3.3.2.1	Endogenní nabídka peněz	130
3.3.2.2	Exogenní nabídka peněz	133
3.3.2.3	Vztahy nabídky peněz a vybraných ekonomických veličin	138
3.3.3	Měnová rovnováha	140
3.4	Centrální banka	142
3.4.1	Cíle centrální banky	144
3.4.1.1	Makroobezřetnostní politika centrální banky	147
3.4.2	Funkce centrální banky	151
3.4.3	Nezávislost centrální banky	156
3.4.4	Hospodaření ČNB	161
3.4.5	Publikace ČNB	166
4.	Inflace a deflace	171
4.1	Pojem inflace	171
4.2	Podstata inflace	172
4.3	Příčiny vzniku inflace	173
4.3.1	Monetaristický názor	173
4.3.2	Keynesiánský názor	176
4.3.3	Reálné faktory ovlivňující míru inflace	178
4.4	Důsledky inflace	180
4.5	Deflace – příčiny a důsledky	182
4.6	Cílování inflace	186
4.7	Základní pojmy související s inflací a deflací	190
4.8	Měření inflace	191
5.	Úroková míra	197
5.1	Pojmy úroková míra a úroková sazba	197
5.2	Historie a vznik úroku	198
5.3	Význam úrokových sazeb v ekonomice	201
5.4	Úrokové sazby – struktura a faktory	204
5.4.1	Struktura úrokových sazeb	204
5.4.2	Faktory ovlivňující úrokové sazby	206

5.5	Specifika úročení	209
5.5.1	Druhy úročení	212
5.5.1.1	Jednoduché úročení	212
5.5.1.2	Složené úročení	215
5.6	Nominální, reálná, přirozená úroková míra a neutrální úroková sazba	217
5.7	Teorie determinace úrokové míry	222
5.7.1	Neoklasická teorie úrokové míry	222
5.7.2	Teorie zápůjčních fondů	225
5.7.3	Teorie preference likvidity	230
6.	Finanční trh	235
6.1	Pojem finanční trh	235
6.2	Základní pojmy finančních trhů	237
6.3	Typy finančních trhů	239
6.4	Finanční zprostředkovatelé	241
6.5	Významné instituce finančních trhů	245
6.5.1	Suverénní fondy	245
6.5.2	Podílové fondy	252
6.5.3	Nebankovní finanční společnosti	257
6.6	Finanční rizika	258
6.6.1	Řízení rizik – příklad úvěrového rizika	262
6.7	Finanční trh v České republice a ve světě	264
6.8	Trendy na finančních trzích	267
7.	Mezinárodní finance	272
7.1	Platební bilance	272
7.1.1	Struktura platební bilance – položky platební bilance	273
7.1.2	Struktura běžného a kapitálového účtu – kreditní a debetní pojetí	277
7.1.3	Struktura finančního účtu – čistá změna zahraničních finančních aktiv	278
7.1.4	Účtování v platební bilanci – bilanční identita	281
7.1.5	Devizové rezervy	283
7.1.6	Salda platební bilance a jejich ekonomická analýza	287
7.1.7	Vyrovňovací procesy platební bilance	292
7.2	Devizové kurzy	295
7.2.1	Systémy devizových kurzů – historicko-systematizující přístup	295
7.2.1.1	Nepružné devizové kurzy	296
7.2.1.2	Pružné devizové kurzy	297
7.2.1.3	Hodnocení systémů devizových kurzů	301
7.2.2	Systémy devizových kurzů – metodika Mezinárodního měnového fondu	302
7.2.2.1	Systém devizového kurzu české koruny	305
7.2.3	Teorie devizových kurzů	308
7.2.3.1	Platební bilanční přístup	309
7.2.3.2	Teorie parity kupní síly	310
7.2.4	Devizový trh	313
7.3	Mezinárodní měnová spolupráce	314
7.3.1	Mezinárodní měnový fond a Světová banka	315
7.3.2	Měnové unie v minulosti	318
7.3.3	Měnová spolupráce v Evropě a ve světě	319
7.3.4	Optimální měnová oblast	321

8. Bankovníctví	325
8.1 Pojem banka	325
8.2 Bankovní soustava	327
8.2.1 Konkrétní typy bankovních soustav	328
8.2.2 Faktory ovlivňující bankovní soustavu	328
8.3 Druhy bank	329
8.4 Bilance banky	332
8.4.1 Aktiva banky	333
8.4.2 Pasiva banky	335
8.4.3 Významnost jednotlivých položek aktiv a pasiv v bankovní bilanci	337
8.5 Výkaz zisku a ztráty	341
8.6 Princip hospodaření banky	344
8.7 Finanční analýza v bankovníctví	349
8.7.1 Ukazatele struktury rozvahy a výkazu zisku a ztráty	350
8.7.2 Ukazatele bankovní rentability	351
8.7.3 Ukazatele bankovní likvidity	352
8.7.4 Ukazatele bankovní produktivity	354
8.7.5 Ukazatele kvality bankovních aktiv	355
8.7.6 Ukazatel kapitálové přiměřenosti	356
8.8 Bankovní regulace a dohled	357
8.8.1 Bankovní regulace a dohled v České republice	358
8.8.1.1 Bankovní regulace – založení banky v České republice	359
8.8.1.2 Bankovní dohled – povinnosti již existující banky	360
8.9 Bankovní obchody	365
8.9.1 Finančně úvěrové obchody	366
8.9.1.1 Peněžní úvěry	366
8.9.1.2 Závazkové úvěry a záruky	369
8.9.1.3 Alternativní formy financování	370
8.9.2 Depozitní obchody	372
8.9.3 Platebně zúčtovací obchody	375
8.9.4 Investiční obchody	379
8.10 Specifické druhy bankovníctví – islámské bankovníctví	382
8.11 Trendy v komerčním bankovníctví	384
9. Pojišťovnictví	389
9.1 Riziko a podstata pojišťovnictví	389
9.2 Pojištění	391
9.2.1 Členění pojištění	391
9.2.1.1 Sociální pojištění	392
9.2.1.2 Komerční pojištění	393
9.2.2 Základní pojmy komerčního pojištění	394
9.2.3 Kritéria pojistitelnosti rizik	395
9.3 Princip hospodaření komerčních pojišťoven	396
9.4 Dohled a regulace v pojišťovnictví	400
9.5 Zajištění	403
9.5.1 Členění a formy zajištění	404
9.6 Trendy v pojišťovnictví	405
10. Podnikové finance	408
10.1 Hlavní oblasti finančního rozhodování podniku	408
10.2 Principy podnikových financí	410

10.3	Majetková struktura podniku	411
10.4	Finanční struktura podniku	414
10.4.1	Optimální finanční struktura	416
10.5	Zdroje krátkodobého financování	417
10.6	Zdroje dlouhodobého financování	418
10.6.1	Interní zdroje financování	419
10.6.2	Externí zdroje financování	420
10.7	Specifické moderní formy financování	421
10.8	Finanční analýza	424
10.8.1	Metody a ukazatele finanční analýzy	426
10.8.1.1	Analýza absolutních ukazatelů	426
10.8.1.2	Analýza poměrových ukazatelů	427
10.8.1.3	Analýza souhrnných ukazatelů	431
11.	Veřejné finance	433
11.1	Podstata a smysl veřejných financí	433
11.2	Soustava veřejných rozpočtů	434
11.2.1	Vyrovnanost veřejných rozpočtů	435
11.3	Státní rozpočet	436
11.3.1	Funkce státního rozpočtu	437
11.3.2	Struktura státního rozpočtu	438
11.4	Místní rozpočty	441
11.4.1	Struktura místních rozpočtů	442
11.5	Fiskální federalismus	443
11.6	Veřejný dluh	446
11.6.1	Příčiny vzniku veřejného dluhu	446
11.6.2	Financování a snižování veřejného dluhu	448
11.6.3	Důsledky veřejného dluhu	449
O autorech		453
Použité zdroje		454
Seznam použitých zkratk		465
Rejstřík		469

Úvod

Dostává se vám do ruky rozšířená a aktualizovaná verze prvního vydání této knihy z roku 2020. Tato verze vychází ze standardního pojetí financí a jejich jednotlivých oblastí. Tyto oblasti jednak charakterizuje samostatně a jednak vymezuje jejich společné rysy a jejich propojenost.

Kromě tohoto standardního vysvětlení je tato kniha výrazněji směřována do reálného prostředí financí, a to zejména v následujících aspektech. Kniha reflektuje změny v prováděné měnové politice po zásadních, do té doby netypických, událostech, jako byla finanční krize, covid krize, neobvykle vysoké míry inflace – například v podobě cíle finanční stability a specifických nástrojů k jejímu dosažení, vymezuje zavedení a používání nekonvenčních nástrojů měnové politiky nejvýznamnějšími centrálními bankami světa, ale i Českou národní bankou. Zaměřuje se také na současné pojetí peněžní nabídky jako endogenní, tj. nikoliv klasické učebnicové pojetí, ale takové, v jakém ji v současnosti chápou centrální banky. Kniha nově pojednává o decentralizovaných financích. V souvislosti s vývojem cenových hladin popisuje také nedávné deflační tlaky a zásadní negativní důsledky deflace pro ekonomiky. Zároveň vymezuje reálné, nikoliv pouze učebnicové, faktory ovlivňující míru inflace, a to v kontextu nedávných vysokých měr inflace v rozvinutém světě. Dalším zásadním aspektem knihy je vymezení významu úrokových sazeb v ekonomice jako jedné z nejdůležitějších cen, vč. jejich struktury a vzájemných vazeb a faktorů, které je ovlivňují. V rámci finančních trhů jsou kromě standardních pojmů a souvislostí představeny instituce nabývající stále více na významu, jako suverénní fondy, podílové fondy a nebankovní finanční instituce. V části bankovníctví jsou mimo jiné vysvětleny principy hospodaření komerčních bank a také hlavní zásady a smysl islámského bankovníctví, které se čím dál více prosazuje i v rozvinutých evropských zemích. Části finanční trh, bankovníctví a pojišťovnictví jsou zakončeny aktuálními trendy očekávanými obecně na finančních trzích a specificky na bankovním a pojišťovacím trhu. V oblasti mezinárodních financí je pozornost zaměřena na praktické poznatky ohledně platební bilance, devizových kurzů a mezinárodní měnové spolupráce. V rámci podnikových financí jsou definovány specifické moderní metody financování podniku. V sekci veřejné finance se kniha věnuje mimo jiné i aktuální problematice veřejného zadlužení.

Publikace obsahuje více než 100 grafů a obrázků a více než 60 tabulek a komentářů ilustrujících realitu v jednotlivých oblastech financí. Kniha je dále doplněna pasážemi obsahujícími některé vědecké výstupy a závěry autorů ilustrujícími zpravidla vztahy různých finančních a ekonomických veličin v realitě.

Kniha je určena pro studenty ekonomických oborů vysokých škol a univerzit, ale právě kvůli svému zaměření na realitu financí i pro manažery a výkonné pracovníky ve finančních a nefinančních institucích a samozřejmě pro každého zájemce o oblast financí.

Přejeme vám všem, ať hlouběji proniknete do oblasti financí a získáte tak základní přehled nezbytný pro váš život.

Pardubice, červen 2026
Jan Černohorský, Bernard Vaníček

1. Finance

Pojem finance je pojmem, se kterým se denně setkáváme v odborném tisku, v prohlášeních manažerů firem i při běžném rozhovoru. Jeho význam však není chápán jednoznačně. Proto se v rámci této kapitoly zaměříme a vysvětlíme si následující problematické okruhy, souvislosti a pojmy:

- finance v praktickém a teoretickém pojetí;
- funkce a základní principy financí;
- metody financování;
- struktura financí, vč. specifik, společných rysů a propojenosti jednotlivých oblastí financí;
- časová hodnota peněz a její význam ve financích.

1.1 Pojem finance

Pojem finance je nutné vymezit z hlediska teoretického a praktického. **Z teoretického hlediska** chápeme finance jako **peněžní vztahy tvorby, rozdělování a užití peněžních fondů jednotlivých ekonomických subjektů**.

To znamená, že v tomto pojetí nepovažujeme pojmy finance a peníze za synonyma – finance nejsou peníze. Finance představují rozdělovací vztah, který je vyjádřen pomocí peněz. Jinými slovy finance jsou peníze použité na nákup statků nebo pro splacení dluhu, protože v tomto případě už přerozdělovací vztah existuje (jeden subjekt dá peníze ze svého fondu jinému subjektu a ten si tvoří svůj fond).

Z předchozí definice tedy finance znamenají tvorbu peněžního fondu (např. přiznáním mzdy), jeho rozdělení (např. platba daní) a jeho užití (např. koupě statků, investování apod.).

Jiná definice financí zní: Finance jsou učení, jak jednotlivci, instituce, vlády a podniky získávají, utrácí a spravují své peníze a ostatní finanční aktiva¹.

V rámci teoretického pojetí financí se prosazují **dva základní vztahy**:

- **rozdělovací** – každý vztah v oblasti financí je v prvé řadě vztahem rozdělovacím (každý vytvořený peněžní fond se nějakým způsobem rozděluje, např. podnik rozdělí tržby vůči státu (daně), na výplatu mezd, nákup surovin, financování majetku, splátky úvěrů, platby pojistného apod.);
- **peněžní** – představuje tu skutečnost, že všechny ekonomické procesy jsou vyjádřeny v penězích. Peníze tak lze chápat jako „technický nosič“ financí, tj. peníze vyjadřují hodnotu daných ekonomických procesů.

Postupem času se pojem finance začal v praktickém životě používat i v širším významu, kdy se finance ztotožňují s penězi. V řadě rozhovorů, prohlášeních, článcích apod. můžeme slyšet použití pojmu finance právě ve spojení „chybí nám finance“, „nemáme finance“ apod. Je to dáno zejména přebíráním určitých anglických výrazů do českého jazyka, protože anglické slovo finance znamená mj. peníze, financovat i finance.

¹ MELICHER, R. W., NORTON, E. A. Finance. 1st. ed. Hoboken: Wiley, 2007. s. 3.

Budeme-li akceptovat tento vývoj, pak **z hlediska praktického ztotožníme pojem finance a pojem peníze**. Nicméně to je v rozporu s teoretickým pojetím financí tak, jak je dlouhou dobu v rámci finanční teorie uvažováno. Správně by mělo zaznívat „chybí nám peníze“, „nemáme peníze“. **V celé knize proto budeme vycházet z teoretického pojetí financí.**

Finance velmi úzce souvisí s ekonomikou. Mnoho nástrojů používaných v rámci financí, tj. jak vytvářet, užívat a rozdělovat peněžní fondy, pochází z ekonomické teorie nebo ekonomických modelů.² Ekonomie řeší, jak se ekonomické subjekty rozhodují v podmínkách vzácnosti zdrojů a jaký vliv má jejich volba na společnost.³ Spojíme-li vysvětlení ekonomie a financí, potom finance řeší, jak (dá se vysvětlit pomocí chování ekonomických subjektů v rámci ekonomie) v daných podmínkách vzácnosti (v dané ekonomické realitě) vytvářet peněžní zdroje (fondy) a jak je rozdělovat a užívat.

Ekonomie i finance jsou součástí osobního i profesního života každého jedince, bez ohledu na to, v jaké profesní oblasti se pohybuje. Poznání obojího usnadní jeho rozhodování v každodenním životě. Naprostá většina rozhodování je totiž spojena, ať už přímo nebo nepřímo, s tvorbou, rozdělováním a užitím peněžních zdrojů (tj. s financemi). Počínaje například početím dětí (což výrazně ovlivní rodinné peněžní toky), zda ještě studovat nebo už se zapojit do pracovního procesu, a konče tím, co s vydělanými penězi.

Jak uvádí Ferguson⁴, dnešní svět financí je výsledkem evoluce dlouhé čtyři tisíce let. Z peněžních vztahů mezi dlužníkem a věřitelem vznikly postupně banky pro stále větší objem půjček a výpůjček. Ve 13. století se objevily první vládní dluhopisy zvyšující tok příjmů do státních rozpočtů a zároveň tok úroků investorům do vládních dluhopisů. Od 17. století lze na finančních trzích kupovat podíly firem ve formě akcií. Od 18. století fungují institucionalizované formy přesunu finančních dopadů rizik – tj. pojišťovny nabízejí své produkty ochrany před dopady rizik. Později začínají produkty v oblasti životního pojištění (zejména důchodového) nabízet penzijní fondy. Od 19. století se začínají objevovat v rámci formalizovaných termínovaných obchodů a opcí první deriváty. Ve 20. a 21. století jsou domácnosti podněcovány zadlužovat se zejména z důvodu nákupu vlastního bydlení, případně nákupu spotřebních věcí. Zásadním poznatkem zdůrazňujícím **význam financí v lidské historii i současnosti** je, že ekonomiky, které tyto nové instituce – banky, pojišťovny, trhy s dluhopisy, trhy s akciemi, penzijní fondy a další finanční zprostředkovatele – umožnily a zkombinovaly, si dlouhodobě vedly lépe než ekonomiky, které to neudělaly. Je to dáno tím, že finanční zprostředkování (viz kapitola 6 Finanční trh) umožňovalo a nadále v současných podmínkách umožňuje nejlepší možnou alokaci zdrojů. Jinými slovy, od známých nejstarších historických státních uskupení až po současné modely tržních, resp. smíšených ekonomik je motorem hospodářského a sociálního pokroku rostoucí význam a využití peněz. Významný americký ekonom a bývalý guvernér amerického FEDu (systému centrálních bank) Mishkin⁵ jednoduše řekl, že *finanční systém je mozkiem ekonomiky. Finanční systém působí jako koordinující mechanismus, který přiděluje kapitál, životní mízu hospodářské činnosti, k jeho co nej-*

² BESLEY, S., BRIGHAM, E. F. *Principles of Finance*. 4. vyd. Mason: South-Western Cengage Learning, 2009. s. 7.

³ FRANK, R. H., BERNANKE, B. S. *Ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2003. s. 29.

⁴ FERGUSON, N. *Vzestup peněz – finanční dějiny světa*. 1. vyd. Praha: ARGO, 2011. s. 270.

⁵ FERGUSON, N. *Vzestup peněz – finanční dějiny světa*. 1. vyd. Praha: ARGO, 2011. s. 270.

produktivnějšímu uplatnění v podnikání a v domácnostech. Jestliže je kapitál používán špatně nebo vůbec nepřítěká, ekonomika je nevykonná a hospodářský růst nízký. Není těžké toto tvrzení aplikovat na vývoj různých ekonomik ve světě počínaje USA, přes evropské země, až po Kubu, Venezuelu a Severní Koreu.

1.2 Funkce financí

Finance s sebou nesou určité funkce. Ve finanční teorii rozeznáváme funkci **distribuční, alokační, stimulační stabilizační a emisní**.

Distribuční funkce znamená přerozdělování peněžních fondů mezi jednotlivými ekonomickými subjekty. Jedná se tedy o přerozdělování mezi jednotlivými články financí (viz dále) i uvnitř nich. Tato funkce je výchozí funkcí financí, protože na její bázi fungují všechny ostatní funkce.

Alokační funkce znamená efektivní alokaci (umístění) peněžních fondů právě prostřednictvím přerozdělování.

Stimulační funkce vyjadřuje skutečnost, že prostřednictvím rozdělování fondů lze ekonomický subjekt stimulovat k nějaké činnosti (např. snížení zdanění zpravidla zvýší podnikatelskou činnost), a naopak lze ekonomický subjekt přerozdělováním i destimulovat (např. zvýšením zdanění).

Stabilizační funkce znamená situaci, kdy přerozdělováním peněžních fondů lze stabilizovat ekonomický subjekt (domácnosti prostřednictvím sociálních dávek, podnik prostřednictvím pojištění, dotací apod.) nebo celé hospodářství (pomocí vestavěných stabilizátorů).

Emisní funkce je specifickou funkcí financí, která je uplatněna pouze v rámci bankovních financí (ať se jedná o centrální banku nebo o ostatní banky). Tato funkce vyjadřuje skutečnost, že díky přerozdělování peněžních fondů ze strany bank dochází k emisi peněz, a to zejména prostřednictvím poskytnutí bezhotovostního úvěru, resp. vydáním peněz do oběhu ze strany centrální banky.

1.3 Metody financování

V rámci financí rozlišujeme různé metody financování. Výchozím bodem je opět přerozdělovací vztah, v rámci něhož se dané metody vyskytují. Jinými slovy, neexistovaly by na počátku přerozdělovací vztah, neexistovaly by žádné metody financování. Poté rozlišujeme **návratnou metodu financování, nenávratnou metodu financování a podmíněně návratnou metodu financování**.

Návratná metoda financování představuje dočasné přerozdělení peněžních fondů. To znamená, že předpokládá, že za určitý časový úsek se peněžní zdroje vrátí, zpravidla vyšší o úrok. Typickým příkladem využití této metody financování je oblast bankovníctví.

Nenávratná metoda financování znamená trvalé zbavení se peněžních fondů (prostředků). Tuto metodu rozdělujeme na **explicitní a implicitní** formu.

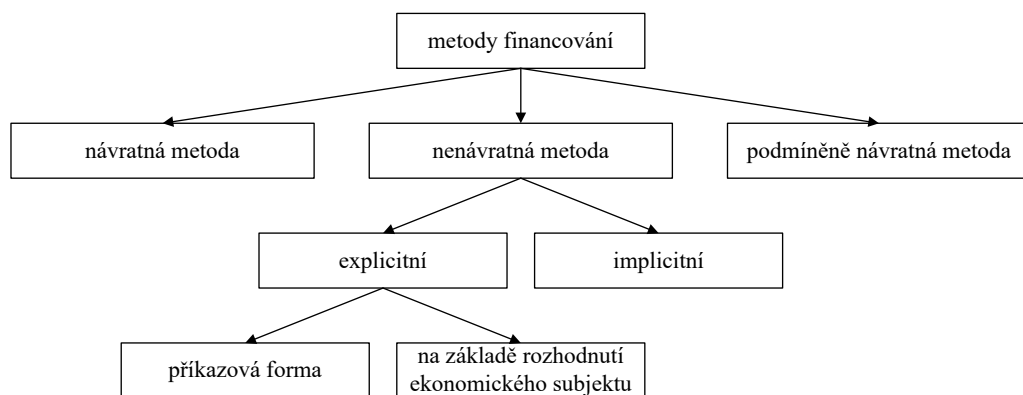
Explicitní nenávratná metoda financování je zjevně daná – a to buď **příkazem** (např. formou zákona – tj. např. zdanění ekonomických subjektů), nebo na **základě rozhodnutí ekonomického subjektu** (např. fyzická osoba se dobrovolně rozhodne vložit peníze do podnikání (tj. z pohledu financí se jich trvale zbavit, protože nemá žádnou záruku, že se jí peněžní prostředky vrátí).

Implicitní nenávratná metoda financování znamená přerozdělování fondů v rámci jiné platby (tj. skrytě). Příkladem může být např. působení inflace, kdy trvalé zvyšování cenové hladiny *ceteris paribus* snižuje reálnou hodnotu peněz, tj. skrytě přerozděluje peněžní fondy ekonomických subjektů. Další častá forma implicitního přerozdělování je prostřednictvím změny devizového kurzu, kdy po přepočtu aktuálním kurzem buď klesá hodnota deviz vyjádřená v domácí měně, nebo naopak. Tím se mění výše peněžního fondu.

Podmíněně návratná metoda financování znamená návratnost peněžního fondu za předpokladu splnění určité podmínky. Typickým příkladem je pojištění, kdy ekonomický subjekt platí pojistné (tj. přerozděluje svůj peněžní fond) a pojistné plnění je mu poté poskytnuto pouze v případě vzniku pojistné události (např. úrazu).

V některých případech a z hlediska úhlu pohledu může přecházet jedna metoda financování v druhou. Například z hlediska makroekonomického pojetí může být nenávratná metoda (např. pomocí výběru daní) chápána jako návratná, protože se peněžní fondy vrátí v podobě poskytování veřejných statků (zdravotnických služeb, školství, obrany, osvětlení, výstavby infrastruktury apod.).

Schematicky lze metody financování znázornit následujícím způsobem.



Obr. 1 Metody financování

Pramen: autor

1.4 Principy financí

Finance jsou založeny na čtyřech důležitých principech. První tři mají vztah k ekonomickému chování jednotlivců a čtvrtý se zaměřuje na etické chování. Znalost těchto principů pomůže chápat rozhodovací procesy v oblasti financí. Jedná se o následující principy⁶:

- **časová hodnota peněz** – vyjadřuje, že jedna jednotka finančních prostředků vlastněná dnes představuje vyšší hodnotu než stejná jednotka vlastněná zítra, či kdykoliv v budoucnosti. Důvodem je to, že danou částku může ihned zhodnotit – tj. investovat, uložit v bance, nakoupit zboží či služby apod. Časové hodnotě peněz je podrobněji věnována poslední část této kapitoly;

⁶ MELICHER, R. W., NORTON, E. A. *Finance*. 1st. ed. Hoboken: Wiley, 2007. s. 6.

- **vyšší riziko předpokládá očekávané vyšší výnosy** – tento princip je jednoduchým životním faktem, protože, je-li něco rizikovější, očekávám od toho více (v našem případě vyšší výnosy). Jsou-li dvě investice stejně výnosné, potom logika tohoto principu nabádá realizovat investici s menším rizikem. Chápání principu vztahu výnosu a rizika by mělo pomoci porozumět, jak jednotlivci a podniky činí svá finanční rozhodnutí;
- **finanční trhy jsou efektivní při stanovování cen akcií** – tento princip vychází ze skutečnosti, že na finančních trzích panuje informační efektivnost, protože ceny finančních aktiv reflektují všechny možné známé informace. Nová informace znamená možnost změny ceny finančního aktiva. To je dáno tím, že velké množství profesionálů kontinuálně sleduje, studuje a vyhodnocuje nové informace. Informační efektivnost hraje významnou roli při finančním rozhodování;
- **dlouhodobě dobrá pověst** – tento princip vychází z historických zkušeností a současných předpokladů, že podniky by se měly chovat eticky (tzn. provozovat svoji činnost legálně, férově a čestně). Samozřejmě etické chování podniků je dáno etickým chováním jejich vlastníků, manažerů a zaměstnanců. V současnosti každý souhlasí, že podniky mají odpovědnost za výrobu bezpečných výrobků a služeb a za kvalitní pracovní podmínky svých zaměstnanců. Nicméně se často projevují tendence honby za ziskem, bonusy, vyššími platy, vyššími tržními cenami akcií apod., čímž zpravidla trpí kvalita produkováných statků včetně snižování jejich bezpečnosti. V dlouhém období potom, a to je logika tohoto principu, je ztracena dlouhodobě budovaná pověst. Neetické chování vždy znehodnocuje pověst jednotlivců, podniků, vlád a může ji úplně zničit, protože základem úspěšného jednotlivce a podniku je důvěra jeho zákazníků, zaměstnanců, vlastníků a široké veřejnosti.

1.5 Struktura financí

Finance mají svoji strukturu. Jinými slovy můžeme konstatovat, že finance se dělí do několika základních oblastí (článků). V rámci těchto článků financí jsou finanční vztahy rozdílné, protože v každém z těchto článků existují specifika v rozdělování a užití peněžních fondů. Potom rozeznáváme následující články financí:

- měnu;
- mezinárodní finance;
- bankovníctví;
- pojišťovnictví;
- podnikové finance;
- veřejné finance.

Všechny tyto oblasti jsou podrobněji popsány v dalších kapitolách. Pro definici jednotlivých článků financí v další části vždy použijeme obecnou definici financí a doformulujeme specifickou část definice odlišující navzájem jednotlivé složky financí a charakterizující, co je pro danou složku **specifické**. Na druhou stranu z níže uvedených charakteristik také jasně vyplývá, jak **spolu všechny články financí souvisejí**.

Záměrně začneme charakteristiku jednotlivých článků financí **podnikovými financemi**, protože je to **jediná produktivní oblast hospodářství**, která tvoří produkt – ostatní oblasti jsou založeny na přerozdělování takto vytvořeného produktu. **Podnikové finance představují základ všech následujících procesů**, jinak by neměly z čeho žít banky,

pojišťovny, veřejné finance. Zároveň budou v části věnované podnikovým financím charakterizovány vztahy k ostatním článkům financí, které v dalších částech již nebudou opakovány.

1.5.1 Podnikové finance

Podnikové finance jsou peněžní vztahy tvorby, rozdělování a užití peněžních fondů podniku. To znamená, že podnik **vytváří** své fondy zejména tím, že produkuje zboží a služby, které prodává, a dosahuje tak tržeb. Tyto tržby jsou dále **rozdělovány** na výplaty mezd zaměstnancům, nákup surovin, odpisy, úroky, pojistné atd. Pokud tržby převyšují náklady, dosahuje podnik zisku, který je také přerozdělován – zpravidla nejprve formou daní, dále rozdělením zisku do zákonných fondů, formou odměn zaměstnancům, dividend majitelům, navyšováním základního kapitálu apod. Nakonec je zisk **užíván** v tom smyslu, že tyto dosud nerozdělené finanční prostředky lze použít na zvýšení majetku vlastníků, reinvestice v rámci podniku, finanční investice apod. Z tohoto výčtu jsou tedy také jasně patrné přerozdělovací vztahy v rámci podnikových financí.

Smyslem činnosti podniku je produkce statků, kdy zásadním motivem je dosahování zisku. Jako **metoda financování** se v rámci podnikových financí nejvýznamněji uplatňuje **explicitní nenávratná metoda financování – na základě rozhodnutí ekonomického subjektu**. Typické pro podnikové finance je vložení kapitálu do podnikání (tvorba podnikového fondu) a jeho přerozdělování s tím, že samozřejmě není zaručena návratnost. Ale cílem podniku je pochopitelně vložený kapitál zhodnotit. Podstatné je rovněž, že vložení kapitálu tento proces nekončí. Podnik totiž musí neustále finanční zdroje obnovovat. I další metody financování se projevují v podnikových financích a jsou zmíněny níže v souvislosti se vztahem podnikových financí a ostatních článků financí.

Charakteristickým rysem podnikových financí je **nerovnoměrnost koloběhu finančních prostředků**, protože v každém okamžiku existuje v podniku buď dočasný nedostatek, nebo dočasný přebytek peněžních prostředků. Z toho jasně vyplývá vztah k **bance** (tj. k článku financí – bankovníctví), u které je možné dočasně volně peněžní prostředky zhodnocovat, resp. dočasný nedostatek peněžních prostředků řešit bankovním úvěrem. Dále banky fungují jako hlavní subjekt umožňující realizaci bezhotovostního platebního styku. V tomto případě se tedy uplatňuje **návratná metoda financování**.

Podle charakteru činnosti podniku dochází k provázanosti podnikových a **mezinárodních financí**. Týká se to podniků, které exportují svou produkci nebo její část, a podniků, které importují suroviny, materiál apod. pro svoji produkci. Na finanční výsledky podniku pak má značný vliv vývoj devizového kurzu (tj. aplikace **implicitní nenávratné metody financování**). Opět v každém okamžiku má podnik buď dočasný přebytek deviz, nebo jejich dočasný nedostatek (což opět řeší pomocí **banky**). Zároveň podnik svým exportem a importem ovlivňuje vývoj platební bilance.

Podnik při své činnosti čelí mnoha rizikům, ať už živelným, rizikům na majetku, riziku přerušení provozu, rizikům úvěrovým, měnovým, kurzovým apod. Vyrovnávat se s finančními dopady těchto rizik je vhodné pomocí pojištění – tj. produktů dalšího článku financí – **pojišťovnictví**. Z hlediska finanční teorie se pak jedná o aplikaci **podmíněně návratné metody financování**.

Na podnik působí také inflace, protože zvyšující se ceny ovlivňují ceny vstupů, požadavky zaměstnanců na mzdy apod. Tím se projevuje **implicitní nenávratná metoda financování**. Zároveň měnová politika prostřednictvím určování úrokových sazeb a případným

ovlivňováním devizového kurzu významně ovlivňuje finanční rozhodování podniku. To znamená provázanost s dalším článkem financí – **měnou**.

V neposlední řadě je jasný vztah mezi podnikovými a **veřejnými financemi**. Podniky a tvorba jejich fondů (zisků) slouží jako zásadní zdroj tvorby fondů veřejných financí (veřejných rozpočtů). Zároveň podnik tím, že zaměstnává pracovní síly, umožňuje státu čerpat peněžní prostředky do veřejných rozpočtů formou daní z mezd. Na druhé straně podnik může z veřejných (státních, evropských) fondů čerpat finanční prostředky v podobě různých dotací. Pro veřejné finance a jejich vztah k podnikovým financím je typická **nenávratná explicitní příkazová metoda financování**.

1.5.2 Měna a mezinárodní finance

V případě měny se jedná o určení nosného média v hospodářství – národní formu peněz. Veškeré ekonomické procesy, finanční rozhodování **podniků, bank, pojišťoven, vlády** (a finanční fondy těchto subjektů) jsou ovlivněny způsobem emise peněz. Ta ovlivňuje dostupnost peněz v ekonomice, cenu peněz v ekonomice – tj. úrok, míru inflace apod.

Z teoretického pohledu se v rámci měny uplatňuje **implicitní nenávratná metoda financování**, kdy inflace snižuje reálnou hodnotu peněžních fondů. Díváme-li se na měnu z pohledu vnitřní ekonomiky, mluvíme o vnitřní stabilitě měny (charakterizované právě mírou inflace).

Z hlediska vnější ekonomiky pak mluvíme o mezinárodních financích. **Mezinárodní finance jsou peněžní vztahy tvorby, rozdělování a užití devizových fondů**. Fondy v rámci mezinárodních financí jsou vytvářeny jednotlivými ekonomickými subjekty – tzn. fyzické osoby vytvářejí svůj fond tím, že dostávají mzdu, dosahují tržeb z podnikání, a podniky tím, že dosahují tržeb. Tyto fondy jsou rozdělovány domácnostmi zejména formou placení daní, u podniků platí stejné způsoby jako výše uvedené v rámci charakteristiky podnikových financí. Užívány jsou tyto fondy opět stejně jako u podnikových financí, což platí i pro domácnosti, která si nakupuje zboží a služby, investuje apod. Podstatným rozdílem však je, že veškeré tyto přerozdělovací procesy probíhají v měně cizího státu – v devizách.

To znamená, že **metody financování** v mezinárodních financích jsou totožné jako v ostatních článcích financí, ale podstatný rozdíl spočívá v tom, že se používají devizy, resp. transformace deviz do domácí měny, a naopak.

V rámci mezinárodních financí je kladen důraz na hodnotu a vývoj devizového kurzu, což je cena, která zejména v malé otevřené ekonomice zásadním způsobem vstupuje do rozhodování ekonomických subjektů. Devizový kurz má vliv na všechny operace se zahraničím. Otázkou je, jaký systém devizového kurzu je pro danou zemi a její ekonomiku nejvhodnější. Právě prostřednictvím změny devizového kurzu dochází také k **implicitnímu nenávratnému přerozdělování fondů**.

Dále se v rámci mezinárodních financí soustředíme na vývoj a strukturu platební bilance, protože její vývoj má úzký vztah na užití hrubého domácího produktu, měnové agregáty a měnovou stabilitu (tj. její vývoj ovlivňuje devizový kurz).

Dalšími problémy v rámci mezinárodních financí jsou velikost a dostatečnost devizových rezerv, včetně jejich struktury a vysoce aktuální problém mezinárodní měnové integrace – zda a v jakém časovém okamžiku převažují přínosy nebo negativa.

1.5.3 Bankovníctví

Bankovníctví je specifická oblast financí. **Bankovní finance jsou peněžní vztahy tvorby, rozdělování a užití bankovních fondů.** Banka vytváří svůj fond sběrem vkladů a investic od ekonomických subjektů a jejich zhodnocováním. Rozděluje ho a užívá stejným způsobem jako podnik, protože banka je specifickým druhem podniku. Banka navíc ale disponuje specifickou formou přerozdělování fondů, kdy ze svého vytvořeného fondu poskytuje úvěry ekonomickým subjektům a tím umožňuje zvyšování ekonomické aktivity, tj. podporuje růst ekonomiky. Bankovní úvěr tak slouží jako jeden ze základních pilířů **distribuční funkce** uvedené ve funkcích financí. Zároveň je pro bankovníctví typická **emisní funkce**, kdy pouze banky mohou formou poskytování bezhotovostních úvěrů emitovat peníze.

Podstatou existence bankovníctví je časový nesoulad příjmů a výdajů jednotlivých ekonomických subjektů. Ten má dva aspekty, kdy tento časový nesoulad:

- vyplývá z běžné provozní činnosti, kdy podnik inkasuje tržby, ale platby zaměstnancům, státu ve formě daní apod. platí později. Z toho vyplývá dočasný přebytek peněžních prostředků (podstatná je dočasnost). Podobná úvaha platí i pro nedostatek peněžních prostředků;
- vyplývá z tvorby peněžních rezerv (fondů) nad rámec běžných potřeb – jedná se o vědomě odloženou část důchodu, která je určena pro budoucí účelové použití nebo jako neúčelová rezerva pro financování případných výkyvů v hospodaření.

Kdyby neexistoval tento časový nesoulad příjmů a výdajů, ať už v daném momentě převažují příjmy nad výdaji, nebo výdaje nad příjmy, nemusely by existovat banky. Ty totiž nabízejí doplnění finančních prostředků ekonomickým subjektům v případě, kdy dočasně převažují výdaje nad příjmy. Naopak v případě dočasného přebytku příjmů nad výdaji nabízejí banky ekonomickým subjektům různé formy zhodnocování volných finančních prostředků.

Charakteristickou metodou financování v bankovníctví je **návratná metoda financování**, na níž je založeno poskytování úvěrů a přijímání vkladů. Banky tedy pracují s cizím kapitálem a ten zhodnocují. Samozřejmě se zde objevují i ostatní metody financování – nenávratná explicitní příkazová (ve vztahu k veřejným financím a placení daní), nenávratná explicitní dobrovolná (pro vlastníky banky), implicitní metoda vlivem působení míry inflace a devizových kurzů a podmíněně návratná metoda v případě pojištění banky a jejích činností.

Provázanost bankovních financí a podnikových financí byla popsána výše a v podstatě lze konstatovat, že **provázanost bankovníctví a ostatních článků financí** je obdobná jako provázanost podnikových financí a ostatních článků. To znamená, že banka také platí daně, využívá pojištění, přichází do styku s devizami, působí na ni úrokové sazby stanovené měnovou politikou, vývoj míry inflace apod.

1.5.4 Pojišťovnictví

Pojištění v teoretickém pojetí lze charakterizovat jako peněžní vztahy tvorby, rozdělování a užití pojistných fondů. Pojistný fond pojišťovna tvoří formou uzavírání pojištění proti různým druhům rizik, jimž čelí ekonomické subjekty v reálném světě. Z těchto pojištění je pojišťovně placeno pojistné, které představuje základní formu tvorby tržeb pojišťovny. Další významnou formou tvorby tržeb u pojišťovny je investování

finančních prostředků získaných právě z platby pojistek. Pojistný fond pak pojišťovna rozděluje, kromě standardních způsobů jako u podniku (protože i pojišťovna je specifickým druhem podniku), tím, že vyplácí pojistná plnění v případech, kdy došlo k pojistné události. Užití pojistných fondů je obdobné jako u podniku.

Podstata existence pojišťovnictví vyplývá z existence náhodných jevů a jejich náhodnosti. Náhodnost jevu je typická, charakterizujeme-li jeden konkrétní jev (např. vyhoří konkrétní dům). Naopak, shrneme-li tyto jevy do určité skupiny (kolik vyhoří domů z těch, které pojišťovna pojistila), potom je pravděpodobnost výskytu těchto jevů pomocí různých metod odhadnutelná.

Provozování pojištění je otázkou tvorby rezerv – zda budou ekonomické subjekty vyrovnávat finanční důsledky negativních událostí formou samopojištění nebo využijí služeb pojišťovny. Pro pojišťovnu je důležité vytvořit dostatečně velké rezervy (fond), na druhé straně nesmí odradit klienty od uzavírání pojistných obchodů, budou-li pro klienty příliš nákladné.

Samotnou otázkou je systém sociálního pojištění. Jakým způsobem je ideální vytvářet tento fond, kdo by ho měl spravovat, jakým způsobem ho rozdělovat – to vše je ale otázkou politiky, a ne financí.

Pro pojišťovnictví je typická **podmíněně návratná metoda financování**. Dále se zde objevují i ostatní metody financování podobně jako u banky a klasického podniku, protože i pojišťovna je podnikem.

Specifická je tvorba a rozdělování pojistného fondu oproti jiným článkům financí. Tím, že pojistný fond byl určen na krytí náhodných finančních potřeb, byl současně obecně přiřazen ke kategorii finančních rezerv. Pro odlišení pojistného fondu od jiných peněžních rezervních fondů většinové definice pojištění požadovaly, aby se pojistný fond tvořil pojistnou metodou (matematický přístup k rozhodovacímu problému) a aby zmíněné náhodné finanční potřeby byly matematicky měřitelné (vcelku odhadnutelné).⁷

Pojištění je opět úzce **provázáno s ostatními články financí**. U **podniku** se jedná o aplikaci risk managementu (řízení rizik), kdy je vhodná spolupráce s pojišťovnou již ve fázi identifikace rizik. Spolupráce **banky** a pojišťovny, kromě tradičního pojištění na jedné straně a poskytováním úvěrů, přijímání vkladů a realizace platebního styku na straně druhé, vrcholí zakládáním finančních skupin nabízejících širokou škálu finančních služeb. Společný prvek pojišťovnictví a **veřejných financí** se zásadně, samozřejmě kromě platby daní, objevuje v oblasti sociálního a zdravotního pojištění, které bývá součástí veřejných financí. V souvislosti s mezinárodním obchodem a **mezinárodními financemi** se ekonomické subjekty dostávají do situací a rizik jinak na domácím trhu neznámých – např. působí na ně kurzové riziko, proti kterému se lze pojistit. Souvislost pojištění s oblastí **měnové politiky** je dána existencí časového rozdílu (u životního pojištění značného) mezi dobou placení pojistného klientem a výplatou pojistné částky pojišťovnou. V rezervách pojišťoven shromážděné dočasně volné peněžní prostředky představují určitou analogii vkladů u bank, rezerv podílových fondů a jsou posléze vráceny do ekonomiky formou investic pojišťoven na finančních trzích.

⁷ DAŇHEL, J. a kol. *Pojistná teorie*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. s. 43.

1.5.5 Veřejné finance

Veřejné finance jsou peněžní vztahy tvorby, rozdělování a užití veřejných peněžních fondů. Fondy veřejných financí jsou z naprosté většiny tvořeny výběrem daní od jednotlivých ekonomických subjektů. Takto vybrané prostředky jsou dále přerozdělovány formou různých dávek (důchodů, sociálních dávek apod.), investic do infrastruktury apod. Pod užitím fondů veřejných financí lze chápat skutečnost, kdy z těchto veřejných peněz je financován provoz státních úřadů, tj. jsou užity k tomu, aby stát zabezpečoval své funkce.

V této oblasti se přerozdělovací vztahy projevují nejvýrazněji, protože vztahy přerozdělování soukromých fondů (zisků, mezd, dividend, úroků, rent apod.) se týkají všech ekonomických subjektů (domácností, podniků, bank, pojišťoven, jiných veřejných rozpočtů).

Základním znakem je přerozdělování nenávratné – tj. aplikuje se metoda financování **nenávratná explicitní příkazová**.

Objektivním důvodem existence veřejných financí je existence veřejných statků a nutnost plnit určité úkoly státu. To znamená, v případě, že by neexistovaly veřejné statky, nebylo by potřeba veřejných financí k tomu, aby zajišťovaly a financovaly veřejné statky. Stejně tak se v současné době předpokládají od moderního státu, kde je aplikována tržní ekonomika, určité standardy, které stát bude zajišťovat. Jako hlavní jmenujme například určitou míru sociálního zabezpečení, zajištění ochrany obyvatelstva z hlediska bezpečnosti i právního prostředí, zabezpečení stability měny, ochranu životního prostředí apod.

V oblasti veřejných financí se zásadně střetávají **dva ekonomické názory** – liberálové a keynesiánci. Liberálové vidí spíše negativní důsledky přerozdělování prostřednictvím rozpočtů, naopak keynesiánsství je založeno na státních zásadách a přerozdělování, protože keynesiánské teorie zdůrazňují cyklické působení rozpočtů. Zjednodušeně lze konstatovat, že vyšší míra přerozdělování vytvořeného produktu prostřednictvím rozpočtů vede k poklesu ekonomické aktivity. Ekonomickému subjektu zůstane z vlastního výnosu relativně méně, tzn. nemá stimul k podnikání a zároveň, pokud je více potřeb zajišťováno z veřejných rozpočtů, pak na to spoléhá.

Základní problémy veřejných financí jsou:

- **míra přerozdělovacích procesů** – jedná se o otázku vyššího či nižšího daňového zatížení a na druhé straně nižší či vyšší produkce veřejných statků; je jasné, že vyšší daně destimulují podnikatelskou aktivitu a vyšší sociální dávky destimulují nabídku práce. Základní logika přerozdělování v rámci veřejných financí říká, že čím více veřejné rozpočty odčerpají, tím více musí vracet zpět do ekonomiky. Otázkou je, kde je únosná hranice, a zda stát či jiné veřejné instituce dokáží přerozdělovat tak jako trh;
- **vyrovnanost rozpočtu, resp. příčiny a způsob krytí deficitu** – logika tohoto problému spočívá v tom, že některé příjmy se opakují pravidelně každý rok s tím, že závisí na vývoji hospodářství. Naopak některé výdaje nejen že se opakují, ale bohužel zároveň i rostou (např. mandatorní výdaje). Na jedné straně pak jsou kolísající příjmy a na straně druhé stále rostoucí výdaje. Otázkou v této souvislosti je, jaké statky, příp. z jaké části by je ještě veřejné finance měly hradit (zdravotní péče, školství, kultura apod.). Dalším dílčím problémem je, jakým způsobem vykazované deficity financovat, protože deficitní financování má měnové důsledky v podobě zvýšení množství peněz v oběhu. Obecně se doporučuje, aby běžná část rozpočtu (běžné příjmy a běžné výdaje) byla vyrovnaná nebo přebytková, kapitálová část může reagovat na vývoj