

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

 GRADA®

Finance:

od teorie k realitě

Aktualizované a doplněné vydání

Jan Černohorský
Bernard Vaníček



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.

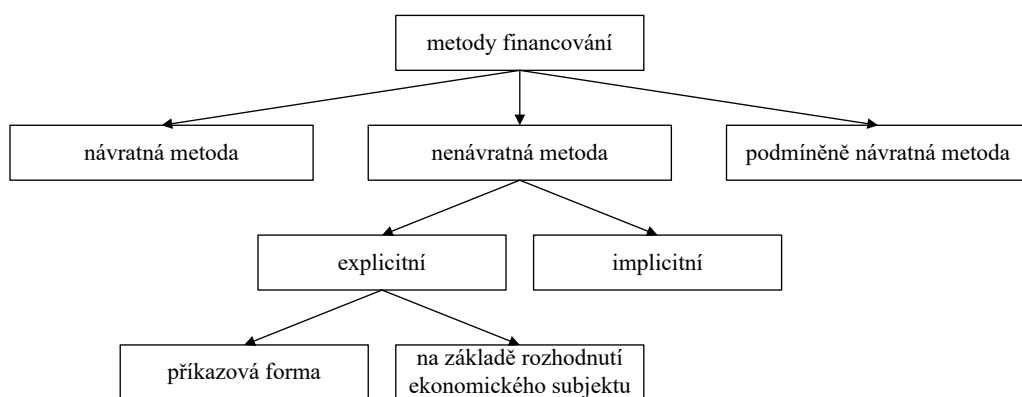
Explicitní nenávratná metoda financování je zjevně daná – a to buď **příkazem** (např. formou zákona – tj. např. zdanění ekonomických subjektů), nebo na **základě rozhodnutí ekonomického subjektu** (např. fyzická osoba se dobrovolně rozhodne vložit peníze do podnikání (tj. z pohledu financí se jich trvale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

ekonomiky, tzn. v období konjunktury by měla být přebytková, a v období recese naopak schodková (a podporovat nastartování ekonomiky) – dlouhodobě by pak i kapitálová část rozpočtu měla být vyrovnaná;

- **fiskální federalismus** – znamená vztahy mezi ústředním rozpočtem a ostatními veřejnými rozpočty. Otázkou je, co je vhodnější, zda silný centrální rozpočet a slabé místní rozpočty, nebo naopak posilovat místní samosprávy? Problémem je také struktura příjmů a jejich určení – tzn. jaké příjmy by měly směřovat do jakého rozpočtu (resp. jak je např. místní rozpočet může ovlivnit). Udává se, že čím jsou peníze blíže skutečnému použití, tím jsou využívány efektivněji. Na druhou stranu centrální rozpočet a jeho obhospodařování je spojeno s určitým nadhledem. Otázkou je i poměr přímých a nepřímých daní – které jsou „spravedlivější“?
- **efektivnost veřejných výdajů** – znamená porovnání efektivnosti přerozdělování, resp. zda dokáží lépe přerozdělovat veřejné finance, nebo některý z článků soukromých financí, a to včetně problémů měření této efektivnosti ve veřejném sektoru, kde není rozhodujícím prvkem úspěšnosti zisk.

1.6 Časová hodnota peněz

Chápání časové hodnoty peněz by mělo pomoci porozumět ekonomickému chování jednotlivců a finančním rozhodnutím podniků a finančních institucí.

Všechny ekonomické procesy jsou vyjádřeny v penězích. Z předchozího textu víme, že peníze fungují v podstatě jako jakýsi „technický nosič“ financí. V jednotlivých oblastech financí (podnikových financích, bankovníctví, pojišťovnictví, veřejných financích atd.) se zvažují investiční varianty, oceňuje majetek, ohodnocují různé možnosti financování dlouhodobého majetku. K tomu všemu je nutné porovnávat finanční částky.

Porovnat různé částky ve stejném časovém okamžiku nepředstavuje větší problém. Ten nastává tehdy, je-li s těmito částkami počítáno v dlouhém období v různých časových okamžicích. V těchto případech nezbytně nastupuje **znalost časové hodnoty peněz**. Její podstata spočívá v tom, že **jedna jednotka finančních prostředků vlastněná dnes představuje vyšší hodnotu než stejná jednotka vlastněná zítra, či kdykoliv v budoucnu**. Důvodem je to, že danou částku je možné ihned zhodnotit – tj. investovat, uložit v bance, nakoupit statky či služby apod.

Ekonomické subjekty investují do celé řady aktiv – finančních i nefinančních. Cílem všech těchto investic musí být zvýšení hodnoty v čase pro daný ekonomický subjekt. Hodnotu každé investice je proto nutné vyjádřit ve **srovnatelné hodnotě z hlediska času**, tzn. přepočítat všechny peněžní jednotky **k jednomu časovému okamžiku**. Potřebujeme znát hodnotu peněz v čase. V tom případě mluvíme o tzv. diskontování. K tomu existují metody popsané v následující části. Niže uvedené metody čisté současné hodnoty a vnitřní výnosové míry v sobě zahrnují diskontované hodnoty budoucích peněžních toků (příjmů i výdajů). Diskontování peněžních toků je klíčovým faktorem, od kterého se odvíjí většina postupů a rozhodování ve financích.

1.6.1 Čistá současná hodnota

Současnou hodnotou rozumíme částku, která, bude-li úročena po nějaké období, přinese budoucí hodnotu. Neboli současná hodnota je budoucí hodnota upravená pomocí diskontního faktoru, který je menší než jedna. Protože byl-li by větší než jedna, potom by

současná hodnota byla větší než budoucí hodnota, což odporuje principu časové hodnoty peněz. Diskontní faktor má tuto podobu

$$\text{diskontní faktor} = \frac{1}{1+i}, \quad (1)$$

kde i představuje **diskontní sazbu** vyjádřenou jako desetinné číslo.

Konkrétní hodnotu diskontní sazby volíme několika možnými způsoby:

- Na základě výnosnosti srovnatelné investice – tzn. v jednom vzorci pak porovnáváme dvě investice najednou. Podmínkou je, aby tato investice měla podobnou míru rizika.
- Na základě požadované minimální výnosnosti – ty se v realitě pohybují v různých hodnotách. U reinvestic, tj. investic, kdy se obnovuje stávající majetek, je požadovaná míra výnosnosti i rizika poměrně nízká, lehce nad úroveň bezrizikové úrokové míry (viz níže). Druhým případem jsou například požadované míry výnosnosti u fondů rizikového kapitálu, které požadují zpravidla minimální výnosnost 25 – 30 %.
- Jako alternativní náklad kapitálu – ten je dán tím, že investujeme do dané investice namísto investování do jiných aktiv. Jinými slovy, podnik může vždy místo investování do vybrané investice dát peněžní prostředky vlastníkům a nechat na nich, aby investovali sami. Tedy alternativní náklad plynoucí z realizace investice je dán výnosem, který by vlastníci mohli získat, kdyby sami investovali své prostředky. Pojem alternativní náklad může být použit pouze tehdy, jestliže porovnáváme aktiva se stejným rizikem.
- S ohledem na faktor rizika (víme-li, že posuzovaná investice s sebou nese vyšší riziko než jiná investice, přiřadíme jí také požadovanou vyšší míru výnosnosti – v tomto případě kvantifikovanou jako diskontní sazbu) zde vyvstává nejistota ohledně nastavení rozdílu mezi danými výnosnostmi. V tomto případě záleží na zkušenostech a přístupu daného analytika, jak bude kvantifikovat rozdílnost rizik a tím i rozdílnost požadovaných měr výnosnosti. Rozhodně je vhodnější alespoň s nějakým rizikem počítat (ať subjektivně určeným), než uvažovat, že žádné riziko neexistuje. V realitě totiž existuje celá řada rizik, a to nejen finančních (viz kapitola 6.6 Finanční rizika). Vhodné je například rozdělení na rizikové třídy. Různé kategorie investic jsou přiřazeny do různých skupin (tříd) a každé z nich odpovídá určité doporučené hodnocení rizika vycházející z dřívějších vývoju výnosů a historických zkušeností.
- Jsou-li budoucí peněžní toky jisté, pak se jako diskontní sazba dosadí např. úroková sazba bezpečných státních cenných papírů. V realitě se nicméně nesetkáme s jistými výnosy, proto se v případě investičního rozhodování spíše snažíme přiblížit sazbě státních dluhopisů. Dalším problémem je, že ani investice do státních cenných papírů v současnosti neznamená jistý bezpečný výnos. Existuje již řada zemí, které i v nedávné minulosti odmítly splatit své závazky vyplývající z emitovaných dluhopisů. Nicméně hodnota diskontní sazby se v realitě často odvozuje právě od státních dluhopisů (důvěryhodných států). Zde platí pravidlo, že by se měly uvažovat takové dluhopisy, jejichž výnos do splatnosti odpovídá délce životního cyklu uvažované investice. Potom například sazba desetiletých dluhopisů slouží jako vhodné měřítko např. pro investice strojírenského charakteru a 20 – 30leté státní dluhopisy se používají u hodnocení investic do staveb a nemovitostí.

Je nutné zmínit, že jakékoliv stanovení diskontní sazby je vždy pouze odhadem – nikdo není schopen v reálných ekonomických podmínkách přesně stanovit diskontní míru, ale ani veškeré budoucí toky plynoucí z investice. Je to dáno nejistotou budoucího vývoje ekonomiky jako celku, daného odvětví, poptávky, vývoje firmy apod., ale i omezenou schopností daného člověka získat a správně vyhodnotit dostupné informace.

Zároveň v praxi nastává problém nastavení (resp. odhadnutí) diskontní míry ve větších podnicích orientovaných na více odvětví. V každém z nich se míra rizika, míra požadované výnosnosti může pohybovat okolo jiné hodnoty. Stanoví-li se jedna požadovaná diskontní míra na všechny posuzované investiční projekty, potom to může mít značný dopad na konkurenceschopnost podniku. Jak uvádí Pikora⁸, je-li podnikem stanovená diskontní míra vyšší, než jakou používá konkurence, může přicházet o zajímavé investiční příležitosti. Naopak je-li nižší, přijímá projekty, které jsou s ohledem na podstupované riziko a potřebnou tvorbu rezerv nedostatečně výnosné.

Diskontní sazba vyjadřuje vztah mezi současnou hodnotou a budoucí hodnotou peněžního toku. Konkrétně násobením finanční částky v budoucnu a diskontní sazby dostaneme současnou hodnotu.

$$\text{Současná hodnota (SH)} = c \cdot \text{diskontní faktor}, \quad (2)$$

kde c představuje budoucí peněžní částku (cash flow = peněžní tok).

V dlouhém období zpravidla posuzujeme více peněžních toků najednou, tzn. **současnou hodnotu** můžeme definovat jako **hodnotu systému peněžních toků vztažených k porovnatelnému datu, které leží časově před všemi platbami systému** (všechny platby se tedy diskontují). Potom platí

$$SH = \frac{c_1}{(1+i)} + \frac{c_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{c_n}{(1+i)^n}, \quad (3)$$

kde $c_1 \dots c_n$... jsou peněžní částky v jednotlivých letech,
 n ... doba v letech.

Častěji se kromě pojmu současná hodnota používá pojem čistá současná hodnota (ČSH), aby se zdůraznil fakt, že **peněžními toky jsou nejen příjmy, ale také výdaje**. Příjmy potom vstupují do vzorce s kladným znaménkem, výdaje se záporným znaménkem. Na levé straně výše uvedené rovnice pak uvažujeme místo současné hodnoty (SH) čistou současnou hodnotu (ČSH).

Rozhodujeme se podle jednoduchého **kritéria**, a to tak, že, je-li $\text{ČSH} > 0$, investici přijímáme. Znamená to, že **diskontované budoucí příjmy z dané investice jsou vyšší než diskontované výdaje na tuto investici**, tzn. že se zvyšuje hodnota podniku. Je-li $\text{ČSH} < 0$, investici zamítáme. Jinými slovy, **diskontované budoucí příjmy z dané investice jsou nižší než diskontované výdaje na tuto investici**, tzn. **hodnota podniku by se snížila. Záporná čistá současná hodnota však neznamená, že daná investice je ztrátová**. Tato investice může být zisková (příjmy jsou větší než výdaje), ale zohledníme-li plynutí těchto toků v čase (diskontujeme), můžeme dojít u čisté současné hodnoty

⁸ PIKORA, V. Úloha diskontní míry v hodnocení investičních projektů. Finanční management. 2011, 1, s. 18.

k zápornému znaménku. Stejně tak **kladná čistá současná hodnota nevyjadřuje dosaženou velikost zisku**. Zisk je odlišný podle toho, jak plynou příjmy a výdaje v čase.

Velmi často se v praxi vyskytuje případ, kdy investice začíná jednorázovým výdajem v současné době (např. nákupem dlouhodobého majetku) a z něj plynou v dalších letech příjmy. Přibližme si tuto problematiku v následujících příkladech.

Příklad 1

Zvažujeme investici ve výši 1 mil. Kč. Příjmy budou plynout po dobu 3 let následujícím způsobem. 1. rok příjem ve výši 350 000 Kč, v 2. roce příjem 450 000 Kč a ve 3. roce 500 000 Kč. Úroková sazba porovnatelné investice je 12 % p. a. (tj. roční úroková sazba). Jak se rozhodnete z hlediska časové hodnoty peněz?

$$ČSH = -1\,000\,000 + \frac{350\,000}{(1+0,12)} + \frac{450\,000}{(1+0,12)^2} + \frac{500\,000}{(1+0,12)^3}$$

$$ČSH = -1\,000\,000 + 312\,500 + 358\,737,24 + 355\,890,12$$

$$ČSH = 27\,127,4$$

Čistá současná hodnota vyšla kladná, proto investici přijímáme. Její výnosnost je vyšší než u porovnatelné investice, tj. 12 % p. a. Opět opakujeme, tato hodnota 27 127,4 znamená výši zisku.

Ve vzorci je uveden i mezivýpočet současných hodnot budoucích příjmů v jednotlivých letech, kde je mimo jiné vidět, že příjem 500 000 Kč za 3 roky představuje menší současnou hodnotu než příjem 450 000 Kč za 2 roky při uvažované roční úrokové sazbě 12 %. Částka 1 000 000 Kč je se záporným znaménkem, protože se jedná o výdaj a zároveň není diskontována, protože je investována nyní, v čase 0. Částka 350 000 Kč je diskontována diskontním faktorem 1/1,12, protože tento příjem nastane právě za 1 rok, částka 450 000 je diskontována diskontním faktorem 1/1,12², protože tento příjem nastane právě za 2 roky atd.

Příklad 2

Zvažujeme investovat do strojního zařízení. Náklady na pořízení jsou 8 mil. Kč. Existují dvě varianty toku příjmů uvedené v následující tabulce (v tis. Kč).

	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok	7. rok
Investice 1	1 300	1 400	2 000	2 200	2 300	2 400	0
Investice 2	3 000	2 100	1 300	1 200	1 000	1 000	800

Rozhodněte, která investice je výhodnější z hlediska časové hodnoty peněz. Uvažujte 3 varianty úrokové sazby: 7 %, 9 % a 11 % p. a. Výpočet a výsledky jsou uvedeny v tisících.

Investice 1

$$ČSH = -8\,000 + \frac{1\,300}{(1+0,07)} + \frac{1\,400}{(1+0,07)^2} + \frac{2\,000}{(1+0,07)^3} + \frac{2\,200}{(1+0,07)^4} + \frac{2\,300}{(1+0,07)^5} + \frac{2\,400}{(1+0,07)^6}$$

$$NPV = 987$$

Investice 2

$$\check{C}SH = -8\,000 + \frac{3\,000}{(1+0,07)} + \frac{2\,100}{(1+0,07)^2} + \frac{1\,300}{(1+0,07)^3} + \frac{1\,200}{(1+0,07)^4} + \frac{1\,000}{(1+0,07)^5} + \frac{1\,000}{(1+0,07)^6} + \frac{800}{(1+0,07)^7}$$

$$NPV = 492$$

Stejným postupem dosazujeme i úrokové sazby 9, resp. 11 %. Zaokrouhlené výsledky jsou uvedeny v následující tabulce:

úroková sazba =	7 %	9 %	11 %
ČSH Investice 1	987	400	- 133
ČSH Investice 2	492	58	- 338

Z tabulky logicky vyplývá, že se zvyšující se porovnávanou úrokovou sazbou se snižuje čistá současná hodnota investic. Při úrokové sazbě 7 % jsou obě investice výhodné (jsou kladné), ale investice 1 je výhodnější (má vyšší čistou současnou hodnotu – tzn. u investice 1 diskontované příjmy převyšují výrazněji diskontované výdaje než u investice 2). Při úrokové sazbě 9 % jsou stále čisté současné hodnoty obou investic kladné, tzn. stále bychom je přijímali. Při úrokové sazbě 11 % nabývají čisté současné hodnoty záporných hodnot – investice nepřijímáme. V tomto posledním případě je lepší investovat tam, kde máme roční míru výnosnosti (úrokovou sazbu) 11 %, než do investice 1 nebo 2. Je tedy důležité, jakou míru výnosnosti požadujeme, resp. s jakou výnosností danou investicí porovnáváme

1.6.2 Vnitřní výnosová míra

Metoda vnitřní výnosové míry je založena na stejném principu jako metoda čisté současné hodnoty. Také v tomto případě se uvažují diskontované příjmy a diskontované výdaje pomocí diskontního faktoru. V odborné literatuře se tato metoda také vyskytuje pod názvy vnitřní míra výnosnosti nebo vnitřní výnosové procento.

Zde jako **porovnávací kritérium** slouží vypočtená vnitřní výnosová míra – ve vzorci uvedená jako i . Tu definujeme jako **roční úrokovou sazbu, při níž je čistá současná hodnota systému peněžních toků rovna nule**, tj. diskontované příjmy se rovnají diskontovaným výdajům. Vnitřní výnosovou míru i vypočítáme

$$\frac{c_1}{(1+i)} + \frac{c_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{c_n}{(1+i)^n} = 0. \quad (4)$$

Platí stejné proměnné jako u předchozí metody, stejně tak to, že příjmy značíme kladným znaménkem a výdaje záporným znaménkem. Oproti předchozí metodě současné hodnoty je v tomto případě neznámou veličina i , kterou dopočítáváme tak, aby se levá strana rovnice rovnala nule.

Tato metoda je ve financích často používaná, protože dává jednoduché měřítko – jedno číslo, které pokud je vyšší než alternativní náklad kapitálu, tak investici přijímáme. Počítáme-li vnitřní výnosovou míru pro více investic, doporučujeme k realizaci tu investici, která má **nejvyšší vnitřní výnosovou míru**.

Objasněme si tuto metodu na již počítaných příkladech.

Příklad 1

Zvažujeme investici ve výši 1 mil. Kč. Příjmy budou plynout po dobu 3 let následujícím způsobem. 1. rok příjem ve výši 350 000 Kč, v 2. roce příjem 450 000 Kč a ve 3. roce 500 000 Kč. Úroková sazba porovnatelné investice je 12 % p. a. (tj. roční úroková sazba). Jak se rozhodnete podle kritéria vnitřní výnosové míry?

$$-1\,000\,000 + \frac{350\,000}{(1+i)} + \frac{450\,000}{(1+i)^2} + \frac{500\,000}{(1+i)^3} = 0$$

Ze vzorce je vidět, že se neznámá ve jmenovateli vyjadřuje poměrně obtížně. Snadné je ji získat pomocí speciálních programů nebo pomocí programu Microsoft Excel. Budeme-li používat pouze kalkulačku, nabízí se jako vhodná metoda výpočtu tzv. metoda pokusů a omylů. Za neznámou i budeme dosazovat určité hodnoty, a jestliže čistá současná hodnota vyjde kladná (tzn. diskontované příjmy jsou vyšší než diskontované výdaje), zvýšíme dosazovanou hodnotu. Jestliže vyjde čistá současná hodnota záporná, snížíme dosazovanou hodnotu. Tímto způsobem postupujeme postupně tak, abychom se co nejvíce přiblížili nule.

V 1. kroku dosadíme porovnávanou úrokovou sazbu 12 %. Potom levá strana rovnice (tj. čistá současná hodnota) vychází ČSH = 27 127 Kč. Proto v dalším kroku zvýšíme dosazovanou úrokovou sazbu např. na 14 %.

Ve 2. kroku dosazujeme úrokovou sazbu 14 %.

$$-1\,000\,000 + \frac{350\,000}{(1+0,14)} + \frac{450\,000}{(1+0,14)^2} + \frac{500\,000}{(1+0,14)^3} = -9\,236\text{ Kč}$$

Potom levá strana rovnice vychází: ČSH = -9 236 Kč. Jelikož je ČSH záporná, v dalším kroku musíme snížit dosazovanou úrokovou sazbu. Ta musí být mezi 12 a 14 % a blíže 14 %, protože pro tuto hodnotu vyšla ČSH blíže nule než pro 12 %. Zkusíme tedy dosadit úrokovou sazbu 13,5 %.

Ve 3. kroku dosazujeme úrokovou sazbu 13,5 %.

$$-1\,000\,000 + \frac{350\,000}{(1+0,135)} + \frac{450\,000}{(1+0,135)^2} + \frac{500\,000}{(1+0,135)^3} = -346\text{ Kč}$$

Levá strana rovnice pak vychází ČSH = -346 Kč. To je zatím výsledek nejbližší nule, kterého jsme při výpočtu dosáhli. Ještě blíže nule se však přiblížíme, dosadíme-li za i hodnotu 13,48 %.

Ve 4. kroku dosazujeme úrokovou sazbu 13,48 %.

$$-1\,000\,000 + \frac{350\,000}{(1+0,1348)} + \frac{450\,000}{(1+0,1348)^2} + \frac{500\,000}{(1+0,1348)^3} = 12\text{ Kč}$$

Potom ve 4. kroku při úrokové míře 13,48 % vychází ČSH 12 Kč, což je hodnota nejbližší nule, pokud počítáme úrokovou sazbu na dvě desetinná místa. Pro naše účely tak úroková sazba vypočtená na dvě desetinná místa (a ČSH poměrně blízko nule) stačí.

Závěr zní, že vnitřní výnosová míra této investice je přibližně 13,48 %, což je více než úroková sazba u porovnatelné investice. Proto tuto investici přijímáme.

Příklad 2

Zvažujeme investovat do strojního zařízení. Náklady na pořízení jsou 8 mil. Kč. Existují dvě varianty toku příjmů uvedené v následující tabulce (v tis. Kč).

	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok	7. rok
Investice 1	1 300	1 400	2 000	2 200	2 300	2 400	0
Investice 2	3 000	2 100	1 300	1 200	1 000	1 000	800

Rozhodněte, která investice je výhodnější podle kritéria vnitřní výnosové míry.

Z příkladu 2 vidíme, že se vnitřní výnosová míra u obou investic bude pohybovat mezi 9 a 11 %. Začneme u investice 1.

Investice 1

Čistá současná hodnota byla při úrokové míře 9 % 399 799 Kč a při úrokové míře 11 % – 132 890 Kč. Z uvedených čísel vyplývá, že vnitřní výnosová míra bude blíže 11 %. Zkusme v 1. kroku dosadit např. 10,5 %.

$$-8\,000 + \frac{1\,300}{(1+0,105)} + \frac{1\,400}{(1+0,105)^2} + \frac{2\,000}{(1+0,105)^3} + \frac{2\,200}{(1+0,105)^4} + \frac{2\,300}{(1+0,105)^5} + \frac{2\,400}{(1+0,105)^6} = -4\,540 \text{ Kč}$$

ČSH vychází záporná, proto v 2. kroku musíme dosadit nižší úrokovou sazbu. Dosadíme úrokovou sazbu 10,4 %.

$$-8\,000 + \frac{1\,300}{(1+0,104)} + \frac{1\,400}{(1+0,104)^2} + \frac{2\,000}{(1+0,104)^3} + \frac{2\,200}{(1+0,104)^4} + \frac{2\,300}{(1+0,104)^5} + \frac{2\,400}{(1+0,104)^6} = 21\,504 \text{ Kč}$$

ČSH vychází kladná, navíc dále od nuly než v kroku 1. Proto úrokovou sazbu zvýšíme a bude blíže 10,5 %. Ve 3. kroku dosadíme úrokovou sazbu např. na 10,48 %.

$$-8\,000 + \frac{1\,300}{(1+0,1048)} + \frac{1\,400}{(1+0,1048)^2} + \frac{2\,000}{(1+0,1048)^3} + \frac{2\,200}{(1+0,1048)^4} + \frac{2\,300}{(1+0,1048)^5} + \frac{2\,400}{(1+0,1048)^6} = 658 \text{ Kč}$$

ČSH vychází kladná a zatím nejblíže nule. Počítáme-li milionové částky, můžeme považovat daný výsledek 658 Kč za velmi blízký nule. Je to hodnota nejbližší nule, budeme-li počítat úrokovou sazbu na dvě desetinná místa. Vypočtená vnitřní výnosová míra investice 1 je pak přibližně **10,48 %**.

Investice 2

Čistá současná hodnota investice 2 byla při úrokové míře 9 % 57 596 Kč a při úrokové míře 11 % - 338 445 Kč. Z uvedených čísel vyplývá, že vnitřní výnosová míra bude blíže 9 %. Zkusme v 1. kroku dosadit např. 9,5 %.

$$-8\,000 + \frac{3\,000}{(1+0,095)} + \frac{2\,100}{(1+0,095)^2} + \frac{1\,300}{(1+0,095)^3} + \frac{1\,200}{(1+0,095)^4} + \frac{1\,000}{(1+0,095)^5} + \frac{1\,000}{(1+0,095)^6} + \frac{800}{(1+0,095)^7} = -44\,838 \text{ Kč}$$

ČSH vychází záporná, proto v 2. kroku musíme dosadit nižší úrokovou sazbu, a to mezi 9 % (kde byla ČSH kladná a 9,5 % (ČSH byla záporná). Dosadíme úrokovou sazbu 9,3 %.

$$-8\,000 + \frac{3\,000}{(1+0,093)} + \frac{2\,100}{(1+0,093)^2} + \frac{1\,300}{(1+0,093)^3} + \frac{1\,200}{(1+0,093)^4} + \frac{1\,000}{(1+0,093)^5} + \frac{1\,000}{(1+0,093)^6} + \frac{800}{(1+0,093)^7} = -4\,148 \text{ Kč}$$

ČSH vychází stále záporná, nicméně její hodnota je již blíže nule. Dosazovanou úrokovou sazbu proto ještě mírně snížíme, a to na 9,28 %.

$$-8\,000 + \frac{3\,000}{(1+0,0928)} + \frac{2\,100}{(1+0,0928)^2} + \frac{1\,300}{(1+0,0928)^3} + \frac{1\,200}{(1+0,0928)^4} + \frac{1\,000}{(1+0,0928)^5} + \frac{1\,000}{(1+0,0928)^6} + \frac{800}{(1+0,0928)^7} = -58 \text{ Kč}$$

V rámci početních možností a s omezením, že budeme uvažovat dosazovanou úrokovou sazbu maximálně s dvěma desetinnými místy, můžeme konstatovat, že tento výsledek je nejblíže možné přiblížení k nule. Vnitřní výnosová míra investice 2 je poté přibližně **9,28 %**.

Závěr z posuzovaných investic zní, že preferujeme investici 1, protože má vyšší vnitřní výnosovou míru.

Vnitřní výnosovou míru lze použít u takto jednoduchých výpočtů. V případě jinak definovaných peněžních toků, pokud výdaje převyšují příjmy na začátku i konci trvání investice a zároveň příjmy převyšují výdaje v průběhu investice, nelze z matematického pohledu tuto metodu použít.

Dále je potřeba zohlednit zejména následující tři problémy⁹:

- jestliže v rámci peněžního toku hodnocení investice následují záporné peněžní toky po kladných, potom ČSH se s růstem diskontní sazby zvyšuje;
- pokud je v rámci peněžního toku více než jedna změna znamének, může mít hodnocená investice více vnitřních výnosových měr nebo naopak žádnou;
- pravidlo vnitřní výnosové míry vyžaduje její porovnání s alternativní investicí. Problém pak nastává v té reálné situaci, kdy krátkodobé úrokové sazby se liší od dlouhodobých. Otázkou je, s jakými sazbami danou investici porovnávat.

1.6.3 Index ziskovosti

Index ziskovosti (IZ) je jednoduchá metoda posuzování výnosnosti investice. Velikost indexu je dána **poměrem mezi současnou hodnotou všech kladných peněžních toků a současnou hodnotou všech záporných peněžních toků**. Z logiky výpočtu a na základě předchozích znalostí investici doporučíme k realizaci, pokud tento index vyjde větší než jedna. Z výpočtu je jasné, že tato metoda vede ke stejným výsledkům jako použití metody čisté současné hodnoty. Vzorec indexu ziskovosti vyjádříme následujícím způsobem:

⁹ BREALEY, R. A., MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. 1. vyd. Praha: East Publishing, 2001. s. 98.

$$IZ = \frac{\sum c_+}{\sum c_-}, \quad (5)$$

kde c_+ znamená kladné peněžní toky, a c_- znamená záporné peněžní toky.

Jednoduchý příklad vycházející z dat příkladu 1 vypadá následovně:

Příklad 1

Použijme zadání z příkladu 1. Současná hodnota všech kladných peněžních toků je 1 027 127,4 Kč jako součet částek 312 500 + 358 737,24 + 355 890,12. Současná hodnota všech záporných peněžních toků je 1 000 000 Kč. Index ziskovosti této investice potom vychází

$$IZ = \frac{1\,027\,127,4}{1\,000\,000} \doteq 1,027$$

Index ziskovosti je vyšší jak jedna, investici proto doporučujeme realizovat.

2. Měna a peníze

Pojmy měna a peníze jsou hojně využívány v běžném životě i ve financích. Pomocí peněz, konkrétně měny užívané v daném státě, vyjadřujeme ceny všech představitelných statků. Proto tato kapitola obsahuje informace a znalosti nezbytné k chápání dalších oblastí financí. Konkrétně se v rámci této kapitoly zaměříme a vysvětlíme si následující problematické okruhy, souvislosti a pojmy:

- měna a znaky měny;
- peníze, jejich funkce a souvislosti jejich vzniku;
- vývoj emise peněz až po současnost, včetně emise peněz na českém území;
- měnové standardy a význam zlata pro měnové účely;
- kryptoaktiva;
- vývoj peněžních teorií, resp. přístup k významu peněz v historickém vývoji.

2.1 Pojem měna

Měnu definujeme jako **národní formu peněz, resp. dohodnutou integrační nadnárodní forma peněz**.

Měna je tedy pojem užší než pojem peníze. Penězi, například v České republice, chápeme české koruny, americké dolary, euro atd., ale měnou v České republice je pouze česká koruna.

Důležité je také vymezení měny nejen jako národní formy peněz, ale i nadnárodní formy peněz. Jinak bychom za měnu nemohli považovat například euro, kterým se platí ve více než jednom státě.

Každá měna má své **technické a ekonomické znaky**. Tyto znaky slouží k charakterizování jednotlivých měn a zároveň k rozlišení různých měn. Technické znaky měny jsou spojeny s určitými formálními náležitostmi. **Technickými znaky rozumíme:**

- **název měny** – existuje např. česká koruna, euro, americký dolar atd.;
- **hotovostní druhy** (mince a bankovky), vč. dané nominální struktury – základní měnová jednotka se dále dělí na menší jednotky a zároveň se používají určité násobky základní nominální hodnoty;
- **dělení** (na desetiny, poloviny atd.) a **kumulace** (na desítky, sta, tisíce atd.) základní měnové jednotky – obecně platí, že u „silnějších“ měn je významnější dělení než kumulace (tzn. měna se běžně používá v nízkých nominálních hodnotách), naopak slabší měny se zpravidla vyznačují kumulací (tzn. měna se vyjadřuje ve vyšších nominálních hodnotách – tisících, milionech apod.);
- **vylučnost měny jako zákonného platidla na daném území** – tento znak znamená, že pouze určitá měna musí být akceptována na vymezeném území;
- **způsob stanovení měnového kurzu** – tento znak měny představuje různé možnosti stanovení hodnoty měny ve vztahu k ostatním měnám (blíže o něm bude pojednáno v kapitole 7.2 Devizové kurzy), resp. vyjadřuje i vztah dané měny ke zlatu.

Ekonomické znaky jsou spojeny s ekonomickými podmínkami dané měny. Ekonomické znaky měny jsou:

- **charakter emise peněz** – znamená, jakými způsoby jsou vydávány a stahovány peníze z oběhu – o této problematice je pojednáno dále v této kapitole;
- **způsob zajištění měnové stability** – tento znak vyjadřuje, kdo a jakým způsobem a do jaké míry zajišťuje stabilitu měny (blíže viz kapitola 3.4 Centrální banka).

Některé z výše uvedených znaků mohou být stejné pro různé měny. Jedná se například o hotovostní strukturu měny, dělení a kumulaci základní měnové jednotky, způsob stanovení měnového kurzu, charakter emise peněz (který je v tržních ekonomikách v podstatě totožný) a způsob zajištění měnové stability.

Naopak jsou znaky, které jsou vždy odlišné pro každou jednotlivou měnu. Rozhodně se jedná o název měny – žádná dvě měny na světě se nejmenují stejně. Je pravda, že korunou neplatíme pouze v České republice, nicméně oficiálně se naše měna jmenuje koruna česká. Korunu se platí například i v Dánsku (dánská koruna) a v Norsku (norská koruna) – podobně je to ve světě s používáním názvu dolar (americký, kanadský, australský apod.). Dalším specifickým znakem je výlučnost měny na daném území. Každé území (každý stát) má svoji národní (resp. nadnárodní) měnu. Zde existují výjimky, kdy měna jiného státu může být prohlášena za měnu jiného státu například z důvodu zavedení prvku stability do ekonomického systému. To se týká nerozvinutých zemí, které mají problémy s inflací, proto se rozhodnou používat jako měnu například americký dolar.

Konkrétně koruna česká je charakterizována následujícími znaky (podle obecného členění uvedeného výše):

- název měny** – koruna česká, zkratkou se značí Kč, v mezinárodním pojetí CZK;
- hotovostní druhy** koruny české jsou bankovky a mince, jejich **nominální struktura** je následující: u mincí rozlišujeme 1 Kč, 2 Kč, 5 Kč, 10 Kč, 20 Kč, 50 Kč; Kč (v nedávné minulosti i např. 10, 20 a 50 haléřů), u bankovek rozlišujeme 50 Kč (stažena z oběhu 1. dubna 2011), 100 Kč, 200 Kč, 500 Kč, 1 000 Kč, 2 000 Kč a 5 000 Kč.
- dělení** (na desetiny, poloviny atd.; koruna česká se dělí na sto haléřů) a **kumulace** (na desítky, sta, tisíce) základní měnové jednotky;
- výlučnost měny** jako zákonného platidla na daném území – dle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, je peněžní jednotkou v České republice koruna česká.;
- způsob stanovení měnového kurzu** – kurzy devizového trhu stanovuje Česká národní banka na základě monitorování vývoje měn na mezibankovním devizovém trhu. Za kurz vyhlásí takovou hodnotu, za níž se jednotlivé měny obchodovaly vzhledem k české koruně ve 14:15 hod místního času. Česká koruna nemá zlatý obsah – tj. není kryta zlatem;
- charakter emise peněz** – na hotovostní formu emise peněz (viz dále) má výhradní právo Česká národní banka (ČNB) – tj. pouze ona vydává bankovky a mince, spravuje zásobu bankovek a mincí, stahuje a vyměňuje poškozené bankovky a mince. Stejně tak pouze ČNB může prohlásit bankovky a mince za neplatné. Bezhotovostní forma emise peněz probíhá nejčastěji formou poskytování úvěrů, což dělají kromě ČNB i ostatní banky.

2.2 Vznik peněz

V současnosti je velmi obtížné představit si běžný život a uspokojování našich potřeb bez využití peněz. Nemyslíme tím dostatek nebo nedostatek peněz, ale jejich existenci. Dnes skutečnost, že peníze existují, můžeme jimi platit, bereme jako samozřejmost. Jak a za jakých okolností však peníze vznikly? To nám objasní následující část.

Vznik peněz je spojen se vznikem dělby práce. Dokud ve společnosti neexistovala dělba práce, každý vytvářel takové statky, které potřeboval pouze pro sebe. Nikdo nepotřeboval statky od nikoho jiného, veškeré živobytí si zajišťoval vlastními silami – takovému typu ekonomiky říkáme **Robinsonovská ekonomika**.

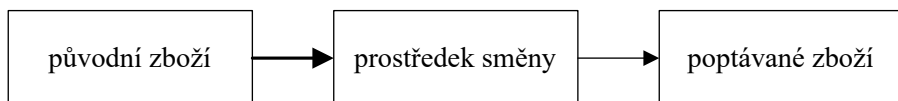
Postupem času lidé přestávali být izolovaní a poznali, že je efektivnější soustředit svoji činnost na to, co člověk umí nejlépe (např. švec umí ušít boty, zemědělec umí pěstovat zemědělské produkty apod.). Tento proces nazýváme **dělba práce**. Ta vychází z principu, že je vhodné se zaměřit na produkci takového statku, ve kterém je daný ekonomický subjekt A relativně neefektivnější (slovo relativně znamená, že mohou existovat subjekty, které produkují daný statek efektivněji – viz princip komparativních výhod). Takto vyráběný statek je pak vhodné směňovat za jiné statky, které není schopen daný ekonomický subjekt vyrobit tak efektivně.

V souvislosti s rozvojem dělby práce se objevuje další proces – **směna**. Jako historicky první mluvíme o tzv. **barterové směně**, která znamená přímou směnu jednoho zboží za jiné. Tato forma směny existovala ve společnosti určité období, ale postupem času se začaly objevovat její nevýhody, a to:

- obtížné nalezení někoho s přesně opačnými záměry – bylo obtížné např. boty, které vyrobil švec, vyměnit vždy za to, co švec konkrétně potřeboval (jídlo, oděvy, kůži na výrobu obuvi, obuvnické nástroje atd.);
- nedělitelnost některých druhů zboží – v situaci, kdy si chtěl švec koupit např. 2 jablka, nemohl za ně obětovat pár bot, tzn. buď si musel koupit jablek mnohem více, nebo směnu neuskutečnit.

Barterová směna tak byla postupně nahrazována nepřímou směnou. V současné době se barter využívá v mezinárodním obchodě (např. platba ropou, zemním plynem apod. a v případě existence hyperinlace v ekonomice).

Nepřímá směna znamená směnu jednoho zboží za jiné prostřednictvím třetího zboží. Důvodem je domněnka, že zboží získané za původní zboží, bude na trhu lépe směnitelné. Tato důležitá vlastnost každého zboží se nazývá obchodovatelnost. Jinými slovy obchodovatelnost vyjadřuje, jak je obtížné najít na trhu protistranu. Potom zboží s velkou obchodovatelností je často předmětem obchodu, a naopak – málo obchodovatelné zboží hůře nachází svého kupce. Věc nabytou v první směně s cílem další směny nazýváme **prostředek směny**. Zapojení prostředku směny do obchodu vyjadřuje následující obrázek.



Obr. 2 Nepřímá směna

Pramen: autor

V momentě, kdy lidé poptávají toto zboží stále více, protože je dobře obchodovatelné, a kdy se počet používaných prostředků směny zúží jen na několik vysoce obchodovatelných statků, které je ochoten přijmout téměř každý, označujeme tento prostředek směny jako **peníze**.

V minulosti byla jako prostředek směny používána řada statků. Pravděpodobně nejstarší a zároveň nejdéle používaný prostředek směny je dobytek. Dále např. hliněné tabulky, kauri mušle, nástrojové měny (motyky, rýče, nože), jantar, kameny, korále, vejce, ptačí pera, psí zuby, kousky železa, hřebíky, kožené peníze, zlatý prach, kakaové boby, tabák, mušle wampum, koně, ovce, jehněčí kůže, rýže, obilí, sůl, čaj, sýr, eskymácké čluny, vodka, příze a celá řada dalších druhů zboží.

2.3 Vývoj emise peněz

Od tohoto okamžiku již budeme pojednávat o penězích od podoby mincí, neuvažujeme již výše zmiňované typy peněz – prostředků směny.

Vynález **peněz** postupně vytlačuje naturální směnu, usnadňuje, zpřehledňuje a zlevňuje směnu zboží, proto peníze řadíme mezi **nejvýznamnější vynálezy v historii lidstva**. Vývoj každé společnosti si časem vynucuje existenci peněz, jinak by daná společnost ekonomicky zaostávala.

Emise peněz znamená způsoby vydávání peněz do oběhu a jejich stahování. Rozeznáváme čtyři vývojová stádia emise peněz:

- a) mincovnictví;
- b) státně rozpočtovou emisi;
- c) klasickou bankovní úvěrovou emisi;
- d) moderní bankovní úvěrovou emisi.

V následujících částech si budeme podrobněji charakterizovat jednotlivé vývojové fáze.

2.3.1 Mincovnictví

Pojem mincovnictví znamená emisi mincí, tj. ražbu mincí z měnového kovu (především ze zlata a stříbra) a jejich převod zpět do pokladu (slití mincí do cihel, prutů apod.).

Byl-li používán jeden kov, mluvíme o **monometalismu**. Byly-li používány oba kovy, mluvíme o **bimetalismu**.

Podle práva razit peníze rozeznáváme emise **decentralizovanou** a **centralizovanou**. Decentralizovaná emise znamená, že mince mohl razit kdokoli, kdo měl k dispozici daný měnový kov (např. panovník, šlechta, církev). Panovníci však brzy rozpoznali výhody emise peněz v podobě výnosu (ražebného), a proto si postupně zajistili tzv. emisní monopol – tj. mince mohli razit pouze oni (resp. dávat povolení k jejich ražení, osobně je samozřejmě nerazili). V momentě, kdy měl právo razit peníze pouze panovník, označujeme tuto emisi jako centralizovanou.

Podle obsahu drahého kovu rozeznáváme v rámci mincovnictví **emisi plnohodnotných mincí** a **emisi neplnohodnotných mincí**.

Historicky první fáze z tohoto pohledu byla fáze plnohodnotných mincí. To znamená, že peníze byly raženy pouze z drahého kovu bez příměsi jiného méně cenného kovu. To znamená, že vnitřní hodnota mince (reálná hodnota) odpovídala nominální hodnotě.

Jinými slovy množství kovu, které mince obsahuje, odpovídá hodnotě, kterou představuje. To zjednodušeně znamená, že v podstatě bylo jedno, zda bude placeno zlatou mincí o váze např. 1 gramu nebo 1 gramem zlata, který nebyl v podobě mince – tzn. kupní síla mince se rovnala kupní síle kovu.

Z makroekonomického pohledu šlo o ideální emisi, která odpovídala potřebám trhu a nevedla ke vzniku nadměrného množství peněz. Do oběhu se nedostalo dlouhodobě větší množství mincí, než bylo potřeba k uskutečnění transakcí, tj. skutečné množství peněz v oběhu odpovídalo ekonomicky potřebnému množství peněz (nabídka peněz = poptávka po penězích, $MS = MD$). Byla tak zachována stabilní cenová hladina. Ta se mohla zvyšovat pouze z důvodů zvyšování hodnoty zboží a služeb na trhu, nikoliv ztrácením hodnoty peněz. Pokud došlo krátkodobě k situaci $MS > MD$, v podstatě automaticky bylo přebytečné množství peněz staženo z oběhu do pokladu (např. měl-li někdo více mincí, než potřeboval, držel tyto peníze doma nebo je uložil do banky bez obav z jejich znehodnocení). Podmínkou k relativně stálé hodnotě drahých kovů, tj. ke stabilitě cenové hladiny, byly relativně vysoké náklady na získání měnového kovu. V historii naopak nastalo několik období, kdy krátkodobě rostla cenová hladina vlivem vyššího množství zlata v oběhu způsobeného dovozem zlata z válečných operací. Nicméně tato inflační nerovnováha nenastávala v historii příliš často.

Naopak se spíše vyskytovala situace **deflační nerovnováhy**, tzn. množství peněz bylo menší než poptávka po nich ($MS < MD$). Byl to objektivní proces na základě vlastností drahých kovů – tj. jejich vzácnosti. Při dostatečném množství drahých kovů by se totiž staly běžnými kovy. Deflační nerovnováha se projevovala následujícími způsoby:

- a) chybějící množství peněz bylo doplněno z pokladu;
- b) část transakcí probíhala prostřednictvím naturální směny (barter);
- c) došlo k poklesu cenové hladiny;
- d) docházelo k postupnému zlehčování mincí;
- e) do oběhu se dostaly nekomoditní peníze – státopvky a bankovky.

V historickém vývoje začaly postupně převažovat poslední dvě možnosti. Nejprve si popíšeme možnost d), která představuje druhou vývojovou fázi mincovnictví z hlediska obsahu drahého kovu v mincích. Poslednímu způsobu e) budou věnovány další tři vývojové fáze emise peněz.

Vzhledem k charakteru měnového kovu neměla plnohodnotnost mincí dlouhé trvání – při používání mincí se přirozeně snižovala skutečná váhová hodnota peněz (odíráním, ulamováním apod.) a vznikal tak rozdíl oproti nominální hodnotě. V tomto momentě hovoříme o **neplnohodnotných mincích**.

Neplnohodnotné mince se i přes rozpor mezi skutečnou a nominální hodnotou dále používaly. Panovníci dokázali využít tohoto poznatku, že peníze se používají bez ohledu na svou vnitřní hodnotu, a protože i v minulosti panovníci měli neustále nedostatek finančních zdrojů ke krytí svých záměrů, začali záměrně kazit mince. To se dělo prostřednictvím smíchávání drahých a běžně dostupných kovů do mincí. Výsledkem bylo váhové omezování drahého kovu v mincích a snižování reálné hodnoty mincí. V situaci neplnohodnotných mincí už mohlo docházet k inflaci, protože snížil-li se obsah drahého kovu v minci například na polovinu, potom prodejce požadoval za daný statek původní množství zlata (tj. např. místo původní jedné mince mince dvě). Výsledkem je, že při 50% poklesu zlatého obsahu mince vzrostla cenová hladina o 100 %.

Zásadním poznatkem této vývojové fáze emise peněz je skutečnost, že **peníze jsou používány bez ohledu na svou vnitřní hodnotu**. Tento poznatek lze považovat za **nejvýznamnější v celé měnové historii lidstva**. Důsledkem je, že mohly vzniknout i racionálnější emise, které s kovovou podstatou souvisí už jen částečně nebo vůbec, a jejichž základ vycházel z vědomých úvah o nutnosti peněz v ekonomice. Jinými slovy, tento poznatek a také důsledek výše zmíněné deflační nerovnováhy vedly k dalším vývojovým fázím emise peněz.

2.3.2 Státně rozpočtová emise

Státně rozpočtová emise představuje emisi peněz (státovek) panovníkem ke krytí svých potřeb, tj. dnešní terminologií získání zdrojů financování (příjmů) do státního rozpočtu.

Státovky byly emitovány, protože zásoby zlata a stříbra postupně nestačily k pokrytí rostoucího objemu obchodních transakcí a požadavků panovníka (zejména na financování válečných výdajů). Státovky byly první formou papírových peněz.

Z výše uvedených důvodů začal peníze vydávat panovník – představitel státu, proto se těmto penězům říkalo státovky. Vydáním státovek dal emitent v podstatě slib pozdější zpětné výměny za drahý kov.

Charakteristikou této emise je její **vazba na deficit státního rozpočtu**, protože peníze byly vydávány při vzniku deficitu (resp. chtěl-li panovník financovat některé své výdaje, na které neměl dostatek peněz) a stahovány z oběhu při přebytku státního rozpočtu.

Tato emise je spojena s těmito **výhodami**:

- oběh peněz se stal méně nákladný a těžkopádný, protože bylo jednodušší s sebou nosit či vozit papírové peníze než např. pytle mincí;
- umožňují na rozdíl od mincí rychlejší hospodářský rozvoj, který už není vázán pouze na zásobu měnového kovu;
- umožňují flexibilnější financování státních výdajů ve stále větší míře, tj. opět bez omezení zásob měnového kovu. Tato výhoda se ale postupem času změnila v obrovskou nevýhodu a v podstatě zapříčinila krach emisí státovek (viz dále).

Jinak je však tato emise spojena s řadou **nevýhod**:

- k vydávání státovek docházelo **podle zájmů státu** (panovníka), a to v obdobích deficitů státních rozpočtů (tj. prázdných pokladen, zejména v období válek). Emitentem tak byl dlužník, který rozhodoval o emisi a neřídil se potřebami peněžního trhu (interakcí nabídky peněz a poptávky po penězích). Panovník neměl zájem na splacení dluhu financovaného emisí státovek;
- lidé přijímali emitované státovky s **nedůvěrou** – byli zvyklí používat mince z drahých kovů, které vyjadřovaly nějakou vnitřní hodnotu, kdežto státovky neměly vnitřní hodnotu žádnou. Důsledkem toho bylo používání státovek ze strany státu vynucováno pod hrdelními tresty;
- **stahování státovek** z oběhu nastávalo pouze, jak je uvedeno výše, v době přebytků ve státní pokladně, tj. přebytku drahých kovů v pokladně. V drtivé většině případů ale v historii převažovala situace nedostatku peněz ve státní pokladně – tj. peníze byly v podstatě pouze vydávány, a ne stahovány z oběhu, proto často nastávala inflační nerovnováha $MS > MD$;

- **permanentní schodky** státních pokladen byly kryté emisí stále většího množství státovek, což vedlo k jejich rostoucímu znehodnocování a ke zrychlenému růstu cenové hladiny, tj. k nestabilitě měny ($MS > MD$). Řada zemí emitujících státopky skončila státním bankrotem (neboli tzv. měnovou reformou).

Státopky se poprvé objevily v 10. století v Číně jako stvrzenky obchodníků za přijaté železné mince. Systém převzal počátkem 11. století stát, který začal emitovat standardizované papírky se stálými nominálními hodnotami. Původně se stát zavazoval ke zpětnému budoucímu odkupu státovek za mince (plnohodnotné nebo neplnohodnotné) v takovém množství, které odpovídalo nominálním hodnotám státovek, případně zvýšeném o úrok. Nicméně vzhledem k tomu, že emise státovek postupně výrazně převyšovala kovové krytí peněz, byla tak zpětná výměna státovek za mince v plné hodnotě nemožná. Směnitelnost tak byla postupně omezována a nakonec zrušena.¹⁰

Státopky jako peníze, díky převažujícím nevýhodám, v podstatě **zanikly**. V současné době existují už emise státovek pouze v nízkých nominálních hodnotách a v zanedbatelném podílu na celkovém množství peněz. Přetrvávání této emise v současnosti v některých státech spočívá pouze v udržení tradic.

2.3.3 Klasická bankovní úvěrová emise

V rámci této emise byly vydávány bankovky – tzn. emitentem byly banky. Tato emise je spojena s rozvojem kapitalismu a dalším, ještě větším oproti fázi státní rozpočtové emise, rozvojem obchodu. Tato emise už představuje stabilnější emisi, protože více respektuje vazbu peněz s ekonomickou potřebou. Množství peněz a jejich růst je v zásadě propojen s růstem produktu. Základ emise spočívá v bankovním úvěru, protože k vydání peněz dochází při poskytnutí úvěru a ke stažení peněz dochází při splacení bankovního úvěru.

Obrovský rozvoj obchodu již nebylo možné financovat ani mincemi, ani emisí státovek. Placení zboží tak bylo opožděno za jeho skutečným prodejem. V této souvislosti, kdy bylo složité mít v daném momentě dostatek peněz na zaplacení obchodu, začaly být vydávány **obchodní směňky**.¹¹ Jejich právní úprava byla postupně na vysoké úrovni, což znamenalo, že obchodní směňky byly dobře vymahatelné. Proto byly stále více využívány v obchodních transakcích jako prostředek směňky – tzn. dalo se jimi platit. Směňka musela však splňovat určité podmínky, a to, že dlužník musel být známý a solventní a částka na směnce musela odpovídat ceně při transakci. Vysoké využívání obchodních směnek jako prostředku směňky jim vyneslo označení jako „**první podnikatelské peníze světa**“.

Nicméně výše uvedené podmínky využití směnek zároveň limitovaly jejich používání, proto majitelé směnek (věřitelé) shledávali výhodnější tyto směňky prodávat bance, než je držet do splatnosti nebo jimi platit obchodním partnerům, a to ze tří důvodů:

- existovala vyšší důvěra při přijímání bankovek než směnek, protože informace o bankách byly dostupnější než informace o jiných dlužnících;
- majitel směňky měl peníze k dispozici dříve, protože nemusel čekat na proplacení směňky na den její splatnosti;

¹⁰ REVENDA, Z. *Peníze a zlato*. 2. akt. vyd. Praha: Management Press, 2013. s. 69.

¹¹ Obchodní směňka je písemné osvědčení o závazku uhradit částku v budoucím termínu.

- penězi získanými za odprodej směnek bylo možné platit i zboží, které danou směnkou zaplatit nešlo, protože klasické bankovky bylo možné získat v požadované nominální struktuře.

Pro banky byl odkup směnek samozřejmě také výhodný, protože odkupem směnek realizovaly zisk. Strhávaly si určitou částku z nominální hodnoty směnky (tzv. diskont) a v den odkupu si směnku nechaly proplatit od dlužníka. Například, pokud banka odkoupila směnku v hodnotě 10 000 peněžních jednotek, nikdy za ni nezaplatila tuto nominální cenu, ale cenu nižší, sníženou právě o diskont. Ten se vypočítá v závislosti na délce období do splatnosti směnky a úrokové sazbě. Banka tedy mohla odkoupit tuto směnku například za 9 000 peněžních jednotek. Poté čekala do splatnosti směnky, kdy inkasovala od směnečného dlužníka částku napsanou na směnce, tj. 10 000, a realizovala tak zisk 1 000 peněžních jednotek.

V historickém vývoji banky začaly kromě směnek **odkupovat i zlato a stříbro** a za ně emitovaly bankovky. Bankovky v tomto případě sloužily jako potvrzení o tom, že někdo přinesl do banky zlaté nebo stříbrné mince v dané hodnotě.

Na základě těchto dvou uvedených možností emise klasických bankovek je jasné, že banky nemohly vydat více bankovek, než kolik odkoupily směnek nebo drahých kovů. To je významné z hlediska množství peněz v oběhu. Jinými slovy lze konstatovat, že emise peněz byla kryta již existujícími hodnotami (tj. již vyrobenými a prodanými výrobky nebo hodnotou daného kovu). Jedná se tak o rovnováhu mezi emitovaným a potřebným množstvím peněz v oběhu ($MS = MD$). Tyto druhy emise tak, na rozdíl od státovek, nepůsobily inflačně.

Nevýhoda této emise se objevovala především v obdobích hospodářských krizí a spočívala v problémech při požadavku zpětné výměny za drahý kov. V období hospodářských krizí podnikatelé krachovali a nepropláceli své směnky bance. Banka tak ztrácela část svých pohledávek, a to znamenalo pokles důvěry v banky ze strany ostatních subjektů v ekonomice. Důsledkem toho bylo, že lidé nechtěli držet tolik bankovek a požadovali jejich zpětnou výměnu za drahý kov. Ale pouze část bankovek byla kryta drahým kovem a část právě směnkami. Z toho vyplývá, že ne každý držitel bankovek mohl uspět se zpětnou výměnou.

Další možností emise bankovek bylo vydávání bankovek bez ohledu na jejich krytí zlatem nebo směnkami. Banky totiž zjistily, že tyto bankovky se normálně používají v peněžním oběhu. Banky si mohly dovolit vydávat nekryté bankovky, protože předpokládaly (stejně jako v současnosti), že všichni vkladatelé drahých kovů si nepřijdou vyzvednout tento drahý kov najednou. Výsledkem tohoto způsobu emise byla skutečnost, že celý objem emise bankovek už nebyl plně kryt zlatem či směnkami. Banky tak emisí peněz, proti nimž neexistovaly původní hodnoty (zlato, či obchod podložený směnkou) vlastně začaly **poskytovat úvěry**.

Důvodem vzniku této formy emise byla značná poptávka po penězích způsobená rozmachem výroby, proto byla povolena emise nad rámec plného krytí (tzv. fiduciární emise). Tento objev bankéřů je považován za naprosto zásadní v měnových dějinách, protože zanikly samoregulační mechanismy množství peněz (např. množství drahého kovu) a úvěrová emise nekrytých peněz nabyla výrazných rozměrů. Tato emise byla výrazně levnější než oběh plnohodnotných peněz, ale nesla s sebou i výrazné riziko znehodnocování peněz formou inflace (blíže v kapitole 4. Inflace a deflace).

V rámci klasické bankovní úvěrové emise tedy rozeznáváme **krytí bankovek**:

- směnkami – tzv. obchodní krytí;
- měnovým kovem – tzv. kovové krytí;
- bez krytí – tzv. fiduciární emise.

Vzhledem k tomu, že banky i v minulosti byly ziskově orientované, zaměřovaly se postupně zejména na emisi nekrytých peněz a krytých směnkami. Obě tyto emise jim přinášely vyšší zisk než výměna bankovek za zlato. Kovové krytí tak postupem času, i v souvislosti s omezenou nabídkou zlata vzhledem k rostoucímu obchodu, ztrácelo na významu.

Výhoda fiduciární emise spočívala v tom, že poskytování úvěrů podporovalo růst ekonomiky, protože se podporovaly budoucí investice (nikoliv minulé hodnoty jako u dvou výše uvedených typů). **Nevýhody fiduciární emise** byly:

- možnost inflace – v oběhu mohlo být více peněz, než bylo potřeba ($MS > MD$), což mělo za následek pokles kupní síly bankovek a inflační tlaky;
- časová omezenost bankovek – často byla použitelnost bankovek vázaná na splatnost směnky;
- územní omezenost – s danými bankovkami šlo platit jen na vymezeném území – zpravidla v určitém městě a jeho okolí;
- možnost každé banky emitovat vlastní bankovky – důsledkem bylo velké množství různých druhů bankovek, kdy bylo těžké vyznat se v jednotlivých druzích bankovek a odlišit platné a falešné bankovky.

Celý tento systém se stával méně přehledným, což vedlo k nástupu další vývojové fáze emise peněz.

2.3.4 Modifikovaná bankovní úvěrová emise peněz

Tento typ emise peněz funguje v současných tržních ekonomikách. Jedná se o emisi nekrytých peněz.

Předchozí tři vývojová stadia emise peněz existovaly spolu – mince, státopvky a klasické bankovky se vzájemně doplňovaly v oběhu s tím, že postupně emise klasických bankovek dominovala.

Logicky následným krokem proto byla **centralizace emise bankovek**, tzn. právo emitovat bankovky bylo v daném státě přiděleno pouze jedné instituci – **centrální (emisní) bance**. Důvody k tomuto kroku byly dva: výše zmiňovaná nepřehlednost emise klasických bankovek a mocenské zájmy státu. Tato výhoda spočívala jednak v tom, že stát emisí každé bankovky realizoval výnos (malé náklady na tisk ve srovnání s nominální hodnotou bankovky) a jednak v tom, že stát měl relativně snadný přístup k úvěrům. Centrální banka byla ve vlastnictví státu a nebyla nezávislá tak, jak je to obvyklé v tržních ekonomikách v současnosti, a proto na žádost vlády jí poskytovala úvěry. Důsledkem toho byla nadměrná emise peněz ($MS > MD$), jejímž dopadem byl růst cenové hladiny.

V souvislosti s prosazováním modifikované bankovní úvěrové emise, a tedy nekrytých peněz **roste význam měnové politiky**. Ta v podstatě nebyla potřeba u mincovnictví (množství peněz bylo ovlivňováno nabídkou drahých kovů). V případě emise státopvek

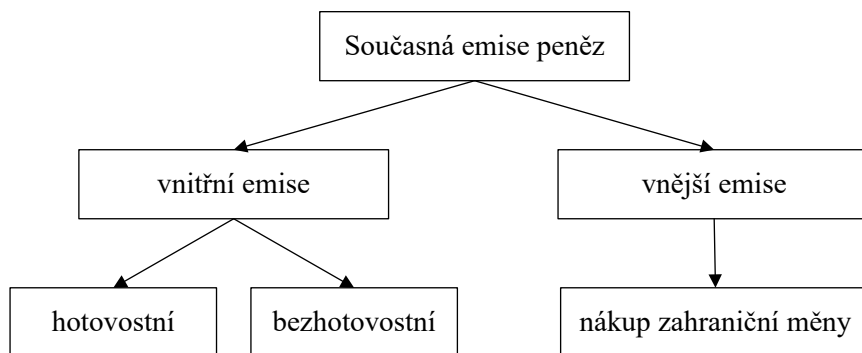
rozhodoval o emisi pouze panovník podle vlastních potřeb. Určitou váhu měla měnová politika i u klasických bankovek, nebyly-li plně kryté, tzn. u fiduciární emise.

Podstatou modifikované bankovně úvěrové emise je existence dvou forem emise:

- **hotovostní**¹² – tento typ emise může provádět pouze centrální banka (má tzv. emisní monopol). V oběhu jsou pouze bankovky a mince centrální banky, které byly do určité doby zcela nebo částečně kryté zlatem (viz měnové standardy dále), v současnosti kryté nejsou;
- **bezhotovostní** – tento typ emise se objevuje na přelomu 19. a 20. století v kapitalistických zemích. Tento typ emise provádí centrální banka i ostatní banky a probíhá formou poskytování bezhotovostních úvěrů nebankovním klientům. (blíže je tento proces popsán v kapitole 3.3.2 Nabídka peněz).

Dále je nutné poznamenat, že v tržních otevřených ekonomikách může být význačná část emise založena na čistých zahraničních aktivech, tj. převýšení nákupu zahraniční měny nad jejím prodejem, čímž se do ekonomiky dostává další masa peněz.

Současnou emisi peněz lze pak vyjádřit následujícím schématem.



Obr. 3 Struktura současné emise peněz

Pramen: autor

Z jiného pohledu (nicméně stejné logiky) můžeme bezhotovostní emisi peněz rozdělit na dvě podoby:

- bezhotovostní rezervy bank u centrální banky – tyto rezervy centrální banka emituje třemi základními způsoby:
 - poskytnutím bezhotovostního úvěru domácím bankám;
 - bezhotovostním nákupem cenných papírů od domácích bank;
 - bezhotovostním nákupem zahraničních měn od domácích bank;
- bezhotovostní vklady nebankovních subjektů v bankách (jedná se o stejné transakce jako výše, jen ne mezi centrální bankou a bankou, ale mezi bankou a nebankovním klientem)¹³, tzn.:
 - poskytnutím bezhotovostního bankovního úvěru nebankovnímu klientovi;

¹² V první fázi modifikované bankovně úvěrové emise existovala pouze hotovostní emise.

¹³ Nebankovní klient = jiný subjekt než banka, tzn. např. spotřebitelé, firmy, jiné finanční instituce apod.

- bezhotovostním nákupem cenných papírů od nebankovních klientů;
- bezhotovostním nákupem zahraničních měn od nebankovních klientů.

Závěrem můžeme konstatovat, že vzhledem ke kombinaci emise v pravomoci centrální banky (hotovostní a bezhotovostní), která má charakter společenského institutu a sleduje makroekonomické měnové cíle, a emise podle privátních motivů (zisku) ostatních bank (pouze bezhotovostní), lze současnou emisi charakterizovat jako **smíšenou společensko-soukromou**.

Žádné současné peníze nemají přímou vazbu na zlato či jiný měnový kov. Jde v pravém smyslu o **neplnohodnotné peníze**, které prakticky nemají žádnou vlastní vnitřní hodnotu. Jak je tedy vůbec možné, že je hospodářské subjekty prakticky bez výhrad přijímají? Je tomu tak proto, že jsou (stejně jako všechny předchozí formy peněz) všeobecně přijímány při placení za zboží a služby či při splácení dluhů. Ač tedy nemají prakticky žádnou vnitřní hodnotu, mají schopnost být směňovány za určité množství zboží či služeb, mají tedy vždy určitou kupní sílu. S postupným vývojem peněžnictví význam drahých kovů poklesl na nulu (více následující kapitola). Dnešní peníze jsou tak **kryty aktivy centrální banky a aktivy obchodních bank**.¹⁴ Dnešní formu peněz nazýváme fiat money – jejich platnost je dána zákonem a jsou akceptovány ekonomickými subjekty, protože ti věří, že je mohou dále použít. To závisí na důvěře v instituci (zpravidla centrální banku), která dohlíží na celý systém bank, které emitují peníze.

2.4 Emise peněz na českém území

K lepšímu pochopení jednotlivých vývojových fází emise peněz, včetně uvedení souvislostí, slouží následující stručný popis vývoje mincovnictví a dalších emisí v českých zemích.

První mince na našem území začali razit **Keltové**, a to v druhém století před naším letopočtem. Důvodem bylo výraznější zaměření Keltů na řemeslnou výrobu a obchod, ke kterému právě začali využívat mince. Jako jedna z nejstarších mincí na českém území se uvádí zlatý statér o váze 8,5 g. Později keltský kmen Bójů začal razit mince ve tvaru mušlí, postupně i mince s vyobrazením různých zvířat. Statéry se dělily na třetiny, osminy a čtyřladvacetiny a byly raženy ze zlata. V prvním století před naším letopočtem začali Keltové razit statéry i ze stříbra.

Později s rozvojem obchodu se na naše území dostávají nové druhy mincí jako římské stříbrné denáry, zlaté auree či bronzové sestercie, později i mince z Byzantské říše. Na našem území se razí vlastní mince až od druhé poloviny 10. století našeho letopočtu. Jedná se o **denárové období**. Ražba mincí opět souvisela s rozvojem hospodářského života v našich zemích podporovaný i rozšiřujícím se mezinárodním obchodem. Za jeden denár Boleslava I. ražený po roce 970 se dalo koupit 10 slepic nebo ječmen pro koně na 40 dní.¹⁵ Denáry dále razili Přemyslovci a Slavníkovci. Přemyslovci ražené mince měly kromě obchodního významu také význam politický, protože byly důkazem moci a svrchovanosti přemyslovských vládců. Jejich ražba trvala zhruba sto let. Naopak konkurenční rod Slavníkovců, který chtěl ražbou usilovat o vytvoření dalšího státního centra, razil mince v daleko menším objemu, což odpovídalo jeho menšímu významu. V souvislosti

¹⁴ JÍLEK, J. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013. s. 526.

¹⁵ NUMISMATIKA. *Stručný přehled vývoje českého mincovnictví*. [on-line]. Praha: Numismatika, c1997 [cit. 2019-01-31]. Dostupné z: <http://numismatic.sweb.cz/historie.htm>.

s úpadkem českého státu v první polovině 11. století a tím i snižováním mezinárodního obchodu dochází k postupnému zlehčování mincí, tj. nahrazování drahého kovu kovem méně hodnotným. Tento proces, kdy panovníci snižovali obsah stříbra v mincích, aby z ražby získali větší prospěch, trval až do počátku 13. století. Obecně platí, že čím větší potřebu peněz měl vládnoucí kníže, tím horší kvality byly jím ražené mince. V té době bylo z daného množství stříbra najednou raženo až desetkrát větší množství mincí, než odpovídalo stanovené normě. Jednalo se však o jev obvyklý v té době v celé Evropě daný dvěma skutečnostmi. Jednak rostla poptávka po mincích (penězích) a dále rostla hodnota stříbra. Snižování obsahu stříbra v mincích tak do určité míry vyrovnávalo měnící se poměry na trhu.¹⁶ Nicméně zásadním aspektem zlehčování mincí té doby byl výnos v podobě ražebního pro panovníky. Výrazně se zhoršovala jakost a hodnota ražených denárů, což vedlo ve 12. století k hospodářskému úpadku v českých zemích. Na to reagoval Přemysl Otakar I ražbou **brakteátů**. Brakteáty měly podobu tenkých plíšků. V ražbě brakteátů pokračovali dále Václav I., Přemysl II. a Václav II., a to v letech 1230–1300.

V reakci na problémy s použitím brakteátů zavedl v roce 1300 Václav II významnou měnovou reformu, při níž využil bohatá naleziště stříbra v okolí Kutné Hory. Tato reforma dala vzniknout nejslavnější české minci – pražskému groši. Mluvíme o tzv. **grošovém období**. Toto období bylo charakteristické zavedením centralizace ražby panovníkem. S tím souvisela povinná směna neraženého kovu za stříbrnou minci. Hlavní mincí se stal pražský groš, který tak byl první mincí s relativně vyšší nominální hodnotou raženou ve střední Evropě. Dále byla zavedena i mince menší nominální hodnoty, která byla lépe využitelná pro běžnou potřebu – parvus. Jeho hodnota odpovídala jedné dvanáctině pražského groše. Pražský groš se díky svému stříbrnému obsahu a vzhledu stal oblíbenou mincí používanou v mezinárodním obchodě. Proto se také stal vzorem pro řadu dalších mincí v Evropě. Roku 1325 vzniká na popud Jana Lucemburského první česká zlatá mince – **florén**. Ten však plnil zejména z důvodu nedostatku měnového kovu spíše reprezentativní funkci, nikoliv obchodní. Náš nejznámější král Karel IV. kromě ražby grošů razil také **zlaté dukáty**. Ražba pražských grošů ustává až v období husitské revoluce. Postupně se projevoval nedostatek drahého kovu a začaly být raženy mince z mědi – **flůtky** (tj. bez vnitřní hodnoty). Po půl století, v roce 1469, Jiří z Poděbrad začíná opět razit pražské groše, Vladislav Jagellonský během své vlády (1471–1516) s jejich ražbou pokračoval. Do tohoto období je také datován největší rozmach kutnohorských dolů. Prvně se na pražském groši objevuje letopočet (1527), a to zásluhou Ferdinanda I. Habsburského. V roce 1547 v podstatě končí grošové období charakterizované významným hospodářským růstem českým zemí, ke kterému výrazně přispěla ražba nejvýznamnější české mince – pražského groše – a od něj odvozených mincí. Tyto méně hodnotné mince – tzv. bílé (denáry) a černé peníze (haléře) se postupně začlenily jako dílčí jednotky nastupujícího tolarového systému.

Další období ražby mincí v českých zemích je nazýváno jako **tolarové období**. S ražbou tolarů začala hrabata Šlikovi v Jáchymově kolem roku 1520. Ražba nové stříbrné mince vysoké hodnoty byla vyvolána opět rozmachem obchodu při současném nedostatku zlata. Stříbrný tolar se pak stal po následujících téměř 400 let hlavní peněžní jednotkou nejen v českých zemích, ale i v řadě okolních evropských zemích. V souvislosti s nástupem Habsburků v roce 1526 dochází postupně k opouštění ražby pražského groše. Jeho ražba

¹⁶ VANDAS, J. *Mince a platidla*. Praha: Magnet-Press, 1994. s. 78.

je definitivně ukončena v roce 1547. V Habsburky ovládaných územích tak postupně převládá ražba tolarů.

Za vlády Rudolfa II. (1576–1612) se začaly razit zlaté dukátové mince. Na začátku 17. století jsou po dlouhé době opět raženy soukromé mince, a to příslušníků šlechty nebo duchovenstva. V českých zemích se jednalo o ražby zejména biskupů a arcibiskupů, Albrechta z Valdštejna, Liechtensteinů a Šliků, a to samozřejmě na základě povolení Rudolfa II.

V osmnáctém století se postupně projevila centralizace habsburské monarchie. Drobné stříbrné mince byly nahrazeny měděnými mincemi. V roce 1753 vznikla konvenční měna sjednocující měnové poměry v zemích habsburské monarchie. V roce 1762 byly vydány papírové poukázky (státovky). Emise měděných (neplnohodnotných) a papírových peněz tak byla reakcí na emise stále se znehodnocujících mincí a zároveň na zvyšující se potřebu peněz ze strany panovníků. Stát tak mohl téměř neomezeně financovat svůj chod, jehož největší náklady spočívaly ve financování válečných tažení. Neomezená možnost emise zejména papírových peněz vedla k jejich nadměrnému množství v oběhu v souvislosti s financováním napoleonských válek, kdy v roce 1811 nastal státní bankrot. V roce 1857 byla zavedena nová měna, tzv. rakouská měna. Její základní jednotkou byl zlatník (zlatý) o 100 krejcarech. V roce 1892 zavedla rakousko-uherská monarchie korunovou měnu krytou zlatem. Ta vydržela až do jejího zániku v roce 1918.¹⁷

Stručné shrnutí hlavních období českého mincovnictví obsahuje následující tabulka.

Tab. 1 *Hlavní období českého mincovnictví*

Měna	Období
Denárová měna	950–1300
Grošová měna	1300–1547
Tolarové období	1526–1857
Rakouské mince zlatníkové a korunové měny	1857–1918

Pramen: VANDAS, J. Mince a platidla. Praha: Magnet-Press, 1994. s. 89.

28. října 1918 vznikl samostatný stát Československo. Ke stejnému datu samozřejmě nemohla vzniknout nová československá měna. V souvislosti s nastolením nové měny mluvíme o **Rašínově měnové reformě**. Jejím cílem bylo zavedení důvěryhodné a nízkoinflační měny. Prvním krokem bylo osamostatnění měny nově vzniklého státu. Nejprve byla převzata rakousko-uherská měna s tím, že bankovky s vyššími nominálními hodnotami (od 10 korun výše) v dané době v oběhu na území nově vzniklého státu byly opatřeny československými kolky a tím prohlášeny za prozatímní československé státovky. Druhým krokem byla deflační měnová politika prováděna tak, že se z oběhu stáhla téměř třetina bankovek předložených ke kolkování. Tyto bankovky byly vedeny jako nucená státní půjčka. Dále byla zavedena daň z majetku a z přírůstků majetku. I přes výraznou restriktci v peněžním oběhu se cenová hladina v roce 1920 zdvojnásobila.¹⁸ Dále bylo využito devizových intervencí k posilování kurzu koruny. Posledním krokem reformy

¹⁷ VANDAS, J. *Mince a platidla*. Praha: Magnet-Press, 1994. s. 87.

¹⁸ ČNB. *Rašínova měnová reforma*. [online]. Praha: ČNB, c2020 [cit. 2019-02-25]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/1_vznik_a_stabilizace_samostatne_ceskoslovenske_meny/rasinova_menova_reforma.html.

byla stabilizace kurzu a nízké cenové hladiny (ideálně na předválečném stavu) a zavedení měny kryté zlatem. Toho bylo dosaženo v listopadu 1929, kdy se československá měna stala měnou zlaté devizy (viz níže).

Zároveň s prvním krokem reformy byla od roku 1919 odstartována příprava na tisk nových platidel. Tu měl na starosti Bankovní úřad ministerstva financí, protože centrální banka v té době ještě u nás neexistovala. V diskusích se objevují různé návrhy názvu nové měny – například sokol, slotina, lev, denár, groš, káň, řepa. Nicméně se nakonec rozhodlo, že jako jediná nástupnická země Rakouska-Uherska si ponecháme název měny koruna. První emise československých státovek vznikla v roce 1919 a autorem poloviny státovek byl Alfons Mucha. Většina státovek byla tištěna knihtiskem, a stala se tak poměrně jednoduchým způsobem padělatelná. Následovala tak druhá kvalitnější emise státovek v letech 1920–1923. Jejich tisk byl prováděn hlubotiskem nebo s pomocí lepších tiskových technik s aplikací ochranných prvků.

1. dubna 1926 byla založena centrální a emisní banka Národní banka československá. Ta začala vydávat bankovky, jejímiž autory byly převážně Alfons Mucha a Max Švabinský. Jak je uvedeno výše, od listopadu 1929 u nás byla měna krytá zlatem. Zlatý obsah koruny byl stanoven na 44,58 mg zlata, což znamenalo 33,75 korun za jeden americký dolar. Během hospodářské krize ve 30. letech 20. století se vláda rozhodla pod vlivem okolností a proti vůli centrální banky snížit zlatý obsah koruny na 37,15 mg zlata. Protože americký dolar devalvoval ještě výrazněji, kurz československé koruny vzhledem k dolaru posílil na 23,92 za jeden dolar. Ještě jednu devalvaci podstoupila československá měna, a to na 31,21 mg zlata. Kurz oslabil na 28,47 korun za jeden dolar. Nicméně i přesto československá koruna byl v meziválečném období jednou z nejstabilnějších evropských měn.¹⁹

V době protektorátu (1939–1945) se u nás tiskly dvojazyčné koruny v českém a německém jazyce. Československá koruna přestala být samostatnou měnou a stala se částí (konkrétně desetinou) říšské marky. Od roku 1941 začala exilová vláda v Londýně připravovat novou emisi československých státovek (připravovala je vláda, nikoliv centrální banka) tak, aby bylo možné co nejdříve po skončení války tyto peníze nasadit do oběhu. Zajímavostí této emise je, že se jedná o jediná papírová platidla na našem území, na nichž není uveden rok tisku, protože v době přípravy této emise samozřejmě nemohlo být jasné, kdy válka skončí. V době od skončení války (8. května 1945 po několik měsíců, max. do 31. října 1945) u nás obíhalo několik měn, a to:

- protektorátní koruny,
- slovenské koruny,
- korunové poukázky,
- říšské marky,
- maďarské pengő (v pohraničních územích s Maďarskem),
- vojenské marky Spojeneckých armád.²⁰

¹⁹ ČNB. *Období zlaté měny*. [online]. Praha: ČNB, c2020 [cit. 2019-02-25]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/2_obdobi_zlate_meny/.

²⁰ KUDLÍK, V. *Vývoj papírových platidel od roku 1918*. [online]. Praha: ČNB, c2020 [cit. 2019-02-25]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2003/cl_03_030123e.html.

Od 1. listopadu 1945 začala platit londýnská emise státovek a dále byly platné bankovky a státopvky tištěné v Československu. V rámci této **měnové reformy** byl stanoven kurz koruny na 50 korun za jeden dolar, tj. 0,01777343 g zlata. Dalším cílem, kromě zavedení jedné měny, bylo opět provádět antiinflační měnovou politiku, která vznikla nadměrným množstvím peněz v souvislosti s krytím válečných výdajů německou vládou a měnovým vykořisťováním českého hospodářství Německem. Z peněz, které byly uloženy u bank, měl každý k dispozici pouze 500 Kčs na osobu. Tyto vklady zůstaly zablokovány až do další měnové reformy, kdy byly bez náhrady zrušeny.

Od února 1948 se s vládou komunistů začínají prosazovat nové ekonomické a politické poměry. Ty vyvrcholily **tzv. peněžní a měnovou reformou v roce 1953**. V té době byla naše země na pokraji hospodářského krachu. Ještě sedm let po válce existoval přidělový systém a vedle něj existoval i volný trh, kde ale byly ceny několikanásobně vyšší. Výsledky této „reformy“ provedené komunisty ve spolupráci se sovětskými poradci byly následující:

- koruna československá byla opět navázána na zlato (nicméně spíše formálně z ideologických důvodů než skutečně), a to v hodnotě 1 Kčs = 0,123426 g zlata. Kurz k americkému dolaru byl výrazně a naprosto neekonomicky nadhodnocen na 1 americký dolar za 7,20 korun;
- byl zrušen přidělový systém – nové jednotné ceny byly zhruba dvojnásobné oproti cenám v přidělovém hospodářství, ale nižší než na původním volném trhu;
- byly zrušeny původní vázané vklady v bankách z reformy z roku 1945 (tj. ekonomické subjekty přišly bez náhrady o většinu uložených peněz);
- hotovost byla přepočtena v poměru 5:1 (a to nejvýše 300 Kčs, tj. za původních 300 Kčs bylo obdrženo nových 60 Kč). Hotovost nad 300 Kčs byla směňována dokonce v poměru 50:1, tj. z jedné stokoruny se staly pouhé koruny dvě;
- v poměru 5:1 byly propláceny rovněž mzdy, sociální dávky a starobní důchody. Ceny se ale snížily méně, tj. došlo k poklesu reálných mezd.

V souvislosti s touto „reformou“ byly emitovány nové nepříliš kvalitní bankovky. Jejich kvalita a provedení se postupně zvyšovaly až do 90. let 20. století, a to nakonec včetně ucelené emise od jednoho autora.

Po listopadu 1989 naše bankovky a mince formálně zastaraly – jednak názvy a znaky na nich odpovídaly předchozí socialistické ideologii a jednak to bylo i zastaralým způsobem tisku. Centrální banka tak začala připravovat nové emise peněz. Jejich podoba byla nakonec ovlivněna rozdělením Československa na dva státy k 1. lednu 1993. V té souvislosti bylo nutné také rozdělit měnu. K tomu došlo 8. února 1993. V přechodném období byly kolkovány bankovky vyšších nominálních hodnot (podobně jako v roce 1919). Tyto kolkované bankovky byly postupně nahrazeny novými bankovkami v podstatě v podobě, v jaké je známe dnes.

Velmi podrobně a precizně pojednává o mincovnictví a dalších emisích peněz na českém území v historickém a ekonomickém kontextu publikace *Od pražského groše ke koruně české*.²¹

²¹ VOREL, P. *Od pražského groše ke koruně české*. Praha: Rybka Publisher, 2000.

2.5 Měnové standardy

Pojem měnové standardy se vyskytuje v odborné literatuře také pod názvem peněžní standardy. Systém měnových standardů lze chápat ve dvou rovinách. Jednak jako systém, kdy zlato nejprve pronikalo do platebního systému a později z něj postupně ustupovalo. Lze tak charakterizovat emisi peněz z hlediska krytí měny zlatem. Dále se měnové standardy chápou jako systém devizových kurzů, kdy se každá ze zemí zapojených do tohoto systému zavázala k výměně své měny za určité množství zlata, postupně s určitými vyššími a vyššími omezeními.

Devizové kurzy v období měnových standardů byly v podstatě neměnné a k tomu musela daná centrální banka držet odpovídající zásobu zlata. Byl to systém, který měl nastavit zásadní prvek stability v mezinárodním obchodě tak, aby se předcházelo kurzovým rizikům. Zejména v čisté podobě, tj. zlatém standardu, přispěl tento systém k rozvoji mezinárodního obchodu a investic před 1. světovou válkou.

V následující části se zaměříme na pojetí z hlediska významu zlata při emisi peněz. Zlato se postupně přirozeným vývojem propracovalo k tomu, že bylo využíváno jako platební prostředek. Dále postupem času nastal přesně opačný proces, kdy bylo zlato na základě výše zmíněných skutečností (drahý kov, jeho relativní nedostatek pro rozvoj obchodu apod.) postupně vytěšňováno z peněžního oběhu. Zlato tak prošlo během dlouhého časového období dvěma protichůdnými fázemi – monetizací a demonetizací.

Monetizace zlata znamená proces pronikání zlata do peněžních operací. Tato fáze zahrnuje postupný nástup zlata jako platebního prostředku až do momentu, kdy plnilo funkci peněz. Důvody většího využívání zlata v platebních operacích byly dvě skutečnosti. Jednak má zlato výborné užitné vlastnosti (trvanlivost, poznatelnost, poměrně snadnou dělitelnost, malou opotřebitelnost při používání) a jednak je to drahý kov, tzn., že v malém množství vyjadřuje relativně velkou hodnotu. To bylo a je dáno tím, že zlato není snadno dostupné a s jeho získáváním jsou spojeny vysoké náklady. V minulosti ho byl téměř vždy relativní nedostatek.

Tento nedostatek se stal postupem času hlavní příčinou nástupu druhé fáze působení zlata v peněžních operacích – demonetizace zlata. **Demonetizace zlata** znamená proces postupného nahrazování zlata v úloze peněz jinými substituty, a to zejména neplnohodnotnými mincemi, stávkami, bankovkami, bezhotovostními penězi.

Platí, že s poklesem významu zlata v peněžních operacích roste zásadně **význam měnové politiky**. Ta nebyla potřeba v dobách zlatých mincí, protože množství peněz bylo automaticky regulováno množstvím zlata, kterého byl téměř vždy nedostatek. Během níže popsaného vývoje měnová politika vstupuje do popředí a jako zásadní se projevuje v současném nařízeném standardu, kdy neexistuje žádná vazba mezi hodnotou měny a zlatem. Zde právě měnová politika ovlivňuje množství peněz v oběhu a jejich cenu prostřednictvím ovlivňování úrokové míry.

Proces demonetizace zlata prošel šesti základními stádii – tzv. **standardy**. Každý následující standard znamená nižší využívání zlata v peněžních operacích.

1. Zlatý standard – nazývaný též standard zlaté mince – nejstarší a nejjednodušší variantou zlatého standardu byl oběh plnohodnotných mincí z drahých kovů. Převážně se jednalo o zlato a stříbro, ale pojem stříbrný standard se nepoužíval. Tato varianta byla poměrně drahá vzhledem k těžbě drahých kovů. Další variantou tohoto měnové systému

byla emise bankovek plně krytých zlatem. V tomto případě se stát (resp. banka) zavazoval v případě žádosti držitele bankovek vyměnit je za zlato. Tato varianta existovala zejména v letech 1880–1914, kdy většina zemí určovala poměr svých měn k určitému množství zlata. Tím byly také určeny pevné devizové kurzy mezi zeměmi se zlatým standardem²². Výhoda tohoto systému spočívá v podstatě v automatické seberegulaci množství peněz v oběhu daném množstvím drahého kovu – nemohlo tak být vydáno více zlatých mincí nebo bankovek krytých zlatem než bylo zlata, což zajišťovalo cenovou stabilitu. Nedochovalo tak k inflačním tlakům. Existoval tedy limit emise peněz, protože ty musely být kryty zlatem. Problém spočíval v tom, že tento systém se stal neaplikovatelným při náhlých potřebách vyšších výdajů (např. financování válek apod.). V těchto případech byl systém buď na určitý čas, nebo úplně opouštěn. Ke krachu tohoto systému tak přispěla nemožnost vydat více peněz, než bylo zlata, což snižovalo podporu růstu ekonomiky v podobě podpory investic, spotřebních výdajů apod.

Tento standard v podstatě existoval pouze mezi vyššími společenskými vrstvami, kterým bylo zlato a mince z něj vyrobené dostupné. Už tehdy jedna zlatá mince vyjadřovala velkou hodnotu. Poddaní a chudší společenské vrstvy zlato a zlaté mince vůbec nepoužívaly, a naopak stále využívaly především barterovou směnu.

Dále je toto období často spojováno s neměnností cen, protože nemohly vznikat inflační (nadměrně emitované) peníze. To však není úplná pravda, protože cenová hladina se měnila tak, jak se měnila nabídka zlata. V případě přílivu zlata do Evropy v důsledku zámořských výprav výrazně také rostla cenová hladina. Dále například ceny zemědělských komodit, podobně jako dnes, kolísaly podle úrody, resp. neúrody.

2. Standard zlatého slitku – tento standard souvisí s postupným znehodnocováním mincí a vydáváním bankovek krytých zlatem. Tento standard byl zaveden po 1. světové válce ve snaze o obnovení stability na základě předchozích zkušeností s krytím peněz zlatem do roku 1914. Nicméně tehdejší ekonomové a politici už si byli vědomi nedostatečné nabídky zlata pro měnové účely, tj. nemožnosti plného krytí peněz. Smyslem tohoto standardu bylo, že bankéři vyměňovali bankovky za zlaté slitky (cihly, pruty apod.). Velikost slitku byl stanoven dolní limit pro výměnu peněz za zlato. Čím vyšší byla hmotnost tohoto slitku, tím nižší byla možnost výměny bankovek za zlato. Například majitel peněz mohl požadovat směnu vždy každých 100 dolarů za jeden slitek (tzn. slitek měl hodnotu 100 dolarů). Měl-li k dispozici např. 190 dolarů, stále si mohl koupit pouze jeden slitek. Zásadní charakteristikou pro tento druh krytí je to, že čím byla vyšší váha (hodnota) slitku, tím relativně menší množství peněz musel emitent krýt zlatem. Z toho jasně vyplývá nižší disponibilita se zlatem, a tak nižší využití zlata v peněžním oběhu. Váha zlatého slitku se časem ustálila na cca 12,5 kg (dnešní standardní zlatá cihla), což představovalo poměrně výraznou peněžní částku, kterou mělo k dispozici v ekonomice jen málo subjektů. I tento systém přispíval k tomu, že v ekonomice nedocházelo díky omezení emise vzhledem k množství zlata k výraznějším inflačním tlakům.

3. Standard zlaté rezervy – tento systém je spojen s fiduciární emisí, kdy byly emitovány nekryté bankovky. Tento standard už zpravidla souvisí s centralizací emise bankovek, které mohly vydávat pouze centrální banky. V podstatě se jednalo o dva způsoby emise. Buď byla celková výše emitovaných bankovek limitována zásobou zlata ve výši stanove-

²² JÍLEK, J. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013. s. 369.

ného procenta (např. 50 %, banka tak mohla emitovat bankovky maximálně v hodnotě dvounásobku zlata v jejím vlastnictví). Druhá možnost spočívala v tom, že do určité výše emitovaného objemu nemusely být bankovky kryty vůbec, a od tohoto objemu musely být kryty plně nebo částečně. Tato emise tedy byla stále limitována částečným krytím drahým kovem, ale už ne v takové míře jako u předchozích. Důsledkem toho již bylo, že se objevovaly nadměrné emise peněz a s tím související inflace. Tento systém byl využit v případě československé koruny mezi lety 1929–1939. Naše měna v tomto období byla kryta zlatými zásobami centrální banky navýšenými povinnými odkupy zahraničních měn, dobrovolnými dary a půjčky ve zlatě a stříbře. Centrální banka byla povinna udržovat zákonem stanovený podíl krytí bankovek drahým kovem a hodnotnými cizími měnami²³.

4. Standard zlaté devizy – tento standard je výsledkem dále postupující demonetizace zlata a skutečnosti, že právo emise bankovek bylo dáno pouze centrální bance. Nebyl tedy aplikován u klasických bankovek. Podstatou tohoto standardu bylo, že za zlato byly směnitelné už pouze bankovky jen některých centrálních bank. Většina zemí již opouštěla své sliby směny peněz za zlato a nařídila zákonem povinnost přijímat danou měnu. Z ekonomického hlediska tak tyto země mohly emitovat větší množství peněz a tím dosahovat rychlejšího hospodářského růstu, nicméně už se zde výrazně objevovala možnost nadměrné emise peněz a tím jejich znehodnocování. Postupně se skutečně začalo projevovat zlaté krytí měny jako brzda ekonomického růstu daných zemí. To vedlo časem k dalšímu nižšímu krytí měn zlatem a ve finále až opuštění jakékoliv formy zlatého standardu (viz dále). V případě této emise se zlato mohlo získat jen prostřednictvím tzv. zlaté devizy, tj. prostřednictvím takové měny, která dosud udržovala výše uvedený standard zlatého slitku. Navíc požadovat směnu bankovek za zlato mohly postupně také pouze centrální banky, a ne jiné ekonomické subjekty (firmy, občané). V těchto podmínkách má již stěžejní význam kontrola emise peněz jako funkce měnové politiky. Tato forma standardu byla využívána v Československu spolu se standardem zlaté rezervy, protože československá koruna byla v letech 1929–1939 mj. kryta i držbou zlatých měn v naší centrální bance.

5. Zlatý dolarový standard – v rámci tohoto standardu byl za zlato směnitelný pouze americký dolar, a to od roku 1944. Podstatou tohoto kroku bylo stabilizovat americký dolar jako nejdůležitější měnu ve světovém obchodě. Byl stanoven pevný poměr hodnoty zlata a dolaru, a to tak, že 1 trojská unce (cca 31 gramů) 24 karátového zlata měla hodnotu 35 amerických dolarů. Zlatý obsah jednoho dolaru pak činil 0,888671 gramu zlata. Tzn. jedinou měnou směnitelnou za zlato byl americký dolar a tuto směnu mohly požadovat pouze centrální banky, a to pouze u americké centrální banky. Ostatní země upevnily své měny na americký dolar a tím vznikl systém pevných měnových kurzů. Tyto skutečnosti byly dohodnuty v červenci 1944 v americkém městě Bretton Woods (spolu se založením Mezinárodního měnového fondu – MMF). Proto se také užívá pojem Brettonwoodský systém. Postupem času se však tržní (skutečná) cena zlata vyjádřená v dolarech začala odchylovat od původně stanovené fixní ceny. Země zapojené do tohoto systému se snažily stabilizovat tržní cenu na úrovni fixní ceny formou prodeje zlata na trzích (a tím snižování jeho tržní ceny) a zároveň slibem, že nebudou požadovat výměnu amerických dolarů za zlato u americké centrální banky. Nicméně cena zlata i přes zmí-

²³ ČNB. *Vznik a stabilizace samostatné československé měny*. [online]. Praha: ČNB, c2020 [cit. 2019-02-28]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/1_vznik_a_stabilizace_samostatne_ceskoslovenske_meny/.