



V4 už není jeden ekonomický příběh aneb od konvergence k vlastním cestám

Visegrádská skupina vznikla na počátku 90. let jako platforma spolupráce středoevropských zemí – tehdy Československa, Polska a Maďarska. Uskupení zemí s podobnými zkušenostmi i historickými vazbami mělo představovat silnější hlas v Evropě i společný posun k politickým, bezpečnostním i ekonomickým strukturám Západu. Všechny tři státy (od roku 1993 čtyři) procházely transformací z plánované ekonomiky na tržní a obnovou demokratických institucí. Nejenže se po vstupu zemí do EU v roce 2004 změnil původní význam skupiny; po událostech z posledních let V4 už ani nelze chápat jako jeden ekonomický příběh.

JAN BRŮNA

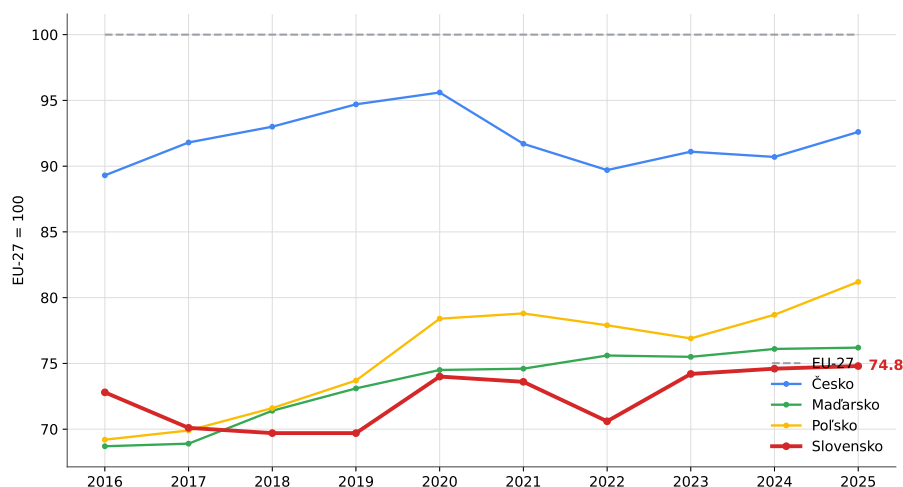
Ačkoliv země stále spojuje otevřenost jejich ekonomik, vazba na evropský průmysl či dohánění západní části EU, poslední roky odhalily rozdíly v reakcích států a centrálních bank na externí šoky (pandemie covid-19, energetická krize, inflační vlna) a v makroekonomické stabilitě. Čtyři země, které kdysi vyrazily stejným směrem, dnes stojí každá na jiné křižovatce.

Proces konvergence zpomalil

Dlouho platilo, že společným jmenovatelem ekonomik V4 byla konvergence. Země regionu rychle rostly, lákaly zahraniční investory a zvyšovaly životní úroveň. Tato dějová linka ale postupně ztratila svoji jednoduchost. Nestačí totiž sledovat pouze růst HDP, ale také to, zda je tento růst doprovázen vyšší produktivitou práce, přílivem investic nebo posunem k odvětvím s vyšší přidanou hodnotou. Pro základní srovnání se podíváme na vývoj HDP na hlavu v paritě kupní síly (graf 1).

Česko se dostalo na nejvyšší hodnotu (95,6) v roce 2020 a od té doby nepřekonal vlastní re-

Graf 1 HDP na hlavu v paritě kupní síly



ZDROJ: Eurostat (2026), dataset nama_10_pc, vlastní zpracování

kord. Zato ostatní státy se dokázaly na „covidová“ čísla vrátit, a dokonce je překonat. Největší posun za sledované období vykázalo Polsko (z 69,2 na

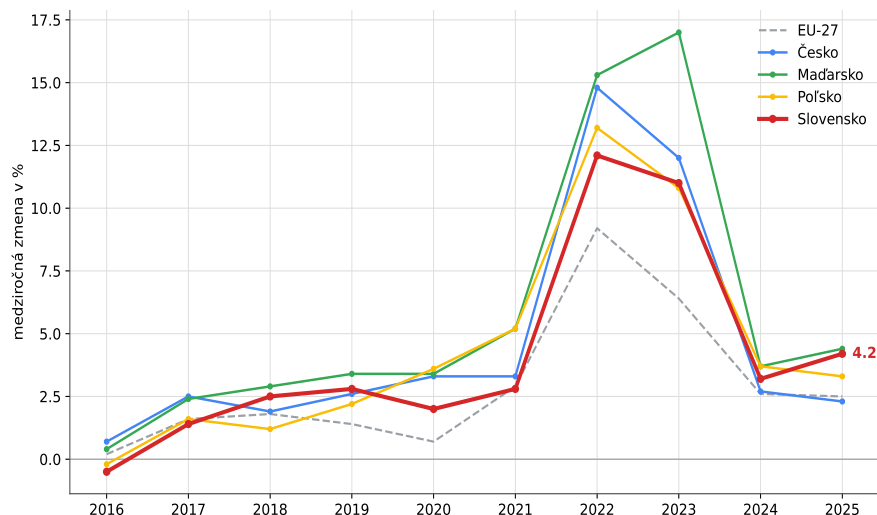
81,2). Zpomalení růstu produktu je v důsledku pandemie pochopitelné, na příkladu nejen zemí V4 lze však v Evropě pozorovat déletrvající dopad vnějšího šoku, v odborné literatuře známý jako hystereze. Pro bližší pochopení toho, co se v ekonomice děje, se zaměříme jednak na vývoj produktivity práce a jednak na vývoj investic (graf 2).

„ Inflační epizoda eskalující na počátku tohoto desetiletí poukázala na jeden z hlavních rozdílů uvnitř V4: zatímco Česko, Polsko a Maďarsko mají vlastní měnu, Slovensko v roce 2009 vyměnilo samostatné řízení za jízdu v širším pelotonu eurozóny. **„**

Jak je vidět, produktivita práce v zemích V4 rostla rychleji než unijsní průměr. Produktivita nakopla zejména polskou ekonomiku, přičemž v roce 2025 rostla tempem 3,6 %. Polský růst investic je v posledním období výrazně podporován veřejnými investicemi a čerpáním evropských fondů, zatímco celková investiční míra zůstává v rámci V4 relativně nízká (17,1 % HDP v roce 2025 oproti českým 26,7 %). Všechny čtyři země jsou závislé na zahraniční poptávce, respektive na Německu jako důležitém obchodním partnerovi. Zpomalení růstu německého HDP má ale menší



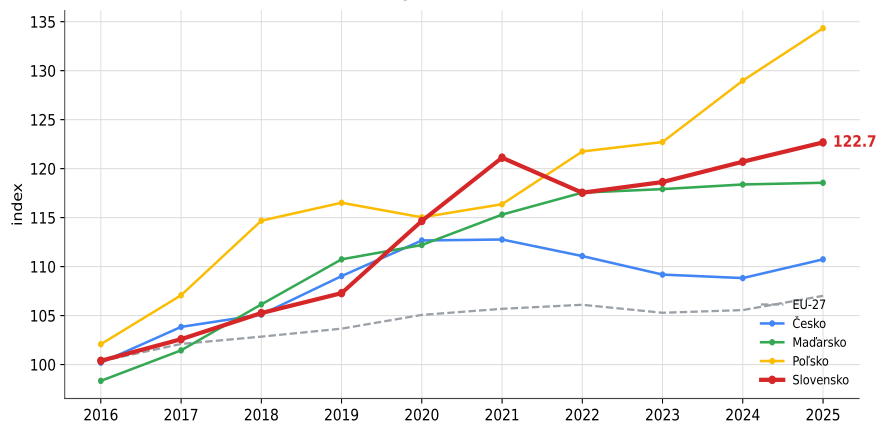
Graf 2 Reálná produktivita práce (2015 = 100, levá osa) a tvorba hrubého fixního kapitálu (% HDP, pravá osa)



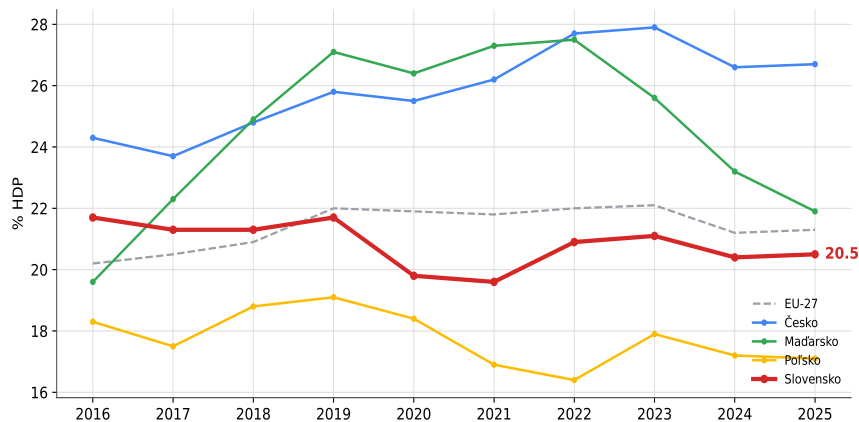
ZDROJ: Eurostat (2026), dataset nama_10_pc, vlastní zpracování.

Poznámka: PP = produktivita práce, THFK = tvorba hrubého fixního kapitálu

Graf 3 Saldo sektoru vládních institucí (% HDP)



Tvorba hrubého fixního kapitálu (% HDP)



ZDROJ: Eurostat (2026), dataset gov_10dd_edpt1, Evropská komise (2026), vlastní zpracování

Poznámka: Data za roky 2026 a 2027 jsou predikce Evropské komise. Pro EU-27 nejsou nová data dostupná.



Jan Brůna

Je ekonom a analytik Národní rozpočtové rady. Ve své práci se zaměřuje především na veřejné finance, makroekonomický vývoj a hospodářskou politiku České republiky.

dopad na Polsko než třeba Česko kvůli většímu domácímu trhu Polska.

Fiskální politika: od stability přes krize až k deficitům

Vývoj veřejných financí V4 se za poslední dekádu odehrál jako hra ve třech jednáních – od klidné expozice přes dramatickou zápletku až po rozpačky nad tím, jak celý účet zaplatit. První fáze představuje období před pandemií (mezi lety 2016 a 2019), kdy většina regionů těžila ze solidního růstu, nízké nezaměstnanosti a nízké míry inflace. Veřejné finance tehdy nepůsobily jako hlavní makroekonomické riziko.

Druhou fází byly nástup pandemie a následný energetický šok (vyvolaný vysokou závislostí zemí V4 na energetických zdrojích z Ruska) umocněný ruskou invazí na Ukrajinu, což spolu s ostatními jevy (přesprášení uvolnění měnová politika centrálních bank a nadstandardní podpora vlád) dalo vzniknout silné inflační vlně. Vlády tehdy reagovaly mimořádnými výdaji, podporou domácností a firem, kompenzacemi cen energií a dalšími opatřeními. V Česku platil cenový strop elektřiny a plynu, na Slovensku rovněž byly ceny energií regulovány. Polská vláda v reakci na vysoké ceny snížila sazbu DPH u pohonných hmot z 23 % na 8 % a u základních potravin dokonce na nulu. Nic ale není zadarmo, polský zázrak má drobným písmem uvedenou cenu – a platí se v deficitech. V Maďarsku zase zavedli na pohonné



hmoty cenový strop, který musel být po roce zrušen kvůli výpadkům zásobování.

Třetí fáze – po odeznění předchozích šoků – by v ideálním světě byla návratem ke konsolidaci. A někde se skutečně v rozpočtech utahovaly opasky. O tlumení schodků se nejvíce snažilo Česko; důkazem budiž konsolidační balíček s opatřeními účinnými od roku 2024 s ambicí snížit strukturální deficit o více než 1 p. b. Evropská komise ale počítá pro roky 2026 a 2027 spíše s fiskální expanzí současné vlády a vyhlíží deficit směřující ke 3 % HDP. Konsolidace pomalu probíhá i na Slovensku, kde se však zatím nepovedl návrat k nízkým schodkům. V případě Maďarska se dosud dařilo postupně snižovat deficit, ale nová opatření vlády by podle Komise měla působit opačným směrem. Vlastní cestu zvolilo Polsko, o jehož růstu v posledních letech média často referují jako o „hospodářském zázraku“. Ale pozor, rozpočtové perpetuum mobile nefunguje a ruku v ruce s výstavbou více kilometrů dálnic a daňovými úlevami jdou také schodky veřejných rozpočtů (graf 3).

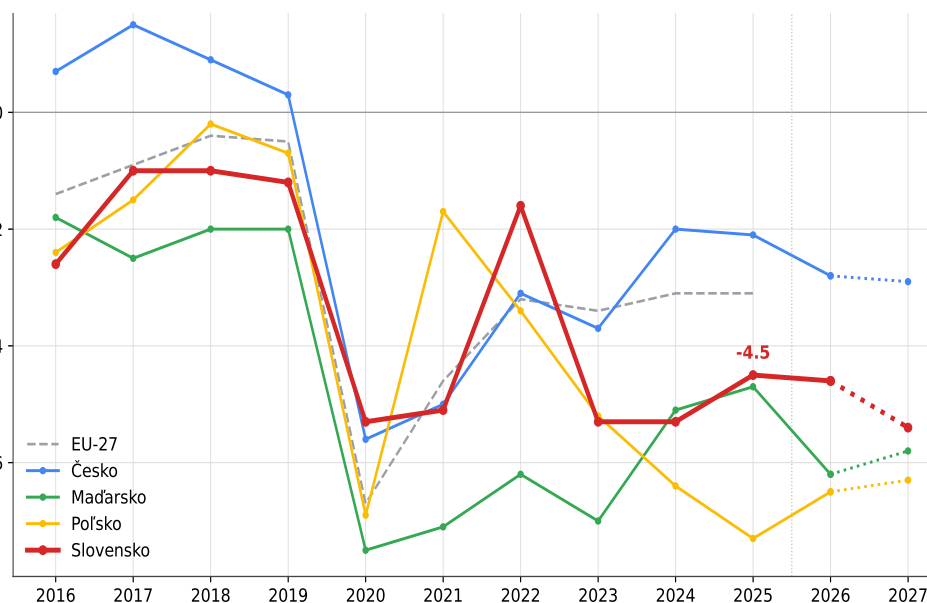
Kumulované deficity se samozřejmě odrážejí ve veřejném zadlužení. Vládní dluhy všech zemí Visegrádské skupiny se stále nacházejí pod průměrem EU (81,7 % HDP v roce 2025), důležité je ovšem sledovat jejich dynamiku. Společným znakem je největší nárůst dluhu v letech 2020 a 2021; v Česku se ho podařilo snížit naposledy mezi lety 2022 a 2023 (z 42,5 % HDP na 42,2 % HDP). Nejrychleji má v nejbližších letech růst polský dluh. Podle Evropské komise se má zvýšit z 59,7 % HDP v roce 2025 na 68,3 % HDP v roce 2027, tedy o 8,6 p. b. Polsko tak sice zůstává růstově nejsilnější ekonomikou regionu, zároveň ale vykazuje nejvýraznější zhoršování dluhové dynamiky.

Inflační vlna: společný šok, rozdílné podmínky

Inflační epizoda eskalující na počátku tohoto desetiletí poukázala na jeden z hlavních rozdílů uvnitř V4: zatímco Česko, Polsko a Maďarsko mají vlastní měnu, Slovensko v roce 2009 vyměnilo samostatné řízení za jízdu v širším pelotonu eurozóny. Úrokové sazby na Slovensku proto určuje Evropská centrální banka, která nastavuje sazby pro celou eurozónu. Tedy žádné kurzové riziko vůči euru, ale také nižší hladina krátkodobých úrokových sazeb (ty dlouhodobé jsou vysvědčením, které Slovensku vystavují finanční trhy).

Vlastní měna byla pro Česko, Polsko a Maďarsko naopak nástrojem částečné domácí stabilizace. Centrální banky mohly na inflační šok reagovat vlastní trajektorií sazeb a přizpůsobovat politiku domácím podmínkám. To je výhoda zejména v situaci, kdy se domácí inflace, mzdy nebo poptávka vyvíjejí jinak než v eurozóně. Současně však vlastní měna znamená i vyšší citlivost na kurz, rizikovou prémii a důvěru investorů. Česká

Graf 4 Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP), meziroční změny (%)



Zdroj: Eurostat (2026), dataset prc_hicp_ainr, vlastní zpracování

Vývoj veřejných financí V4 se za poslední dekádu odehrál jako hra ve třech jednáních – od klidné expozice přes dramatickou zápletku až po rozpaky nad tím, jak celý účet zaplatit.

měnová politika působila ve srovnání s regionem spíše konzervativně, určité pak od druhé poloviny roku 2022. ČNB dlouhodobě cílí na dvouprocentní inflaci, na posledním zasedání bankovní rada sáhla ke zvýšení základní sazby o 0,25 p. b. na 3,75 %.

Důležitý je také vztah měnové a fiskální politiky. Pokud vlády po inflačním šoku udržují vysoké deficity nebo přijímají opatření podporující domácí poptávku, může to centrálním bankám komplikovat návrat inflace k cíli. Fiskální expanze může prodlužovat období vyšších sazeb, zvyšovat rizikovou prémii a zdražovat financování státu i soukromého sektoru. Naopak věrohodná konsolidace může měnové politice pomoci tím, že snižuje poptávkové tlaky a posiluje důvěru v makroekonomickou stabilitu.

Měnová politika ztělesňuje širší rozdíl mezi zeměmi V4. Česko, Polsko a Maďarsko mají větší autonomii, ale zároveň nesou více odpovědnosti za důvěru ve vlastní měnu. Slovensko má stabilitu společné měny, ale menší možnost přizpůsobit krátkodobé sazby domácím podmínkám. Není

rozhodující pouze to, jak rychle sazby klesají, ale zda je jejich pokles podpořen také věrohodnou fiskální politikou, neboť jinak musí o to silněji reagovat centrální banka.

Visegrádská čtyřka tak dnes v součtu působí jako uskupení, které ekonomicky spojuje spíše minulost než přítomnost. Tytéž šoky zasáhly všechny čtyři země, jenže každá si na ně našla vlastní odpověď. Konvergence, kdysi společný jmenovatel regionu, se rozpadla do čtyř samostatných trajektorií. A právě proto dnes V4 nelze číst jako jeden ekonomický příběh, nýbrž jako čtyři, které se jen píší ve stejné kapitole dějin. ■