

Krátkodobé změny a dlouhodobé trendy, aneb letem širým světem s pohledem na demografické trendy a jejich implikace

Miroslav Singer

Pro TMA, Kongresový sál ČNB

27. listopadu 2025, Praha

25. listopadu, 2025

Odečet, Závěr u z Grébovky, květen 2025

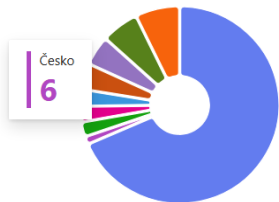
- Spotřebitelé zrychlují ekonomiku
- Inflace je pod kontrolou, ale návrat k cílům leckde komplikuje trh práce
- Tlak na návratnost kapitálu potrvá.
- Uvolnění finanční disciplíny v EU přinese víc inflace než růstu.
- Francouzské volby budou dalším podstatným tématem.
- Zahraniční obchod a neochota zmírnit podstatněji grýndýl budou komplikovat situaci výrobců v EU
- Možnost vojenských střetů nejen na východě Evropy narůstá

Osnova

1. „Trumpův plán“ a reálná čísla
2. Globální ekonomika, nedostatek velkých pohybů
3. Evropské dluhy
4. Rusko a my dle Globsecu 2025
5. Česká ekonomika a její vyhlídky
6. Demografie a udržitelnost dluhů
7. Závěr

„Trumpův plán“ ve světle čísel, aneb kdo platí...

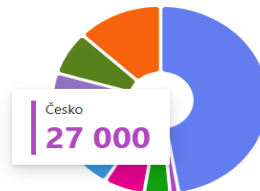
1. Podíl výdajů na obranu NATO (2024) – TOP 7 + Česko



USA Německo Spojené Království Francie Ostatní Polsko Itálie Kanada Česko

Celkem: 1370 mld. USD

2. Podíl aktivních vojáků NATO (2024) – TOP 7 + Česko



USA Turecko Polsko Francie Spojené Království Německo Itálie Ostatní Česko

Celkem: 3 644 260 vojáků

Výdaje v bn. USD: NATO 1,4, Čína 0,24 až 0,47 PPP, Rusko 0,15 až 0,46 PPP, Ukrajina 0,03 až 0,18 v PPP s pomocí a dary.

Počty aktivních vojáků v mn.: NATO 3,6, Čína 2,0, Rusko 1,5, Ukrajina 0,7 až 1,1 včetně dalších sil.

Globální ekonomika

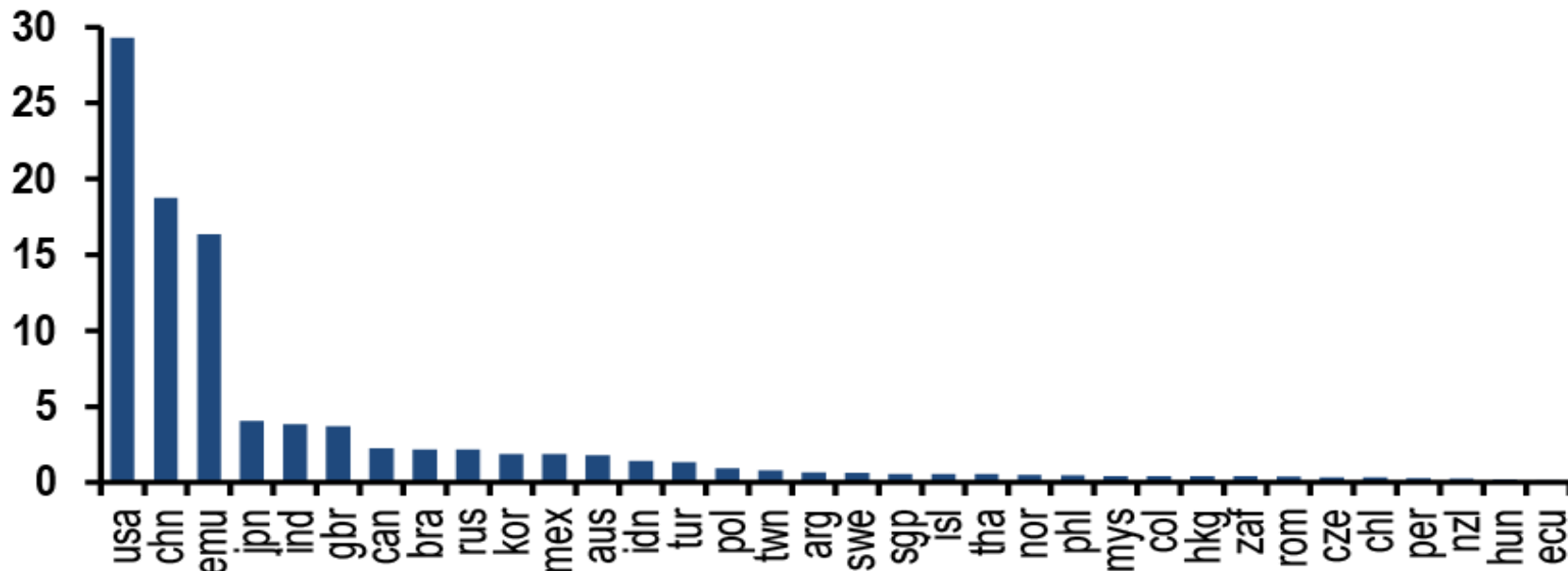


Politika vládne trhům, naše volby nebyly pro trhy šok, ani dramaticky negativní zpráva.

Globální ekonomika – podíly zemí

2024 nominal GDP weights by economy

Percent



Source: J.P. Morgan Global Economics

Podíl USA stále roste

Globální ekonomika – očekávání a ceny

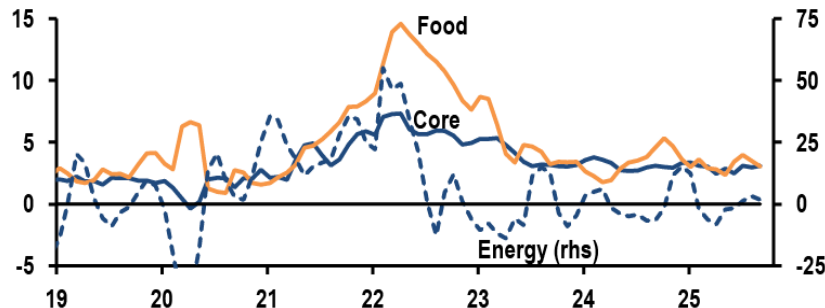
DM activity PMI

DI, sa; November is flash estimate



Global CPI - ex China and Turkiye

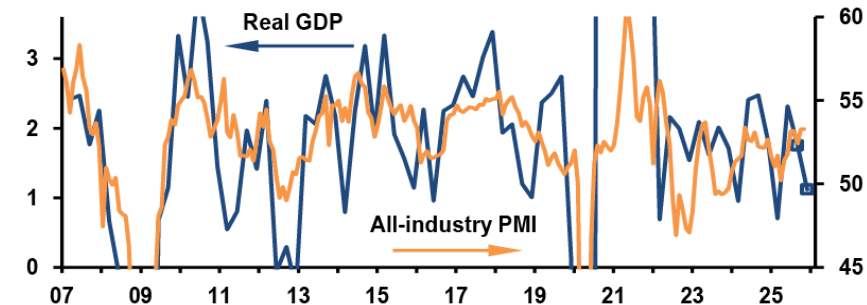
%3m saar, both scales



All-industry output PMI and real GDP, DM

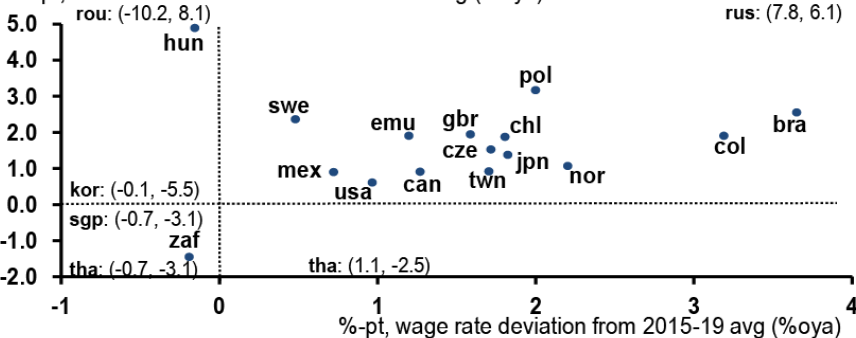
%q/q, saar; 3Q-4Q25 fcst boxed

DI, sa; Fit is based on a linear model



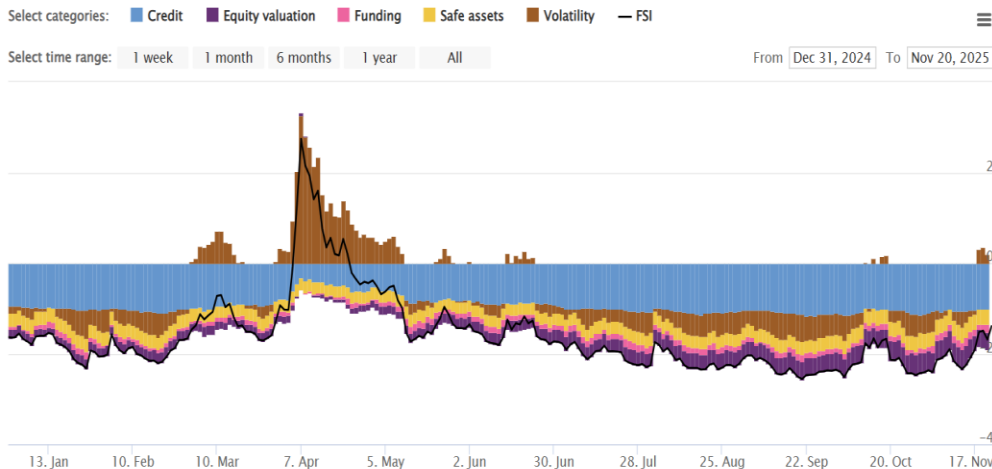
Services prices and wage rates

%-pt, services CPI deviation from 2015-19 avg (%oya)



Očekávání nesignalizují propad výstupu

Globální ekonomika – Finanční trhy



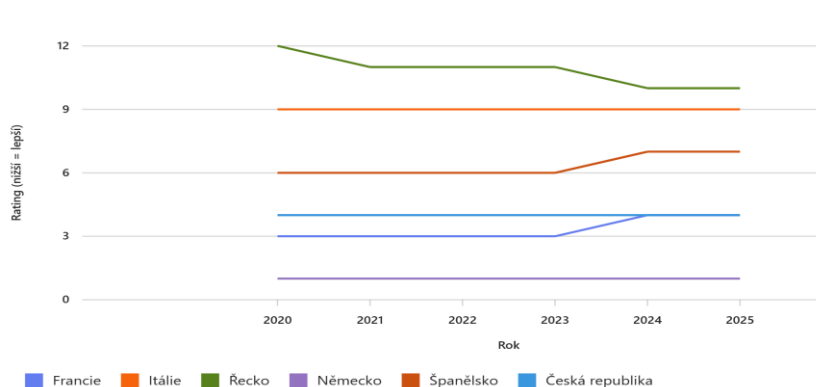
Bitcoin : an early warning sign of market stress?



Source: Datastream, GenAM

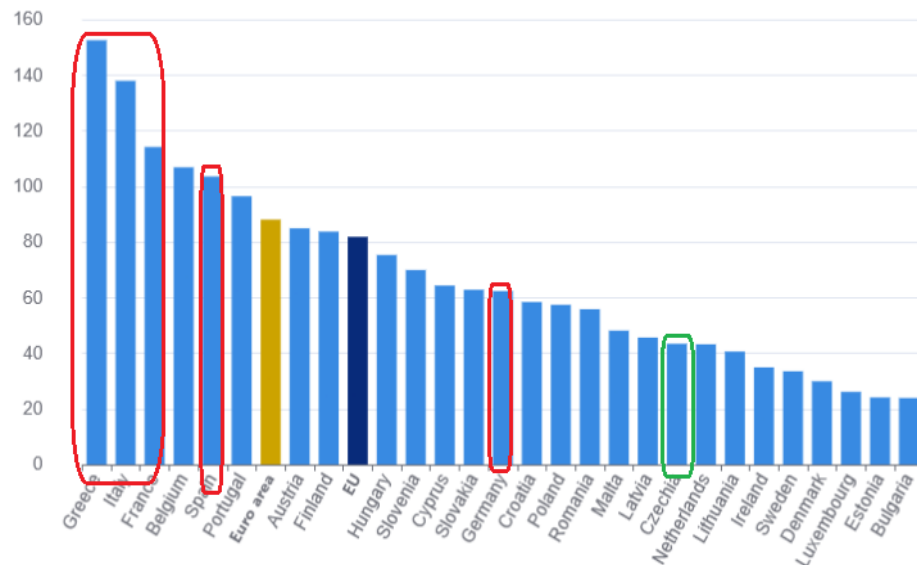
Jen jediná třída aktiv vykazuje známky stresu, zatím

Evropské dluhy – pár pohledů



General government gross debt to GDP ratio, 2025Q1

In percentage



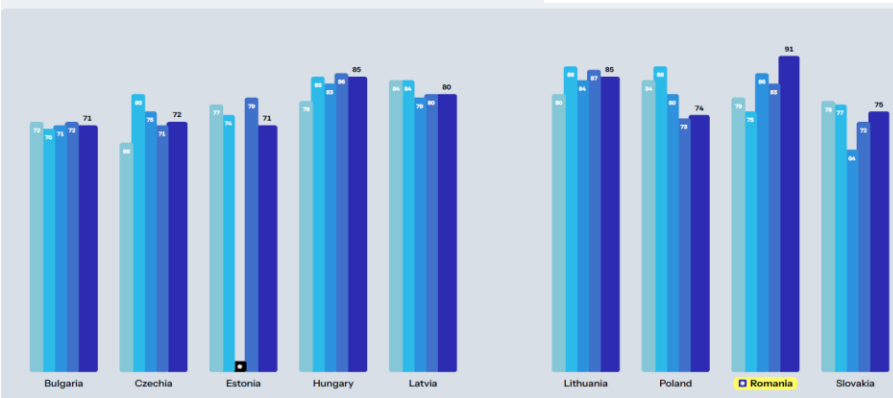
eurostat

Source: Eurostat

Francie dostihla náš rating s více než dvojnásobným dluhem vůči rozměru ekonomiky. Výdaje na zbrojení budou narážet na nedostatek pracovní síly, ale i kapacitu úvěrových trhů.

How would you vote – for your country to stay in the EU or leave the EU? Those who would vote to stay.

2021 2022 2023 2024 2025



- Jasná podpora členství v EU i NATO
- Obecná skepse k „zeleným“

Those who selected Russia as one of the two key strategic partners

Bulgaria

36

Slovakia

32

Hungary

20

Estonia

12

Czechia

8

Romania

7

Latvia

6

Lithuania

5

Poland

4

2021 2022 2023 2024 2025

Bulgaria

45

30

26

23

36

Slovakia

47

37

25

27

32

Hungary

35

35

27

22

20

S Bulharskem se v eurozóně ocitají oba členové „nové EU“, kde popularita Ruska jako klíčového partnera stoupá.

Česká ekonomika - krátkodobý výhled

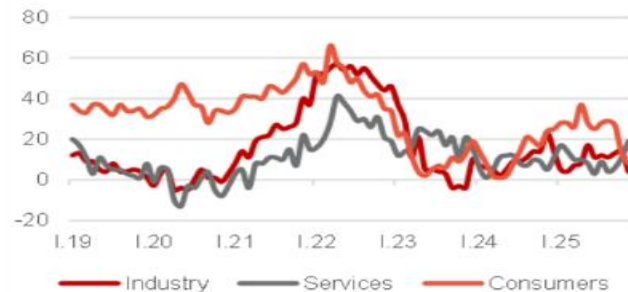
Česká republika	2021	2022	2023e	2024f	2025f
Růst reálného HDP ¹⁾	4	2,9	0	1,1	2,5
Inflace ²⁾	3,8	15,1	10,7	2,4	2
ČNB repo sazba ³⁾	3,75	7	6,75	3,75	3
Běžný účet ⁴⁾	-2,8	-4,9	0,4	1	0,6
Deficit rozpočtu ⁴⁾	-5	-3,1	-3,8	-2,5	-2
Státní dluh na úrovni vlády ⁴⁾	40,7	42,5	42,4	43,7	44,2
EURCZK ²⁾	25,64	24,56	24,01	25	24,25

1) roční změny v %, 2) průměr za rok, 3) konec roku, 4) v % HDP

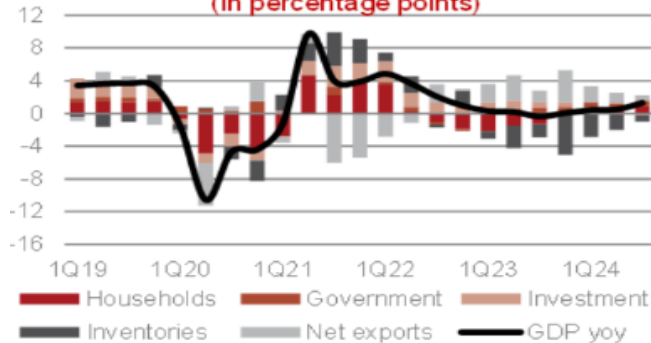
Zdroj: GI CEE

- Původně jsou škodou, ale o řád nižší než srovnatelné předchozí
- Ani nepřilíš povzbudivý vývoj rozpočtu nepovede ještě po dlouhou dobu ke krizi
- Úrok již nyní klesá rychleji než se očekávalo, příští rok bude pokles ke 3% určitě pokračovat

Czech CSO survey: Price expectations in selected sectors



Czech Rep.: GDP year-on-year change (in %) and contribution of expenditures (in percentage points)



Ekonomický růst regionu včetně nás by měl pomalu zrychlovat

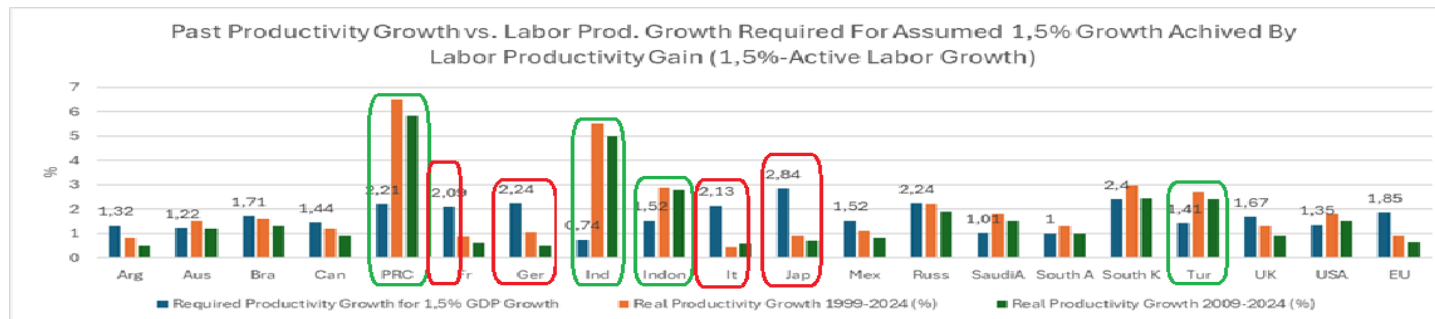
Demografické trendy do roku 2050

Stoupec1	Arg	Aus	Bra	Can	PRC	Fr	Ger	Ind	Indon	It	
Population 2024 (millions)	46,7	27,3	216,4	41,3	1411,8	64,9	84,4	1449,9	279,8	59,0	
Population 2050 (millions)	53,2	32,1	231,2	47,0	1312,5	63,5	80,9	1670,0	309,6	54,4	
Active Population Ratio 2024 (%)	60,0	65,5	62,0	65,0	67,0	51,2	58,2	55,0	67,5	50,1	
Active Population Ratio 2050 (%)	55,0	60,0	55,0	58,0	60,0	45,0	50,0	58,0	63,8	43,2	
Annual Active Population Growth 2024-2050 (%)	0,2	0,3	-0,2	0,1	-0,7	-0,6	-0,7	0,8	0,0	-0,6	
Stoupec1	Jap	Mex	Russ	SaudiA	South A	South K	Tur	UK	USA	EU	
Population 2024 (millions)	123,2	129,4	146,1	37,3	62,0	51,7	85,6	68,6	341,8	453,3	
Population 2050 (millions)	104,8	141,0	135,5	44,5	73,1	47,2	93,0	73,5	380,0	447,2	
Active Population Ratio 2024 (%)	60,0	60,0	62,0	58,0	57,0	62,3	53,0	58,0	62,0	48,5	
Active Population Ratio 2050 (%)	50,0	55,0	55,0	55,0	55,0	53,1	50,0	52,0	58,0	45,0	
Annual Active Population Growth 2024-2050 (%)	-1,3	0,0	-0,7	0,5	0,5	-0,9	0,1	-0,2	0,2	-0,4	

Source: Eurostat, EIU, KOSIS, Business-Indonesia, UN World
Population Prospects, calcs.

Mnoha členům G20 bude aktivní pracovní síla klesat rychleji než 0,5% za rok.

Důsledky pro G20 – citlivostní analýza na první dotyk



Ekonomiky v červeném obdélníku nesplňují o 1% a víc.

Ekonomiky v zeleném obdélníku přepřňují, na základě zkušenosti z posledních 15 a 25 let o 1% a víc.

Jaký růst produktivity je třeba, aby ekonomiky rostly o 2,5%?

Produktivita práce v „nové EU Generali“ rostla dostatečně

14

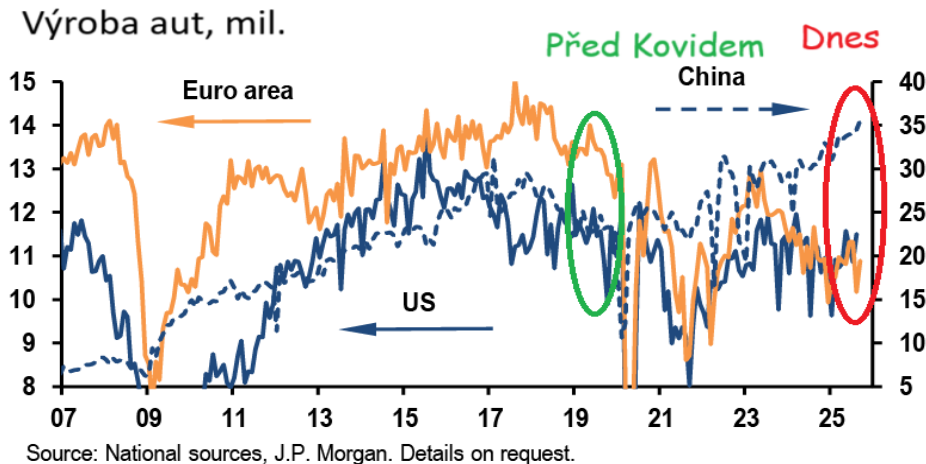
Country	Bulgaria	Croatia	Czechia	Hungary	Poland	Romania	Serbia	Slovakia	Slovenia
Population 2024 (Millions)	6,4	3,8	10,8	9,6	37,6	19,0	6,6	5,4	2,1
Active Labor Force Ratio 2024 (%)	71,0	65,5	80,0	75,5	73,0	68,0	65,0	77,5	76,0
Expected Population 2050 (Millions)	5,2	3,2	10,3	8,9	31,9	15,8	5,7	4,8	2,0
Expected Active Labor Force 2050 (Millions)	1,9	1,1	3,9	3,4	11,9	5,8	2,0	1,8	0,8
Expected Avg. Annual Population Growth 2024-2050 (%)	-0,8	-0,7	-0,2	-0,3	-0,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,2

Source: Eurostat, EIU, UN World Population Prospects, calcs.



Ani jedna část „nové EU Generali“ nevypadá jako problém, můžeme si ho ale přičinit sami.

Závěr



- Recesi brání útraty spotřebitelů.
- Inflace v EU i jinde se dostává pod kontrolu.
- Sazby kolem 3% dlouhodoběji vytvářejí prostor pro investování do dluhu, ale také tlak na návratnost jiných investic (reality).
- Výdaje na zbrojení mohou přivést sazby i inflaci v EU výše.
- Dluhy států budou v EU podstatné téma.
- Demografie se dostává „na radar“ investorů a situace nevypadá dobře.
- Pád kryptoměn nechal finanční trhy netečné, zatím.
- Problémy mnoha evropských výrobců se stupňují.

Jako vždy, skončit s usměvavou tváří!



Miroslav.Singer@generali.com