



- **Eskalace konfliktu na Ukrajině vyhnala korunu k hranici 25 CZK/EUR**
- **Kumulace rizik pro domácí ekonomiku v letošním roce – ještě vyšší inflace, slabší hospodářský růst, problémy na pracovním trhu**

Eskalace konfliktu na Ukrajině se v tomto týdnu již významně promítla do vývoje na finančních trzích. Prudký nárůst rizikové averze nesevřel korunu, která ve čtvrtek razantně oslabila a obchodování se přesunulo k hranici 25 CZK/EUR. V nejbližších dnech bude koruna pravděpodobně i nadále ve vleku geopolitického napětí. Z technického pohledu představuje pro korunu pásmo 25 – 25,20 CZK/EUR silnou technickou podporu.

V některých aspektech je situace podobná té z února 2020. Finanční trhy tehdy dlouho ignorovaly Covid a jejich následná reakce na rozjíždějící se pandemii v Evropě a v USA byla velmi prudká a to včetně velmi razantního oslabení koruny. **Ve srovnání s Covidem je současná situace v řadě věcí odlišná** – (1) konflikt na Ukrajině představuje problém především pro Evropu a jen omezeně pro globální ekonomiku; (2) pokud pomíneme geopolitiku, tak hlavní riziko pro ČR představuje další výrazný růst inflace; (3) ochota evropských vlád, včetně té české, v případě potřeby opět uvolnit fiskální politiku bude velmi omezená; (4) z pohledu České národní banky (ČNB) představuje konflikt na Ukrajině proinflační riziko a případné uvolnění měnové politiky by bylo značně limitováno vysokou inflací. Celkově předpokládám, že oslabení koruny vůči euru nebude zdaleka tak výrazné jako před dvěma lety a jako nejpravděpodobnější scénář vidím momentálně pro nejbližší týdny obchodování primárně v rozmezí 24,50 – 25,20 CZK/EUR. V případě dalšího nárůstu rizikové averze až 25,60 CZK/EUR.

Co znamená konflikt na Ukrajině pro českou ekonomiku? Máme zde minimálně tři rizikové oblasti. (1) Pro letošek je velmi pravděpodobně nutné počítat s ještě vyšší inflací s ohledem na vývoj cen ropy a zemního plynu, základních kovů, případně některých zemědělských komodit. (2) Ještě vyšší inflace (a hlavně u citlivých položek jako energie a potraviny) znamená ještě silnější propad reálných příjmů domácností a tím pádem i riziko výraznějšího zpomalení domácí ekonomiky skrz

slabší spotřebu domácností. (3) Riziko odchodu části pracovníků z Ukrajiny při současném utuženém pracovním trhu s negativním dopadem na produkci. V případě bodů 2 a 3 se zatím spíše jedná o hypotetické scénáře a teprve nadcházející měsíce ukáží, jak moc jsou tyto hrozby reálné.

To, že inflace na začátku letošního roku prudce zrychlila, je všeobecně známé. Zatímco lednová spotřebitelská inflace byla zveřejněna již více před týdnem, tak ve středu byla zveřejněna lednová inflace mezi výrobci a dvouciferný meziroční růst cen byl spíše pravidlem než výjimkou. **Meziročně nejrychlejší tempo růstu cen se týkalo zemědělských výrobců (21,4%), průmyslových výrobců (19,4 %) a cen materiálů spotřebovávaných ve stavebnictví (19,5 %).** Velmi silná byla i meziměsíční cenová dynamika, což platilo především v průmyslu s 6,9 % m/m (jedná se o nejrazantnější růst od února 1991) kvůli elektřině. Jediným odvětvím, kde se zatím ceny jakž takž drží, jsou tržní služby pro podniky, kde je však zároveň velký rozptyl mezi jednotlivými oddíly. Pokud lednová spotřebitelská inflace představovala mírné proinflační riziko prognózy ČNB, tak lednová inflace mezi výrobci znamená jednoznačně výraznější proinflační riziko.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 25. 2. 2022