



- **Ruská invaze na Ukrajině oslabila korunu až těsně pod hranici 26 CZK/EUR**
- **ČNB v pátek intervenovala na podporu koruny**

Koruna se v tomto týdnu nacházela pod velmi silným prodejním tlakem, který vyústil v její oslabení až na úroveň 25,90 CZK/EUR. Důvodem byla další eskalace vojenského konfliktu na Ukrajině a velmi agresivní postup Ruska jak ohledně samotné invaze, tak i rétoricky (uvedení jaderných zbraní do zvláštního režimu). Vzhledem ke geografické blízkosti a silné závislosti české ekonomiky na ruské ropě a ještě více na zemním plynu, není překvapivé, že výrazně oslabovaly všechny středoevropské měny. **V pátek ráno se do hry vložila Česká národní banka (ČNB), která intervenovala na podporu koruny.**

Pro březen jsou podle mě na stole tři scénáře vývoje koruny, přičemž situace se může velmi rychle měnit. (1) Vojenský konflikt začne deeskalovat, geopolitické napětí opadne a koruna posílí zpět pod hladinu 25 CZK/EUR. Tento scénář je vzhledem k aktuálnímu vývoji nejméně pravděpodobný.

(2) Nejpravděpodobnější variantou je, že vysoké geopolitické napětí bude přetrvávat po první polovině března. Kurz koruny tak bude i nadále pod tlakem a obchodovat se bude v rozmezí 25 – 26 CZK/EUR. Výraznějším oslabení koruny však bude bránit hrozba intervencí ze strany ČNB, která má k dispozici velký objem devizových rezerv (na konci ledna 157 mld. eur) a v pátek jasně ukázala, že je neváhá použít.

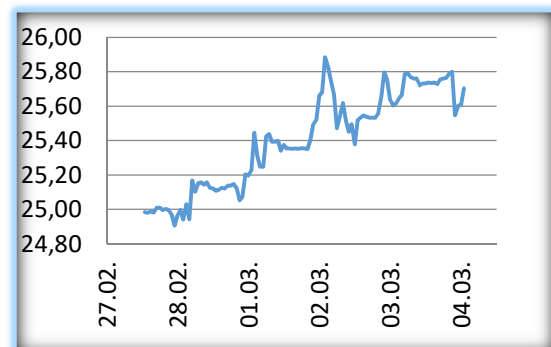
(3) Konflikt na Ukrajině bude v březnu dále eskalovat a nedojde k žádným významnějším pokrokům ve vyjednávání mezi Ukrajinou a Ruskem. Riziková prémie u koruny se bude zvyšovat a koruna oslabí výrazněji nad hladinu 26 CZK/EUR. Vzhledem k tomu, že se ČNB v pátek odhodlala k intervencím, tak se pravděpodobnost tohoto scénáře snižuje. **Zároveň však nelze zcela vyloučit, že pokud by se situace na finančních trzích extrémně zhoršila, tak by ČNB následně intervenovala až výše nad 26.**

Když jsem před dvěma týdny psal komentář (viz. kurzivou níže) v reakci na prudký růst lednové inflace, tak jsme před jeho zveřejněním přemýšlel, zda nevyznívá příliš pesimisticky. *V neposlední řadě je třeba říci, že velmi vysoká inflace představuje*

stále větší riziko i pro spotřebu domácností a tím pádem i pro letošní růst tuzemské ekonomiky. Hovořit v tuto chvíli o hospodářské stagnaci či dokonce recesi by bylo hodně předčasné a nic tomu aktuálně ani nenasvědčuje. Na druhé straně, pokud většina domácností vyhodnotí zdražování tak, že je potřeba se významně uskomnit a začne si „Klausovsky utahovat opasky“, tak se k recesi prošetřit skutečně můžeme a nemusí to trvat ani tak dlouho. Ostatně máme s tím v ČR docela nedávné zkušenosti z let 2011 – 2013.

Po hektickém vývoji v posledních dvou týdnech je bohužel nutné konstatovat, že se česká ekonomika stagflačnímu vývoji v letošním roce s nejvyšší pravděpodobností nevyhne a podniky a domácnosti si projdou energetickou krizí, která nemá v novodobé historii ČR obdoby. Cena ropy Brent se v tomto týdnu krátce vyšplhala již na 120 USD za barel, cena plynu pro evropský trh (TTF) již na 200 eur za megawatthodinu a to rozhodně nemusí být konečná. Prudký růst cen se však neomezuje jen na ropu a plyn, ale prudce rostou ceny uhlí, průmyslových kovů či např. pšenice. Pokud se během března situace nestabilizuje a nevrátíme se rychle zpět na hodnoty z poloviny února (není to úplně pravděpodobné), tak je letos více jak 10 % růst spotřebitelské inflace téměř jistotou.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 4. 3. 2022