



[www.csob.cz/Analzy](http://www.csob.cz/Analzy)



## FX STRATEGIE NA 14 DNÍ

Pondělí 15.07.2024

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: [jcermak@csob.cz](mailto:jcermak@csob.cz)  
Dominik Rusinko, tel.: +420 261 353 506, e-mail: [drusinko@csob.cz](mailto:drusinko@csob.cz)

EUR/USD spot  
1,090

- **ECB ponechá sazby nezměněny a eurodolarový trh zřejmě příliš nerozhýbe**
- **Americký HDP za druhý kvartál by mohl dolar lehce zklamat**

Náš pohled na vývoj EUR/USD:



Nižší americká spotřebitelská inflace prakticky zacementovala očekávání trhu, že Fed sníží oficiální úrokové sazby "již" v září, což pochopitelně pomohlo eurodolaru k ziskům, které si dokáže držet. V druhé polovině července vidíme dvě fundamentálně laděné události, které by mohly eurodolarovým trhem pohnout. První z nich bude zasedání ECB. Nic zásadního ale asi nečekejme. ECB totiž dopředu signalizovala, že si v červenci vybere pauzu a bude vyčkávat na více ekonomických dat. Zajímavé bude proto sledovat zejména doprovodnou komunikaci směrem k zářijovému zasedání – centrální banka se bude sice opět zaklínat závislostí na datech ale těžko čekat jakýkoli závazek. Vzhledem k tomu, že zářijové snížení sazeb je v trhu z velké části započítáno, tak, tak mlžení ze strany Ch. Lagardeové může být euru mírně prospěšné, neboť může krátkodobě eurové sazby posunout lehce výše. Druhou událostí by mohlo být zveřejnění prvního bleskového odhadu amerického HDP za druhý kvartál. Náš běžící odhad (nowcast) naznačuje, že by růst měl být poměrně slabý (podle nás jen 1,2 %), což by mohlo trh negativně překvapit a dolarové sazby stlačit níže. Eurodolaru by se pak další zklamání u makrodat na americké straně mohlo líbit.

EUR/CZK spot  
25,42

- **Letní výprodej koruny může krátkodobě pokračovat**
- **Převládají negativní rizika, silnou rezistencí je 25,50 EUR/CZK**

Náš pohled na vývoj EUR/CZK:



Českou korunu nezastihl začátek léta v dobré kondici. Jen za poslední měsíc odepsala vůči euru 70 haléřů až k aktuální úrovni 25,40 EUR/CZK a je tak nejslabší od dubna. Tuzemskou měnu dostalo pod tlak nad očekávání razantní snížení sazeb o 50bps v podání ČNB. V minulém týdnu pak šly další ztráty za slabou průmyslovou produkcí a zejména překvapivě svižným poklesem inflace.

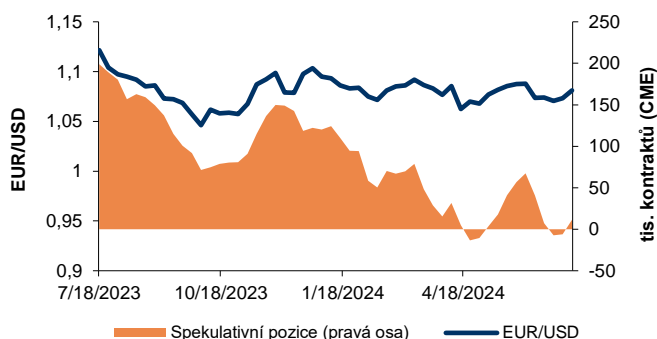
Ta v červnu v meziročním srovnání zvolnila na 2% cíl ČNB, třebaže její pokles byl zčásti tažen volatilními položkami v čele s potravinami a pohonnými hmotami. Z pohledu ČNB je důležité, že výrazně poklesla i jádrová inflace z 2,6 % na 2,2 %, její momentum se přitom snížilo na pouhé 1 %. Příznivější inflační profil pro zbytek letošního roku v kombinaci s lehce slabší výkonností ekonomiky nás vedl k přepsání výhledu na ČNB – na konci roku vidíme nově základní sazbu na 3,75 %.

To pro korunu není dobrá zpráva z titulu opětovně se zužujícího úrokového diferenciálu – od konce června o 30bps na bázi CZK 1Y IRS vs. EUR 1Y IRS. Na druhou stranu, mírný pokles sazeb na hlavních trzích v reakci na nižší americkou inflaci a obecně slabší makro data by mělo dodat rizikovým aktivům včetně koruny jistou vzpruhu.

Tuzemský kalendář je v příštích dvou týdnech nepříliš zajímavý – důležitý bude zejména vývoj tržních sazeb v zahraničí. Na domácí frontě budou stát za pozornost případné komentáře centrálních bankéřů, které prozatím (Zamrazilová & Procházka) spíše hrály koruně do karet tím, že relativizovaly význam inflačního překvapení pro rozhodování o sazbách. Z krátkodobého pohledu ale koruna dle nás zůstane v defenzivě, přičemž silnou rezistenci vidíme na hranici 25,50 EUR/CZK.

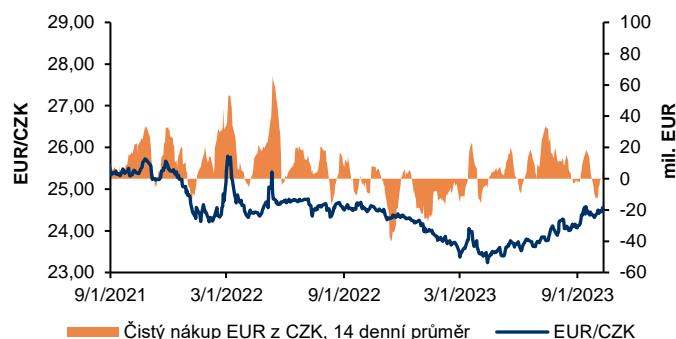
## GRAFY

## EUR/USD vs. spekulativní pozice (CME)



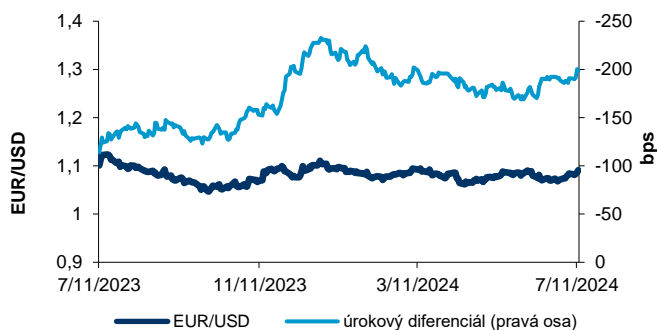
Spekulativní pozice označují pozice nekomerčních subjektů držených ve futures a opčních kontraktech na EUR/USD obchodovaných na CME. Jeden kontrakt odpovídá 125 tis. eur.

## Čisté nákupy EUR z CZK vs. EUR/CZK



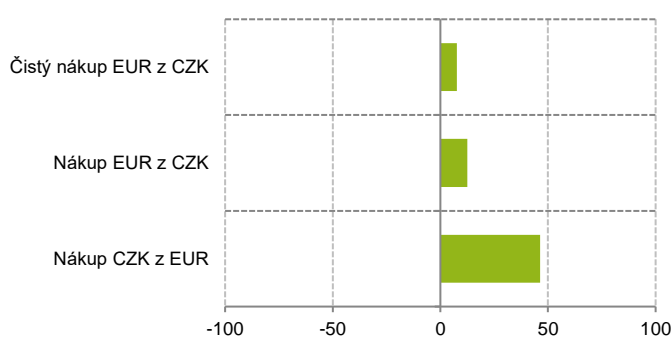
Čisté nákupy EUR z CZK prováděné prostřednictvím ČSOB vs. vývoj kurzu koruny vůči euru.

## EUR/USD vs. úrokový diferenciál



Úrokový diferenciál je spočítán jako rozdíl mezi dvouletou eurovou a dolarovou swapovou sazbou.

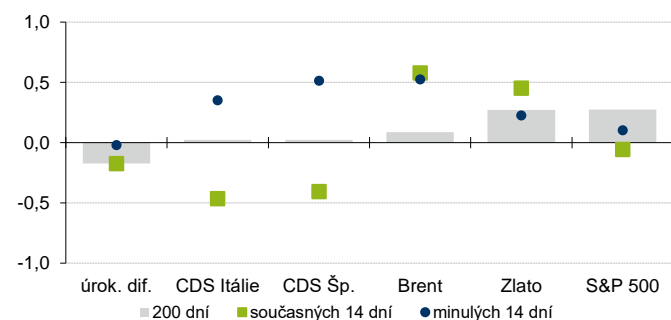
## Obchodování páru EUR/CZK



Obchodování páru EUR/CZK prostřednictvím ČSOB. Index označuje relativní pozici průměrných obchodů během posledních 14 dní vzhledem k historii od září 2011. Například hodnota indexu "Čistý nákup EUR z CZK" 80 znamená, že od září 2011 probíhaly čisté nákupy EUR během posledních 14 dní rychleji pouze ve 20 % případů. Obdobně, pokud by index zaznamenal negativní hodnotu -70, tak by to znamenalo, že čisté prodeje EUR (neboli čisté nákupy CZK z EUR) probíhaly během posledních 14 dní rychleji pouze ve 30 % případů.

## Korelace EUR/USD s vybranými aktivy

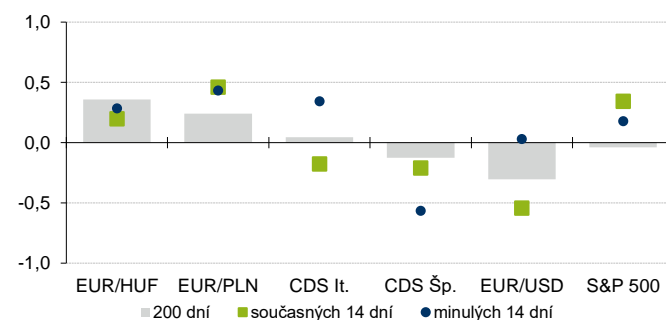
denní změny



Proměnná "úrok. dif." označuje změny úrokového diferenciálu mezi dvouletými swapovými sazbami.

## Korelace EUR/CZK s vybranými aktivy

denní změny



## OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	16.07.2024	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. mat	%	06/2024			0,2		0,4	
ČR	17.07.2024	9:00	Výrobní ceny	%	06/2024			-0,2	1,1	-1,2	1
USA	17.07.2024	15:15	Průmyslová výroba	%	06/2024			0,3		0,9	
USA	17.07.2024	20:00	Běžová kniha		Fed	07/2024					
EMU	18.07.2024	14:15	Depozitní sazba v %		ECB	07/2024	3,75		3,75		3,75
USA	18.07.2024	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu			07/2024			2,9		1,3
EMU	18.07.2024	14:45	Projev Lagardeové na tiskové konferenci		ECB	07/2024					
USA	19.07.2024	16:40	Projev Williamse o ekonomickém vývoji		Fed	07/2024					
USA	19.07.2024	19:00	Projev Bostica o ekonomickém výhledu		Fed	07/2024					
EMU	24.07.2024	10:00	Index nákupních manažerů PMI kompozitní			07/2024 *P					50,4
Německo	25.07.2024	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo			07/2024					88,6
USA	25.07.2024	14:30	HDP	%	2Q/2024 *A		1,2		1,7		1,4
USA	25.07.2024	14:30	Cenový index HDP	%	2Q/2024 *A						3,1
USA	25.07.2024	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	2Q/2024 *A						3,7
USA	26.07.2024	14:30	Reálné osobní výdaje	%	06/2024						0,3
USA	26.07.2024	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	06/2024			0,1	2,5	0	2,6
USA	26.07.2024	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	06/2024			0,2	2,6	0,1	2,6

Zdroj dat: Reuters, Bloomberg, ČSOB

## STŘEDNĚDOBÝ VÝHLED ČSOB/KBC:

	Odhady ke konci čtvrtletí, resp. ke konci roku)					
	IX-2024	XII-2024	III-2025	VI-2025	XII-2025	XII-2026
EUR/CZK	25,10	24,90	24,60	24,40	24,30	23,90
EUR/USD	1,06	1,07	1,08	1,10	1,11	1,13
USD/CZK	23,68	23,27	22,78	22,18	21,89	21,15

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.