



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



## FX STRATEGIE NA 14 DNÍ

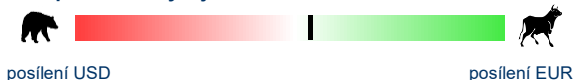
Pondělí 06.01.2025

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  
1,039

- **Vyšší inflace v eurozóně pomáhá euroдоларu částečně mazat ztráty**
- **Americká data z trhu práce mohou tlumit jestřábí očekávání pro Fed**

Náš pohled na vývoj EUR/USD:



EUR/CZK spot  
25,15

- **Jestřábí ČNB pomáhá koruně odolávat silnému dolaru**
- **Prosincová inflace vzroste, pozornost ale směřuje na lednové číslo**

Náš pohled na vývoj EUR/CZK:



Eurodolar vstoupil do prvního skutečného obchodního týdne v roce 2025 v poněkud lepší náladě, která přispěla k tomu, že euru se podařilo smazat část ztrát z období na přelomu roku. Přispěla k tomu mimo jiné pozitivní revize podnikatelských nálad a vyšší inflační prosincová data v Německu a Španělsku. Vše nasvědčuje tomu, že i agregátní inflační hodnota za celou eurozónu byla v prosinci vyšší, než by trh očekával, což by mohlo na ECB vytvořit tlak, aby nesnižovala úrokové sazby (již znovu) v lednu.

Po zveřejnění evropských inflačních čísel by však fundamentální váhu nad eurodolarom měla přebrat americká data. V první vlně by to měly být především statistiky z amerického trhu práce za měsíc prosinec. V tomto případě vidíme spíše riziko na straně mírného zklamání z toho, že růst nových pracovních míst nebude nijak závratný, přičemž nevyklučujeme i nepatrný nárůst míry nezaměstnanosti. Druhou vlnu důležitých amerických čísel by pak měla představovat inflační čísla za prosinec. Podle našich odhadů by celková meziroční míra inflace mohla nepatrně klesnout, přičemž jádrová složka může stagnovat.

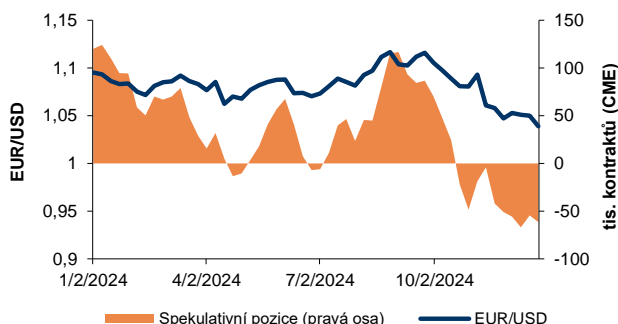
Sázíme přitom na to, že obě vlny důležitých amerických dat mohou přinést dílčí korekci dolarové výnosové křivky v tom smyslu, že současné relativně jestřábí nastavení trhu poleví. To by mohlo vytvořit jistý prostor pro zpevnění eurodolaru. Případné zisky eura před blížící se inaugurací staronového prezidenta Trumpa ovšem vidíme jako velmi limitované.

Česká koruna vstupuje do nového roku v relativně dobré náladě na úrovni 25,10 EUR/CZK. Jednoznačným povzbuzením je pro korunu jestřábí rétorika ČNB, podpořená stabilitou sazeb na prosincovém zasedání, díky které se koruně daří odolávat prodejním tlakům z titulu sílícího dolaru. Začátek roku se na korunovém trhu ponese ve znamení nabitého makro kalendáře. Postupně budou zveřejněna data za nezaměstnanost (prosinec), průmysl a maloobchod (listopad) a zejména výsledek prosincové inflace. Odhadujeme její opětovný nárůst, meziročně na 3,3 %, zejména vlivem srovnávací základny u potravinové inflace. Se stejným odhadem operuje i ČNB a ani pro trh by nemělo jít o žádné překvapení, proto nečekáme na koruně výraznější rozruch.

Pozornost trhů bude postupně směřovat hlavně k lednovému výsledku inflace, u něhož statistický úřad poprvé zveřejní dřívější bleskový odhad. Stane se tak v den únorového zasedání ČNB a pokud se naplní náš předpoklad pokles zpět pod 3 %, půjde o argument, proč obnovit cyklus snižování sazeb.

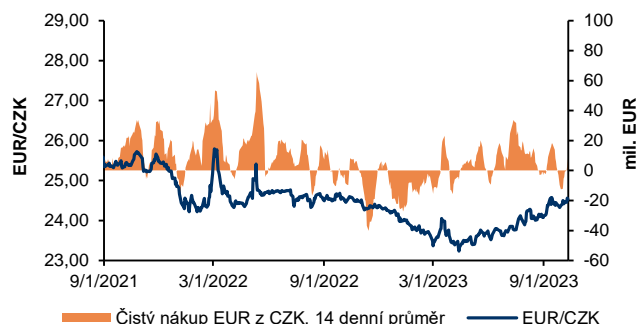
Makro kalendář nebude chudý na data ani na hlavních trzích. V souhrnu počítáme s relativně omezeným prostorem pro další posun americké výnosové křivky směrem vzhůru a tudíž i zisky dolaru na frontě s eurem. To by mohlo koruně – v kombinaci s jestřábí rétorikou ČNB – dodat krátkodobou vzpruhu. V opačném směru ale může působit rostoucí nejistota ohledně nástupu Donalda Trumpa do Bílého domu. Celkově jsme proto na korunu naladění neutrálně a počítáme s jejím setrváním nad úrovní 25,00 EUR/CZK.

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



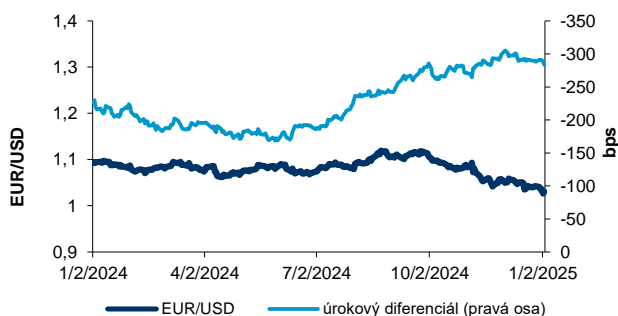
Spekulativní pozice označují pozice nekomerčních subjektů držených ve futures a opčních kontraktech na EUR/USD obchodovaných na CME. Jeden kontrakt odpovídá 125 tis. eur.

## Čisté nákupy EUR z CZK vs. EUR/CZK



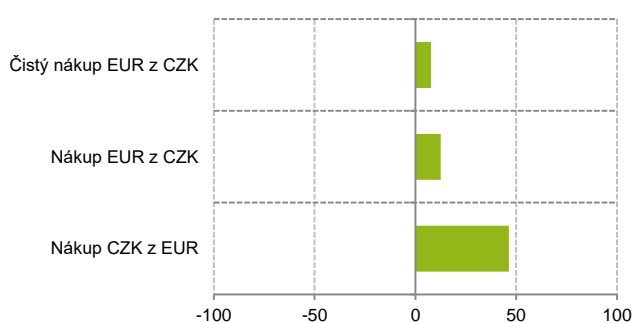
Čisté nákupy EUR z CZK prováděné prostřednictvím ČSOB vs. vývoj kurzu koruny vůči euru.

## EUR/USD vs. úrokový diferenciál



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

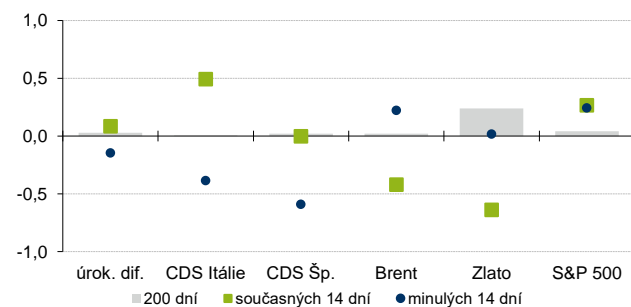
## Obchodování páru EUR/CZK



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

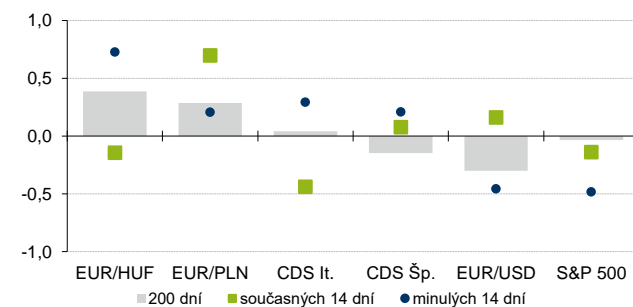
denní změny



Proměnná "úrok. dif." označuje změny úrokového diferenciatu 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
ČR	07.01.2025	9:00	Obchodní bilance (národní)	mld. CZK	11/2024			18,7		11	
ČR	07.01.2025	10:00	FX rezervy ČNB	mld. EUF	12/2024					140,4	
EMU	07.01.2025	11:00	Inflace	%	12/2024 *P		2,5	0,4	2,4	-0,3	2,2
EMU	07.01.2025	11:00	Jádrová inflace	%	12/2024 *P				2,7		2,7
EMU	07.01.2025	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	11/2024			6,3		6,3	
USA	07.01.2025	14:30	Obchodní bilance	mld. USD	11/2024			-78,2		-73,8	
USA	07.01.2025	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		12/2024			53		52,1	
USA	07.01.2025	16:00	Otevřené pracovní pozice	tis.,nsa	11/2024			7700		7744	
USA	08.01.2025	14:15	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	12/2024			130		146	
USA	08.01.2025	20:00	Zápis ze zasedání FOMC	Fed	12/2024						
ČR	09.01.2025	9:00	Průmyslová výroba	%	11/2024		-2,5		-0,5		-2,1
ČR	09.01.2025	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	12/2024	4		4,1		3,9	
USA	10.01.2025	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	12/2024			0,3	4	0,4	4
USA	10.01.2025	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	12/2024	149		153		227	
USA	10.01.2025	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	12/2024			4,2		4,2	
USA	10.01.2025	16:00	UniMichigan inflační očekávání na 5-10 let	%	01/2024 *P					3	
ČR	13.01.2025	9:00	Maloobchodní tržby bez aut	%	11/2024		3,3				5,5
ČR	13.01.2025	9:00	Inflace	%	12/2024	0	3,2			0,1	2,8
ČR	13.01.2025	10:00	Běžný účet	mld. CZK	11/2024					12,99	
USA	14.01.2025	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	12/2024			0,3		0,2	3,4
USA	15.01.2025	14:30	Inflace	%	12/2024		2,7	0,3		0,3	2,7
USA	15.01.2025	14:30	Jádrová inflace	%	12/2024		3,2	0,2	3,2	0,3	3,3
USA	15.01.2025	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		01/2025			-2		0,2	
USA	16.01.2025	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. mal	%	12/2024					0,2	
USA	16.01.2025	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		01/2025			-8		-16,4	
ČR	17.01.2025	9:00	Výrobní ceny	%	12/2024					0,4	1,7
USA	17.01.2025	15:15	Průmyslová výroba	%	12/2024			0,3		-0,1	

Zdroj dat: Reuters, Bloomberg, ČSOB

## STŘEDNĚDOBÝ VÝHLED ČSOB/KBC:

	Odhady ke konci čtvrtletí, resp. ke konci roku)					
	III-2025	VI-2025	IX-2025	XII-2025	XII-2026	XII-2027
EUR/CZK	25,30	25,20	25,10	25,10	24,70	24,20
EUR/USD	1,05	1,06	1,06	1,06	1,07	1,08
USD/CZK	24,10	23,77	23,68	23,68	23,08	22,41

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.