



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



## FX STRATEGIE NA 14 DNÍ

Úterý 21.01.2025

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  
1,035

- *Úrokový a růstový diferenciál podporuje dolar, aneb ECB sazby sníží, Fed nikoliv*
- *Obavy eura z obchodních válek se mohou vrátit 1.2., kdy Trump může začít zvyšovat cla*

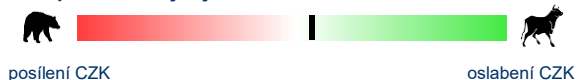
Náš pohled na vývoj EUR/USD:



EUR/CZK spot  
25,18

- *Nižší tuzemská inflace poslala korunu do defenzivy...*
- *...prozatímní ne-zavedení celních tarifů ale koruna kvituje*

Náš pohled na vývoj EUR/CZK:



Dozvuky volebního vítězství Donalda Trumpa a s tím související hrozba uvalení vyšších cel na dovozy do USA (a to i z Evropy) trápí eurodolar i v roce 2025. Nový americký prezident sice s vyššími celními sazbami nevyrukoval bezprostředně po své inauguraci, ale přislíbil, že se k této otázce vrátí 1. února (a to specificky v případě cel vůči Mexiku a Kanadě). Již nyní můžeme říct, že přelom ledna a února se ponese ve znamení nejistoty, kam se posune celní politika USA v neprospěch hlavních obchodních partnerů. V tu dobu může být eurodolar opět pod silnějším tlakem.

Ještě předtím však dojde na další důležité události, které by měly podtrhnout střednědobé fundamentální problémy eurodolaru. V první řadě to budou zasedání Fedu a ECB, která opět poukáží na to, že nůžky úrokového diferenciálu se rozvírají v neprospěch eura. Zatímco Fed by měl ponechat úrokové sazby beze změny, tak ECB přikročí k další redukci. Obě akce by sice měly být trhem očekávané, ale i následná komunikace ze strany šéfa Fedu a prezidentky ECB zřejmě nepomůže. Zatímco J. Powell bude o dalších krocích Fedu "mlžít", tak Ch. Lagardeová pravděpodobně nepůjde proti převládajícímu tržnímu názoru, že další snížení sazeb přijde již březnu.

Druhou fundamentální slabinu eurodolaru pak znovu potvrdí data za HDP USA a eurozóny za poslední kvartál roku 2024. Růstové údaje totiž poukáží na přetrvávající růstový diferenciál mezi oběma ekonomikami (0,5 % mezikvartálně v případě USA vs. jen 0,1 % v případě EMU).

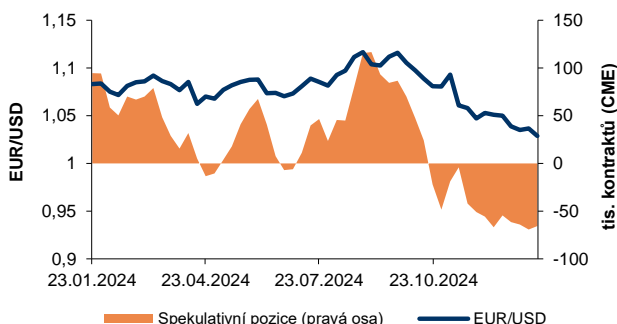
Kombinace překvapivě nižší prosincové inflace (meziročně +3,0 % vs. konsensus 3,3 %) a relativně holubičí rétorika viceguvernerky Evy Zamrazilové přistříhla koruně křídla a ta se místo testování hranice 25,00 EUR/CZK vydala severním směrem. Rostoucí pravděpodobnost obnovení cyklu snižování sazeb na únorovém zasedání koruně do karet nehraje, přepis tržních sázek ale zatím k výraznějším výprodejům nevedl.

Nástup Donalda Trumpa do Bílého domu zatím nepřinesl obávanou razanci. Obchodní tarify – navzdory předvolebním slibům – zavedeny nebyly, což kvitují riziková aktiva, včetně koruny. Na druhou stranu, americký prezident oznámil jejich zavedení vůči Mexiku a Kanadě k prvnímu únoru, což bude trhy udržovat v nejistotě ohledně dalších kroků na této frontě.

Z tuzemských makro čísel si pozornost zaslouží výsledek HDP za čtvrtý kvartál 2024. Odhadujeme mezikvartální růst o 0,5 %, totožně jako v předchozím čtvrtletí. To by v celoročním úhrnu znamenalo růst české ekonomiky o 1 %. V letošním roce odhadujeme zrychlení růstu ekonomiky na zhruba 2 %.

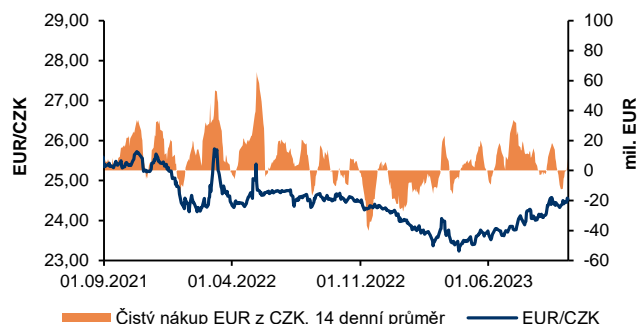
Pro korunu ale bude zajímavější makro kalendář na hlavních trzích. Zasedat totiž bude jak Fed, tak ECB, do toho budou navíc publikována důležitá růstová čísla. Co v souhrnu očekáváme? Vidíme prostor pro lehké zisky dolaru, které by mohly být podpořeny kroky nové americké administrativy. Na korunu jsme proto krátkodobě nastaveni lehce negativně, očekáváme obchodování v pásmu 25,20-25,40 EUR/CZK.

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



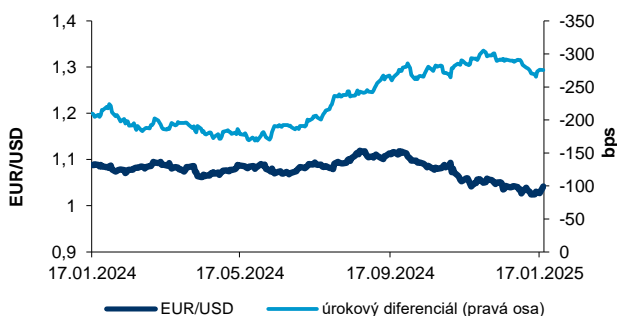
Spekulativní pozice označují pozice nekomerčních subjektů držených ve futures a opčních kontraktech na EUR/USD obchodovaných na CME. Jeden kontrakt odpovídá 125 tis. eur.

## Čisté nákupy EUR z CZK vs. EUR/CZK



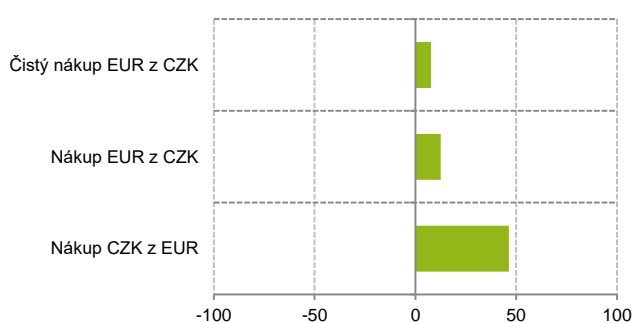
Čisté nákupy EUR z CZK prováděné prostřednictvím ČSOB vs. vývoj kurzu koruny vůči euru.

## EUR/USD vs. úrokový diferencál



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

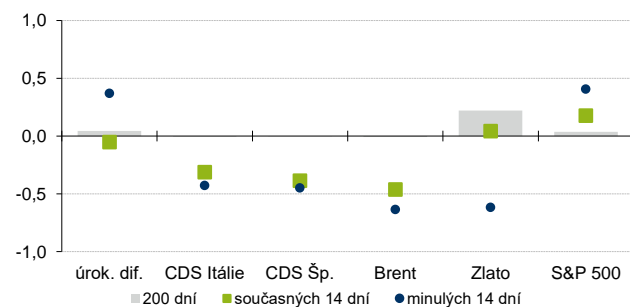
## Obchodování páru EUR/CZK



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 % případech. 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 % případech.

## Korelace EUR/USD s vybranými aktivy

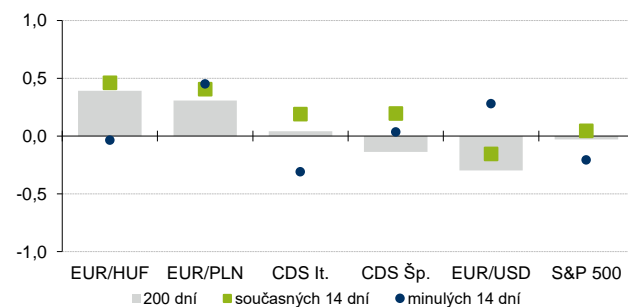
denní změny



Proměnná "úrok. dif." označuje změny úrokového diferencálu 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
EMU	24.01.2025	10:00	Index nákupních manažerů PMI kompozitní		01/2025 *P			49,7		49,6	
EMU	24.01.2025	11:00	Projev Lagardeové	ECB	01/2025						
USA	24.01.2025	16:00	UniMichigan inflační očekávání na 5-10 let	%	01/2025 *F					3,3	
Německo	27.01.2025	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		01/2025					84,7	
USA	28.01.2025	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	12/2024 *P			0,5		-0,2	
USA	29.01.2025	20:00	Zasedání FOMC (horní sazba)	Fed	01/2025	4,5		4,5		4,5	
Francie	30.01.2025	7:30	HDP	%	4Q/2024 *P					0,4	1,2
Německo	30.01.2025	8:00	HDP	%	4Q/2024 *P					0,1	-0,3
EMU	30.01.2025	11:00	HDP	%	4Q/2024 *P	0,1				0,4	0,9
EMU	30.01.2025	14:15	Depozitní sazba v %	ECB	01/2025	2,75				3	
USA	30.01.2025	14:30	HDP	%	4Q/2024 *A	0,5	2	2,6			3,1
ČR	31.01.2025	9:00	HDP	%	4Q/2024 *A	0,5	1			0,5	1,4
ČR	31.01.2025	10:00	Peněžní zásoba M2	%	12/2024						5,3
Německo	31.01.2025	14:00	Harmonizovaná inflace	%	01/2025 *P					0,7	2,8
USA	31.01.2025	14:30	Reálné osobní výdaje	%	12/2024					0,3	
USA	31.01.2025	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	12/2024			0,3	2,5	0,1	2,4
USA	31.01.2025	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	12/2024			0,2	2,8	0,1	2,8

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	1,04	1,04	1,04	1,04	1,06	1,08
USD/CZK	24,33	24,23	24,13	24,13	23,30	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.