



www.csob.cz/Analzyv



FX STRATEGIE NA 14 DNÍ

Pondělí 03.02.2025

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

EUR/USD spot
1,032

- *Trump rozjel obchodní válku. Na řadě je nyní EU, a to se euru nemůže líbit*
- *Americká data – payrolls a inflace – by dolaru neměla ublížit*

Náš pohled na vývoj EUR/USD:



Znovuzvolený americký prezident Donald Trump dostal svým výhrůžkám a uvalil 25% clo na Kanadu a Mexiko, resp. 10% dodatečné clo na Čínu, což vystavuje velkému riziku Evropskou unii. S tou mají totiž Spojené státy největší obchodní schodek, přičemž D. Trump sám uvedl, že unie bude vyššími cly postížena velmi brzy. To se samozřejmě nemůže eurodolaru líbit, přičemž nejde jen o to, že v takovém případě může být negativně zasažena platební bilance EMU, ale navíc je zde riziko, že vyšší cla povedou k nižší exportní produkci uvnitř eurozóny a celkově nižšímu růstu měnové unie. Na to by ECB zřejmě reagovala uvolněnější měnovou politikou, což by učinilo euro ještě méně atraktivní. A tak do té doby, než se situace okolo cel uvalených na EU vyjasní, bude čelit eurodolar výrazné nejistotě, která jej bude tlačit spíše k nižším hodnotám.

Pokud jde o makroekonomická data v první polovině února, tak eurodolar bude konfrontován s plejádou amerických čísel, z nichž bychom rádi vyzdvihli dvě: lednová data z trhu práce a spotřebitelskou inflaci. Pokud jde o data z trhu práce, tak náš názor je blízko konsensu, ale je otázkou, jak do výsledku promluví boj s požáry v Los Angeles. Prozatím se však (při pohledu na podnikatelské nálady) zdá, že konjunkturální data by dolaru neměla ublížit. To samé ovšem můžeme říct i o lednové inflaci, která by měla celkově stagnovat (byť jádrová složka může nepatrně klesnout).

EUR/CZK spot
25,21

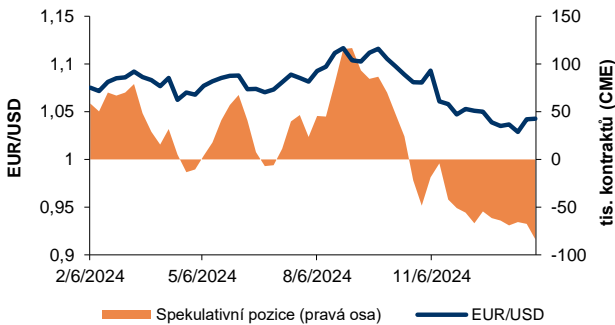
- *Inflace v lednu poklesla a ČNB tak nebude váhat se snížením sazeb*
- *Obchodní války jako hlavní riziko pro oslabení koruny nad 25,50 EUR/CZK*

Náš pohled na vývoj EUR/CZK:

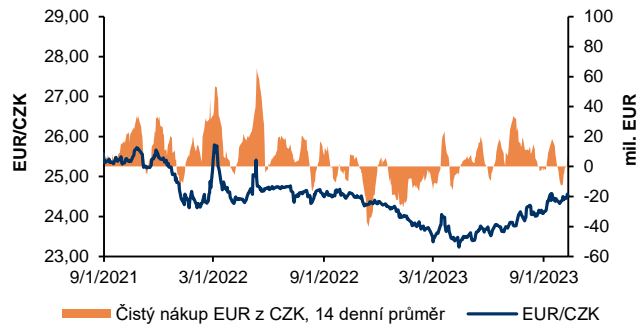


Kombinace silného dolaru, návratu averze k riziku na globální trzích a prvního výstřelu v rámci Trumpových obchodních válek poslala korunu do defenzivy. Ztráty jsou nejviditelnější na frontě s dolarem, kde koruna oslabila na 24,60, zatímco vůči euru jen na 25,25 EUR/CZK. Vývoj v nejbližších týdnech slibuje ještě výraznější rozkolísanost měnových párů vzhledem k překotnému vývoji celních politik a nabitému makro kalendáři.

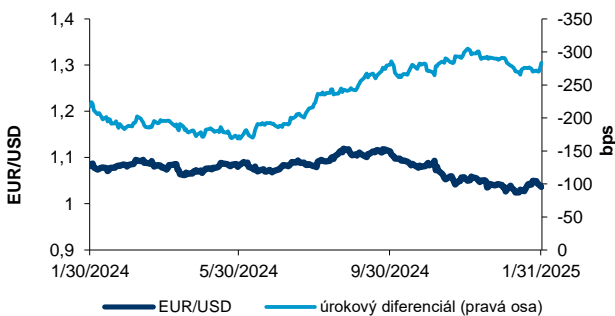
Začneme v Česku, kde budou tento týden publikovaná důležitá data za maloobchod a průmysl. Ta by měla potvrdit pokračující oživení spotřebitelské poptávky a zároveň přetrvávající problémy ve zpracovatelském sektoru. Hlavním číslem bude předběžný odhad lednové inflace – počítáme s jejím meziročním poklesem na 2,5 %, což by mělo ČNB dodat kuráž k obnovení cyklu uvolňování měnové politiky. Pokud nedozná rétorika centrální banky výraznějších změn, pak vzhledem k tržním sázkám nečekáme významnější dopad na korunový trh. Pro korunu bude daleko důležitější další vývoj obchodních válek. Donald Trump totiž slíbil zavedení plošných cel na EU „velmi brzy“. Zvyšování obchodních cel je špatnou zprávou pro malou otevřenou ekonomiku jako je ta česká, přičemž koruna je první na ráně. Ta je navíc na trzích vnímána prizmatem rizikového aktiva, což v momentě, kdy dále zesílí averze k riziku bude tuzemskou měnu tlačit do hlubší defenzivy. V takovém případě očekáváme významnější oslabení koruny nad hranici 25,50 EUR/CZK.

EUR/USD vs. spekulativní pozice (CME)


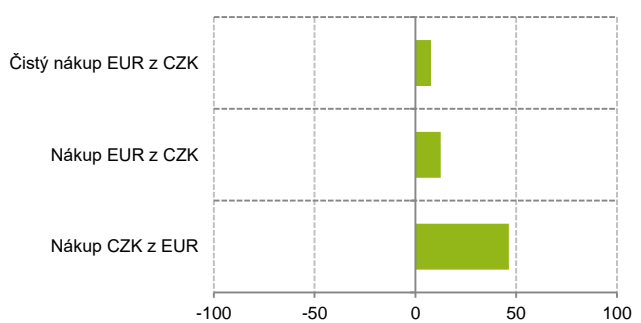
Spekulativní pozice označují pozice nekomerčních subjektů držených ve futures a opčních kontraktech na EUR/USD obchodovaných na CME. Jeden kontrakt odpovídá 125 tis. eur.

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


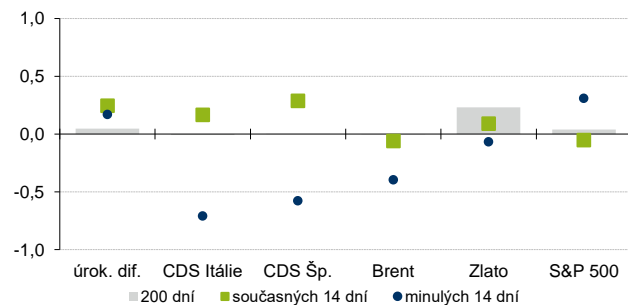
Úrokový diferencál je spočítán jako rozdíl mezi dvouletou eurovou a dolarovou swapovou sazbou.

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 % 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

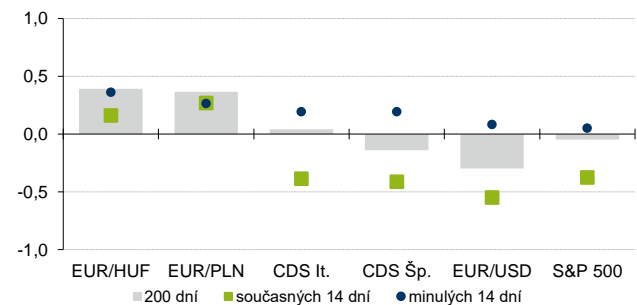
denní změny



Proměnná "úrok. dif." označuje změny úrokového 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
USA	04.02.2025	16:00	Otevřené pracovní pozice	tis.,nsa	12/2024						8098
USA	04.02.2025	16:00	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	12/2024 *F						0,3
ČR	05.02.2025	9:00	Maloobchodní tržby bez aut	%	12/2024		3,5		4,2		4,3
EMU	05.02.2025	11:00	Výrobní ceny	%	12/2025			0,7	-0,2		1,6 -1,2
USA	05.02.2025	14:15	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	01/2025				153		122
USA	05.02.2025	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		01/2025				54,5		54,1
ČR	06.02.2025	9:00	Průmyslová výroba	%	12/2024		-3,5		-3,2		-2,7
ČR	06.02.2025	9:00	Obchodní bilance (národní)	mln. CZK	12/2024				5,3		23,6
ČR	06.02.2025	9:00	Inflace	%	01/2025 *P	1	2,5	1,1	2,6	-0,3	3
ČR	06.02.2025	14:30	Repo sazba v %	ČNB	02/2025	3,75			3,75		4
ČR	07.02.2025	10:00	FX rezervy ČNB	mln. EUR	01/2025						140,9
USA	07.02.2025	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	01/2025	153			150		256
USA	07.02.2025	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	01/2025				4,1		4,1
USA	07.02.2025	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	01/2025				0,3	3,8	0,3 3,9
USA	07.02.2025	16:00	UniMichigan inflační očekávání na 5-10 let	%	02/2025 *P						3,2
ČR	10.02.2025	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	01/2025						4,1
USA	12.02.2025	14:30	Inflace	%	01/2025		2,9				0,4 2,9
USA	12.02.2025	14:30	Jádrová inflace	%	01/2025		3,1				0,2 3,2
ČR	13.02.2025	10:00	Běžný účet	mln. CZK	12/2024						30,01
EMU	13.02.2025	11:00	Průmyslová výroba	%	12/2024						0,2 -1,9
USA	13.02.2025	14:30	Výrobní ceny	%	01/2025						0,2 3,3
USA	13.02.2025	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	01/2025						0 3,5
ČR	14.02.2025	10:00	Zápis z jednání bankovní rady	ČNB	02/2025						
USA	14.02.2025	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. mal	%	01/2025						0,7
USA	14.02.2025	15:15	Průmyslová výroba	%	01/2025						0,9

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.