



www.csob.cz/Analzyv



FX STRATEGIE NA 14 DNÍ

Úterý 04.03.2025

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
1,051

- Euro těží ze závazků EU roztočit výdaje na zbrojení – jak dlouho mu to vydrží?
- Americká únorová data mohou přesunout pozornost od cel k ekonomice a podpořit USD

Náš pohled na vývoj EUR/USD:



Německé volby v kombinaci s roztržkou ukrajinského a amerického prezidenta v Bílém domě přinesly nečekaně byčí podněty pro eurodolar. Evropa hodlá v reakci na situaci na Ukrajině daleko více zbrojit a v čele tohoto úsilí chce být příští německá vláda v čele s vítěznou CDU/CSU. Vyšší výdaje znamenající vyšší deficity a domácí poptávku implikují vyšší eurové sazby, a to se musí eurodolaru líbit. Co se naopak nelíbí dolaru jsou některá slabší americká data, která mohou plynout mimo jiné i z nejistoty panující okolo dopadu vyšších cel na americkou ekonomiku. Každopádně pro eurodolar přestalo platit rovnítko, že hrozba vyšších amerických cel (na EU) rovná se slabší společná evropská měna. Nicméně my jsme poněkud skeptičtí, že tento formát obchodování s eurodolarem vydrží delší dobu. Podle nás další eskalace obchodních válek nemůže eurozóně (a tudíž euru) prospět, a naopak uklidnění může přinést návrat k americkým fundamentům. A v tomto případě by jistou stabilizační roli mohly sehrát nejen únorová data z amerického trhu práce, ale také inflace za minulý měsíc. Obě statistiky by mohly vyslat signál směrem k Fedu, že nebude potřeba měnit měnovou politiku, což by mohlo stabilizovat propad krátkých dolarových sazeb (a tudíž nepřímo pomoci dolaru).

EUR/CZK spot
25,09

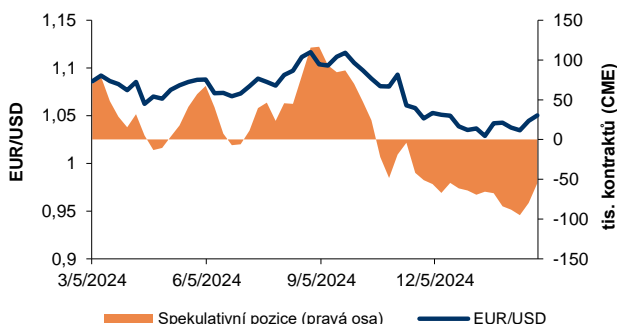
- Koruna může mít ve světle obchodního napětí problém udržet si "dobrou náladu"
- Mohou jí pomoci rychlé mzdy a maloobchod

Náš pohled na vývoj EUR/CZK:



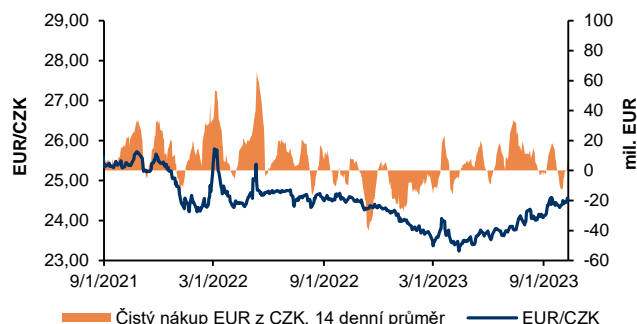
Českou korunu v následujících čtrnácti dnech čekají relativně vysoká inflační čísla (jen nepatrný pokles z 2,8 na 2,7 %), svižná dynamika mezd (čekáme, že tempo se udrží na 7 %) a rychlý růst maloobchodu (mezi 3-4 % meziročně). To vše jsou pro korunu spíše příznivé zprávy, které by jí mohly pomoci opakovaně testovat hranici 25,00 EUR/CZK. Na druhé straně čekáme nadále spíše slabší výsledek lednového průmyslu – tempo meziročního poklesu by však mělo zpomalit a výraznější negativní reakci na koruně nepředpokládáme. I když domácí čísla mohou pro korunu vyznít v souhrnu pozitivně, zvláště pokud je podpoří "konzervativnější" hlasy z ČNB, prim nakonec mohou hrát globální impulsy. Koruně se v posledních týdnech líbila kombinace levnějších cen plynu (sázky na konec války) a nižších amerických výnosů (sázky na americký hospodářský útlum). Obě sázky nám přijdou lehce přehnané. Navíc se obáváme, že celá střední Evropa může být nervózní z eventuálního zavedení amerických cel na evropský automotive a další průmyslové obory. I proto zatím příliš nevěříme, že by se koruně za stávající konstelace mohlo podařit usadit se natrvalo hlouběji pod 25,00 EUR/CZK.

EUR/USD vs. spekulativní pozice (CME)



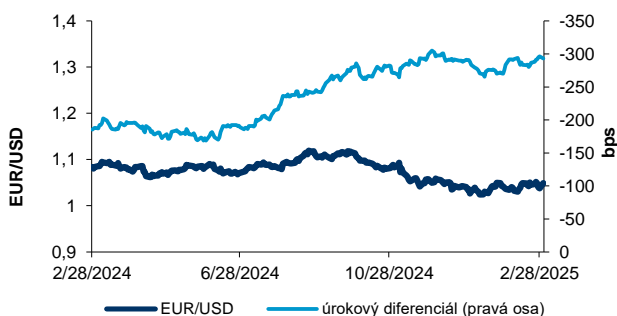
Spekulativní pozice označují pozice nekomerčních subjektů držených ve futures a opčních kontraktech na EUR/USD obchodovaných na CME. Jeden kontrakt odpovídá 125 tis. eur.

Čisté nákupy EUR z CZK vs. EUR/CZK



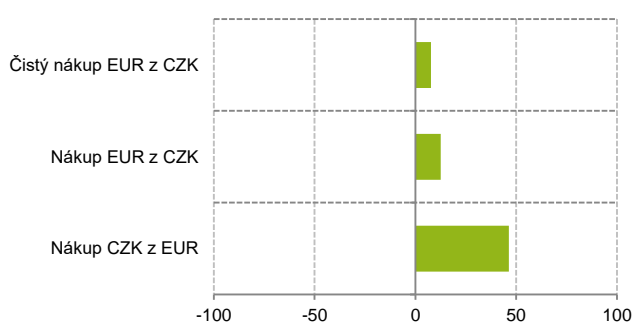
Čisté nákupy EUR z CZK prováděné prostřednictvím ČSOB vs. vývoj kurzu koruny vůči euru.

EUR/USD vs. úrokový diferencál



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

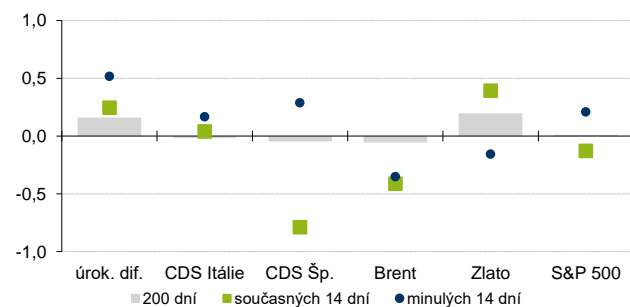
Obchodování páru EUR/CZK



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

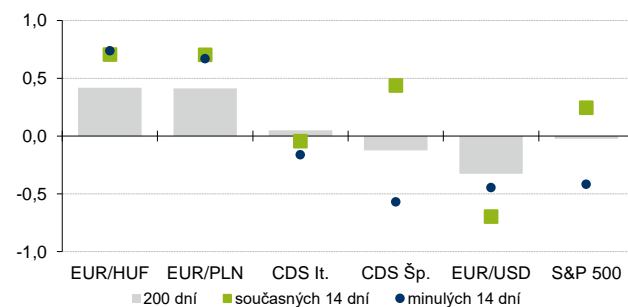
denní změny



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
ČR	05.03.2025	9:00	Inflace	%	02/2025 *P	0,2	2,7	0,2	2,7	1,3	2,8
USA	05.03.2025	14:15	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	02/2025			140		183	
USA	05.03.2025	16:00	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	01/2025 *F			0		0	
USA	05.03.2025	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		02/2025			52,5		52,8	
ČR	06.03.2025	9:00	Reálné mzdy	%	4Q/2024		4,6		3,8		4,6
EMU	06.03.2025	14:15	Depozitní sazba v %	ECB	03/2025	2,5		2,5		2,75	
EMU	06.03.2025	14:45	Projev Lagardeové na tiskové konferenci	ECB	03/2025						
ČR	07.03.2025	10:00	FX rezervy ČNB	mld. EUR	02/2025					141,1	
EMU	07.03.2025	10:30	Projev Lagardeové	ECB	03/2025						
USA	07.03.2025	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	02/2025	165		160		143	
USA	07.03.2025	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	02/2025			0,3	4,1	0,5	4,1
USA	07.03.2025	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	02/2025			4		4	
ČR	10.03.2025	9:00	Obchodní bilance (národní)	mld. CZK	01/2025					6,8	
ČR	10.03.2025	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	02/2025	4,3				4,3	
ČR	11.03.2025	9:00	Inflace	%	02/2025 *F						
USA	11.03.2025	15:00	Otevřené pracovní pozice	tis.,nsa	01/2025					7600	
ČR	12.03.2025	9:00	Průmyslová výroba	%	01/2025		-1,5				-3
USA	12.03.2025	13:30	Inflace	%	02/2025			3		0,5	3
USA	12.03.2025	13:30	Jádrová inflace	%	02/2025			3,2		0,4	3,3
ČR	13.03.2025	9:00	Maloobchodní tržby bez aut	%	01/2025			3,7			6,2
USA	13.03.2025	13:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	02/2025					0,3	3,6
USA	14.03.2025	15:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		03/2025 *P					64,7	
USA	14.03.2025	15:00	UniMichigan inflační očekávání na 5-10 let	%	03/2025 *P					3,5	

Zdroj dat: Reuters, Bloomberg, ČSOB

STŘEDNĚDOBÝ VÝHLED ČSOB/KBC:

	Odhady ke konci čtvrtletí, resp. ke konci roku)					
	VI-2025	IX-2025	XII-2025	III-2026	XII-2026	XII-2027
EUR/CZK	25,20	25,10	25,10	25,00	24,70	24,20
EUR/USD	1,02	1,04	1,04	1,05	1,06	1,08
USD/CZK	24,71	24,13	24,13	23,81	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.