

Nearshoring wspiera eksport

- Deficyt rachunku obrotów bieżących w marcu wyniósł 2,972 mld EUR (PKO: 4,873; kons.: 2,732). W ujęciu płynnego roku deficyt zwiększył się do 2,2% PKB z 1,7% PKB po lutym. W marcu pogłębił się także łączny deficyt rachunku bieżącego i kapitałowego, wynosząc 0,7% PKB (najwięcej od października 2014, por. wykres poniżej).
- Import towarów jest ciągle podbijany przez rosnącą wartość importu surowców energetycznych. W marcu wzrósł on o 34,3% r/r (vs 20,2% r/r w lutym). Natomiast import „bazowy” (z wyłączeniem surowców energetycznych) wyraźnie zwolnił w marcu – do 9,6% r/r (z 15,7% r/r w lutym, por. wykres) – to zapewne kombinacja efektów ograniczeń podażowych (zerwanie łańcuchów dostaw w wyniku wojny) oraz słabszego popytu wewnętrznego – tutaj podejrzewamy silny spadek popytu inwestycyjnego (dla przypomnienia, spodziewamy się spadku inwestycji w 2q22). Dzieje się to mimo gromadzenia zapasów przez firmy, związanego m.in. ze zmianą modelu produkcji na *just-in-case*.
- Eksport wyraźnie poprawił się - wzrósł o 16,2% r/r (wobec 9,8% r/r w lutym). Wygląda na to, że mimo spadku obrotów handlowych z państwami Europy Wschodniej (wg NBP udział Rosji i Białorusi w eksporcie Polski był najniższy od 2000) eksport Polski radził sobie bardzo dobrze. Pandemiczny dołek zostawił „wyrwę” w popycie inwestycyjnym firm z udziałem kapitału zagranicznego (por. wykres 3), przez co strukturalny trend poprawy eksportu - widoczny przynajmniej od połowy ubiegłej dekady - przejściowo wyhamował. Taka sytuacja może trwać do końca 2022. Wydaje się, że ubytek ten jest z nawiązką kompensowany przez *nearshoring* zamówień, który wsparty dodatkowo słabym złotym i niższą zależnością od globalnego cyklu sprawia (por. Makro Fokus „[Niezależni od Niemiec?](#)”), że wyniki eksportu ciągle zaskakują pozytywnie.
- Wysokie ceny surowców będą ciężać wynikiem rachunku bieżącego w tym roku. Spodziewamy się, że deficyt bieżący wyniesie 2,3% PKB w 2022. Bez wzmocnienia napływu środków z UE spadkowy trend zadłużenia zagranicznego może zostać zatrzymany, co może zmniejszyć komfort prowadzenia polityki fiskalnej (m.in. przez wpływ na rating) oraz monetarnej (osłabienie złotego potęgujące wzrost cen energii w PLN).

Zespół Analiz Makroekonomicznych

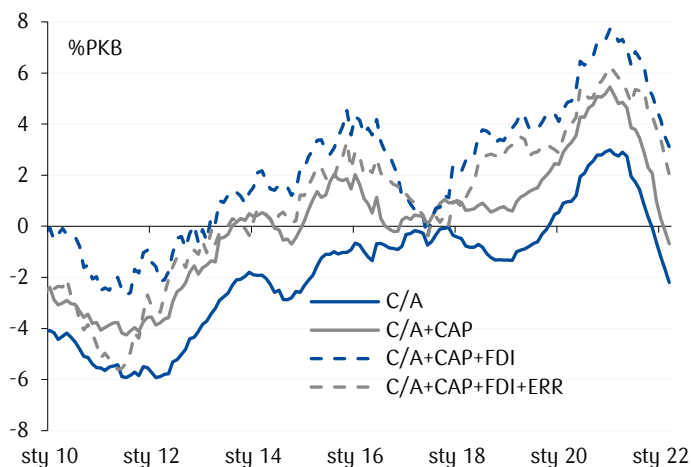
analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

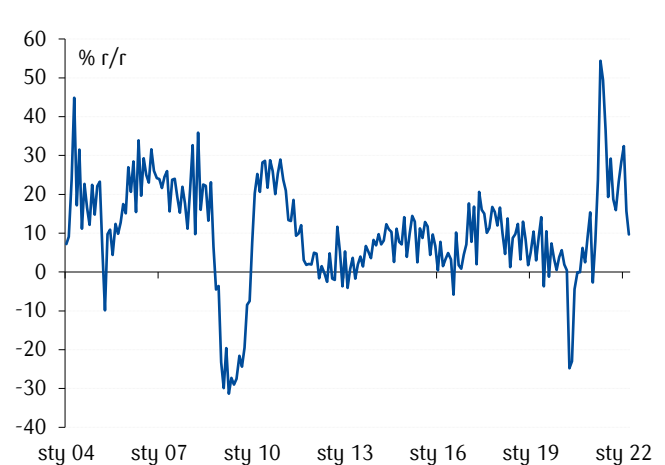
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

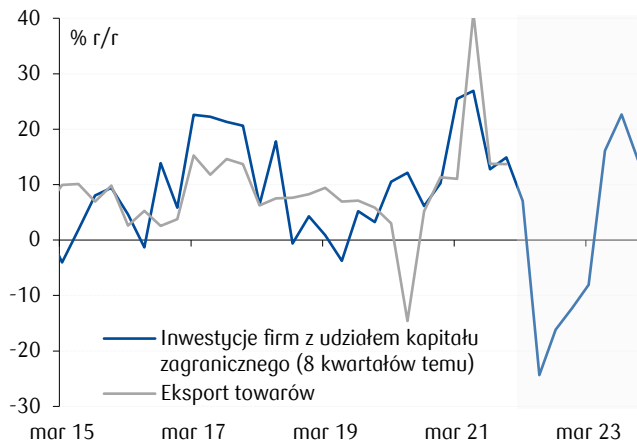
1. Miary (nie)równowagi zewnętrznej



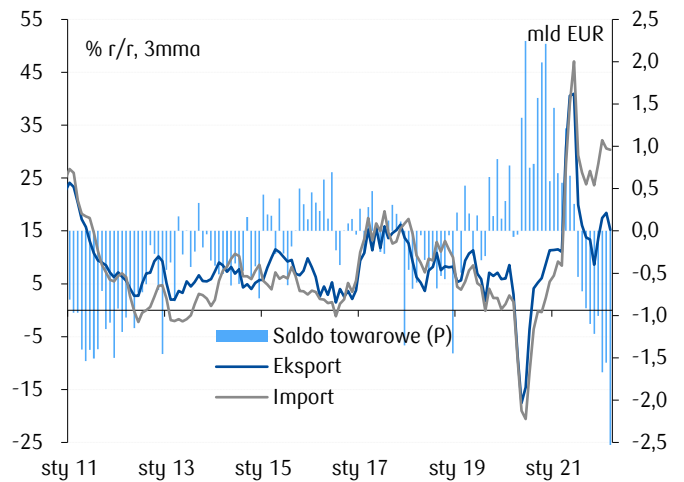
2. Import towarów (bez surowców energetycznych)



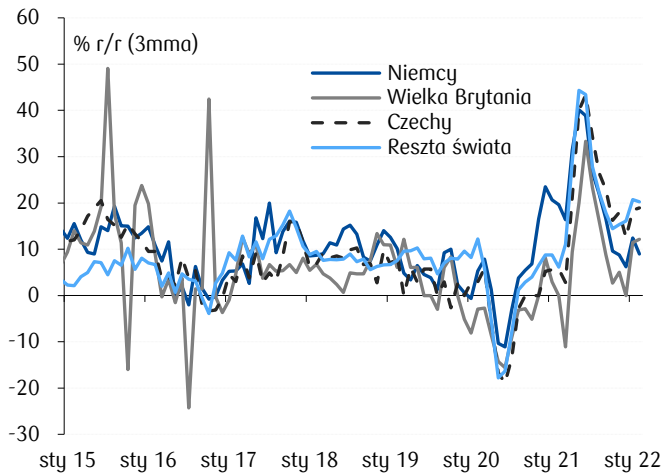
3. Inwestycje firm zagranicznych a eksport z Polski



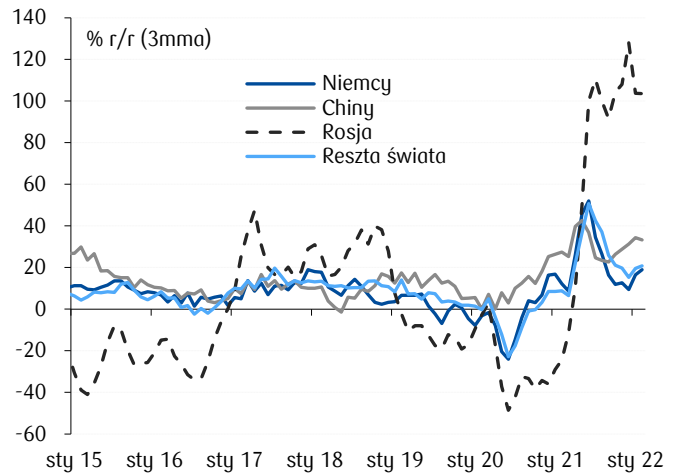
4. Trendy w handlu zagranicznym



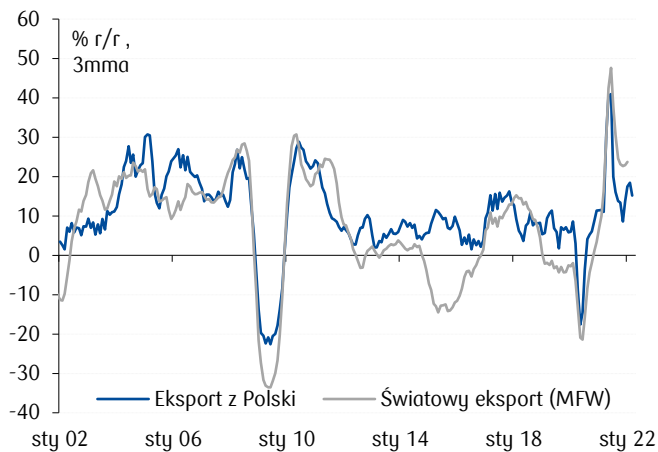
5. Kierunki eksportu z Polski



6. Źródła importu do Polski



7. Eksport Polska vs świat



8. Wskaźnik napięć w globalnych łańcuchach wartości dodanej



Źródło: NBP, GUS, Datastream, Macrobond, NY Fed, Pont, PKO Bank Polski; obliczenia własne.

