

20 pytań do... Krzysztofa Rybińskiego

Pozycja gospodarcza kraju w XXI w. nie może być mierzona tonami asfaltu wylanymi na drogi. Jeśli nie znajdziemy rezerw w mechanizmach decyzyjnych, nie zdobędziemy się na sformułowanie wizji rozwoju i nie odbudujemy kapitału intelektualnego – **Azja nas pożre**

Grzegorz Cydejko

1 Odszedł Pan z zarządu NBP przed upływem kadencji. Konflikt z prezesem czy najważniejsze zostało zrobione?

Krzysztof Rybiński: Najważniejsze, że Polska jest bogatsza o miliard dolarów dzięki zmianom wdrożonym w czasie, kiedy zarządzałem rezerwami walutowymi państwa. Najpierw w 2006 r. część rezerw dolarowych przenieśliśmy na funta brytyjskiego. Potem kolejna decyzja o redukcji dolara amerykańskiego i inwestycja w dolara australijskiego. A to i tak drobiazg w porównaniu do efektów, jakie mogą przynieść zmiany wprowadzone przez nas w 2007 roku. Prezes Skrzypek wspierał mnie w tych działaniach. Z jego poparciem wprowadziliśmy najlepsze wzory w sposobie zarządzania rezerwami. Z zarządzania 50 mld dol. rezerw kraj będzie mógł odnosić bardzo duże korzyści.

2 Jest Pan więc kolejnym dynamicznym menedżerem z sektora prywatnego, który spalił się w administracji?

Po rezygnacji ze stanowiska wiceprezesa czuję się tak, jakby mi wielki kamień zdjęto z barków. Odpowiedzialność za 50 mld dol. przez cztery lata to duży stres i obciążenie. Tu akcjonariuszami jest 38 milionów Polaków. Nadzorowałem aż osiem departamentów, bardzo dużo się nauczyłem, ale

każdy człowiek w jakimś momencie się wypala i traci te zasoby, które pozwalają mu wprowadzać zmiany. W sektorze prywatnym, gdzie pracowałem przed NBP, wszystko sprzyja szybkim zmianom nakierowanym na ważny dla organizacji cel. W sektorze publicznym jest jakoś tak, że coś, co powinno zająć miesiąc i jakąś liczbę kilodżuli energii, wymaga pół roku i sto razy więcej energii. Polska to takie ministerstwa-silosy, a w ramach nich departamenty-silosy zamknięte na siebie i świat. Lepsza współpraca między nimi mogłaby przynieść ogromne oszczędności, które

tkwią w wymianie wiedzy i lepszym procesie decyzyjnym. Zamiast dzielenia pewnych strategicznych wizji cierpimy na coraz większą ślepotę. NBP jest też częścią tego problemu. Moim punktem odniesienia jest Riksbank, czyli centralny bank Szwecji. Tam pracuje niespełna 400 osób (u nas 4500). Są bardzo dobrze zorganizowani, polityka pieniężna prowadzona jest na najwyższym poziomie, a bank zarządzany tak, że może rządzającym podpowiadać, by zrobili taką czy inną reformę, bo sam jest wzorem efektywności. To jest moja wizja banku centralnego.

W Chinach jest ponad 30 mln studentów – tyłu, co w USA i Eurolandzie łącznie. Ich przywódca jedną wypowiedzią może wywołać panikę na rynkach finansowych

3 Jakie funkcje banku centralnego mógłby przejąć sektor prywatny?

Do czasu wejścia do strefy euro zarządzanie rezerwami walutowymi musi pozostać w banku centralnym, ze względu na stabilność i bezpieczeństwo. Ale potem trzeba podjąć decyzję, w jakim układzie instytucjonalnym zarządzać tym naszym funduszem przyszłych pokoleń, by zarabiać na nim najwięcej. Jeśli do tego czasu uda się zbudować taki zespół ludzi, którzy będą mogli efektywnie prowadzić inwestycje obciążone trochę większym ryzykiem, mówimy tutaj o akcjach, o hedge funds, private equity, to może to pozostać w NBP na dłużej. Polityka pieniężna, ➔



Krzysztof Rybiński

(41 lat), ekonomista i ekonometryk, wykładowca uniwersytecki, główny ekonomista w trzech bankach komercyjnych, autor setek publikacji, w tym głośnej ubiegłorocznej książki „Globalizacja w trzech odsłonach”. 2 stycznia zrzekł się po czterech latach sprawowania funkcji wiceprezesa Narodowego Banku Polskiego. Dwa dni później przyjął propozycję pracy naukowej na jednej z uczelni



Publikacja ścieżki stóp procentowych pomogłaby rynkowi ograniczyć niepewność i lepiej wycenić kontrakty

a po wejściu do strefy euro implementacja polityki EBC i zarządzanie częścią wspólnych rezerw powinny zostać w NBP. Jest wiele funkcji, które mogą być poza bankiem. Mogłby on dzielić z sektorem prywatnym emisję i zarządzanie gotówką, może też przenieść tam zarządzanie rachunkami budżetu państwa i sektora publicznego.

4 Oficjalnie się takiej debaty nie prowadzi, ale to przecież bank centralny finansuje wojnę. Jak powinien funkcjonować na wypadek poważnego kryzysu, niekoniecznie militarnego?

Ma pan rację, takiej debaty publicznie się nie prowadzi. W kręgach administracji rządowej z udziałem NBP dyskutuje się nad trudnymi decyzjami, na przykład na ile zrezygnować z wysokich bieżących dochodów, by lepiej zabezpieczyć się przed zdarzeniami, które są mało prawdopodobne, ale o potencjalnie ogromnych negatywnych skutkach? Takim aktywnym na wypadek wojny jest złoto. My mamy około 5 proc. rezerw w złocie. Kupiliśmy je w dobrym czasie, mamy ponad 100 proc. zysku na tym kruszcu, ale czy to znaczy, że trzeba trzymać wszystkie rezerwy w złocie? Nie, bo gubilibyśmy efektywność.

5 W czasie Pana pracy bank przestał budzić emocje. To kwestia lepszej komunikacji z rynkiem?

W sierpniu 2004 roku opublikowaliśmy pierwszą projekcję inflacji. Radykalnie zmieniły się też kwartalne raporty o inflacji. Coś, co miało 100 stron, ukazywało się po trzech kwartałach, kiedy nikomu nie było potrzebne i było zapchane liczbami, ograniczyliśmy objętościowo, a nasyciliśmy ekonomią. Później doszła do tego projekcja inflacji. Komunikaty po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej mają już charakter analiz ekonomicznych, a nie raportów GUS-u. Brakuje jeszcze np. przewidywanej przyszłej ścieżki stóp procentowych... Rynek chciałby zredukować niepewność związaną z kształtowaniem się stóp procentowych i kursów walutowych, żeby lepiej wyceniać kontrakty, które na rynku funkcjonują. Powinniśmy rynkowi pomóc. Oczywiście, nikt nie ma szklanej kuli i nie wie, jakie powinny być stopy. Ale możemy z pewnym prawdopodobieństwem stwierdzić, jakie scenariusze są możliwe. To robią banki Szwecji, Norwegii, Nowej Zelandii, a ostatnio także Federal Reserve (Fed), który 31 października ub.r. pokazał wykres rozkładu poglądów członków rady polityki

pieniężnej na kształtowanie się przyszłych poziomów stóp procentowych. Są zdarzenia nieprzewidywalne, krachy, jakieś zaburzenia i wtedy poziomy stóp mogą przekroczyć to, co się w ścieżce publikuje jako stanowisko najbardziej gołębie czy jastrzębie. Publikowanie ścieżki zogniskowałoby myślenie członków naszej RPP na tym, co będzie nie w tym miesiącu, ale za rok.

6 Od wielu miesięcy niepokojąco rosną ceny. Jak Pan widzi rozwój inflacji?

W marcu ub.r. powiedziałem radzie, że mamy nowe zjawisko, które nazwałem „agflacją”, że nie tylko rok, ale kilka najbliższych lat upłynie pod znakiem silnie rosnących cen żywności. Tak się stało. Skala i tempo tego zjawiska przerosły moje oczekiwania. Przewidywałem wzrost do końca roku o 5–6 proc., a mamy o 8–10 proc. wyższe ceny żywności. W tym roku też przewiduje się wzrost na tym poziomie. Agflacja okazuje się silniejsza i bardziej trwała. Ona wynika ze znanych zjawisk: popytu na biopaliwa, operacji funduszy hedgingowych na rynkach żywności, z rosnącego standardu życia i popytu na żywność na emerging markets.

7 Każdemu Chińczykowi w końcu też należy się czekolada...

...albo szklanka mleka. Widać, że zatrudnia się w funduszach hedgingowych i bankach coraz więcej traderów specjalizujących się w rynkach tzw. soft commodities. Wszystkie sygnały mówią: wzrost cen może być dłuższy i silniejszy. A to niedobrze. Mamy też dylemat moralny – skoro Europejczycy chcą jeździć taniej na biopaliwach, to ileś milionów ludzi w Trzecim Świecie może zginąć z głodu, bo nie stać ich na droższą żywność.

8 Wiele zależy od ceny ropy. Jak Pan ją prognozuje?

Osiągnie najpierw 200 dolarów za baryłkę, a potem spadnie do 2 dolarów. Nie wiadomo tylko, kiedy? Za rok, za dwa lata... Kiedy cena osiągnie 200 dolarów, ludzkość wymyśli coś, by ropy zużywać mniej. Dlatego potem jej cena spadnie.

Widzę, jak silnie może rosnąć popyt na ropę i energię w Chinach. Chińczycy, rozumiejąc to, przygotowują swoją infrastrukturę. Inwestują w Iranie, w Kazachstanie, budują porty do obsługi importu surowców energetycznych, rurociągi z różnych stron. Po takich miękkich sygnałach widać, że wzrost cen energii jest nieunikniony. Tylko innowacje mogą spowodować ich spadek.

9 Zna Pan metodę, by ograniczyć negatywny wpływ nadpłynności w światowych finansach prowadzącej do bąbli spekulacyjnych na surowcach energetycznych, nieruchomościach? Jaką rolę pełnią tu fundusze hedgingowe?

Nie tylko na tych rynkach, ale też na rynku praw emisji CO₂, obligacjach katastroficznych (tzw. CAT Bonds) inwestują coraz większe pieniądze. Są na tzw. prawdziwych alternatywnych rynkach bardzo aktywne, bo to są prawdziwie innowacyjne firmy. Fundusze hedgingowe, inwestorzy finansowi i private equity pełnią bardzo pozytywną rolę. Nie tylko pozwalają inwestorom osiągać wysokie stopy zwrotu, ale wymuszają na przedsiębiorstwach i na organach nadzoru większą efektywność. Hedge funds stały się aktywem, w który inwestuje się tak jak w indeksy giełdowe. Bez nich wiele

Cena ropy naftowej sięgnie 200 dolarów za baryłkę, a potem spadnie do 2 dolarów. Będziemy jeździć chińskimi autami, ale nie będą one napędzane benzyną

firm by nie powstało i świat rozwijałby się wolniej. Kiedyś można było na inwestycjach w obligacje na przykład Brazylii czy innych krajów z emerging markets osiągnąć zwrot o 10 punktów procentowych wyższy niż na obligacjach amerykańskich. Ponieważ ryzyko inwestycji w tych nowych państwach, także w Polsce, raptownie spadło, spready są mniejsze, tyle się już nie zarobi. Wymyślono więc lewarowanie kredytem, co daje podobny zwrot z kapitału jak przed laty. Pomyślano, żeby poszukać carry trade, czyli pożyczka się np. jeny lub franki szwajcarskie, by inwestować w Australii czy Nowej Zelandii. Tak i my zrobiliśmy w NBP. Tylko my nie pożyczamy, a przesuujemy inwestycje z jednej waluty w inne. Na dolarze australijskim mamy prawie 7-proc. stopę zwrotu i dodatkowo waluta ta się umacnia. Skoro można, to dlaczego tego nie robić?

10 Dziesięć lat temu mieliśmy problemy ze skutkami wycofania kapitału z rynków wschodzących. Wówczas potrzebne były interwencje i pożyczki z funduszy publicznych. Teraz te kwoty wydają się śmieszne przy tych, które są potrzebne po kłopotach na rynku kredytów hipotecznych w USA. Nie żał Panu tych bilionów dolarów? Przecież to obywatelskie, wspólne pieniądze...

Nie żał mi tych kwot. Skupiamy się na kosztach kryzysu, a powinniśmy zderzyć je na przykład z 10-letnimi korzyściami z rozwoju poszczególnych rynków należonych przez hedge funds.

Globalna gospodarka jest na

tyle elastyczna, że będziemy mieli miękkie lądowanie po tym kryzysie. Skala tego spowolnienia będzie znacznie mniejsza, niż niektórzy dzisiaj przewidują. Ono się skupi na rynku nieruchomości w Ameryce, gdzie ludzie żyją na kredyt.

Świat emerging markets plus Japonia pożyczka Stanom Zjednoczonym ok. 800 mld dolarów rocznie na finansowanie olbrzymiego deficytu na rachunku obrotów bieżących. To jest ten megalewar, którego świat wcześniej nie widział. To jest ryzyko, którego nie mieliśmy. Amerykanie muszą mieć też jednak emerytury, opiekę zdrowotną, a o tym nie myślą i za brak myślenia zapłacą. Ale to wszystko tylko przyspiesza i tak nieuchronnie przesuwane się centrum gospodarki światowej do Azji. Niestety dla Stanów, a „stety” dla Azji to przesuwane się stale przyspiesza dzięki ślepotce amerykańskich konsumentów.

11 Instytucje finansowe, inwestując na tym rynku, też wykazały się ślepotą międzyokresową...



Tak, fundusze hedgingowe to rozpoczęły, ale potem inwestowali wszyscy, bo spready na tych instrumentach były bardzo atrakcyjne. Ryzyko zostało jednak rozrzucone po całym świecie. Nikt nie miał tego tyle, żeby zbankrutować, ale kłopoty ma wielu. Widać mechanizm znany z historii: kiedy jakaś firma obkupiła się tak, że ma problem, kupuje ją lub zasila kapitałowo dobry wujek z Singapuru, z Zatoki Perskiej, z Pekinu. W tym roku jeszcze przyspieszy proces wykupu przecenionych aktywów przez fundusze prywatne i publiczne z krajów, które mają olbrzymie rezerwy walutowe. Ktoś zauważył, że sytuacja jest podobna do tej, która była w Imperium Otomańskim w roku 1870. Turcy, żeby przetrwać kryzys, musieli sprzedać Kanał Sueski. Teraz dzieje się to w osłabionych krajach rozwiniętych.

12 Rzeczywiście groźne może okazać się osłabienie pozycji politycznej i światowego przywództwa Ameryki. Już nie tylko NBP przesuwają swoje rezerwy walutowe z dolara na inne waluty. Jak to się skończy?

Świat nieuchronnie zmierza do zmiany układu sił. Globalna dominacja Ameryki od II wojny światowej, monopol na siłę militarną, dyktat wzorców kulturowych, eksport waluty rezerwowej, który skutkowało tym, że za zagraniczne pasywa walutowe Amerykanie płacili 3,5 proc., a za aktywa brali 7 proc., czyli nadzwyczajny przywilej finansowy – to wszystko musi się skończyć. Na giełdach chińskich wartość IPO w 2007 r. to 100 mld dolarów – więcej niż w USA i Wielkiej Brytanii razem.

13 Chociaż tu jest problem wycen...

Tak, ale to nie jest typowy bąbel. Wysokie wyceny wynikają z perspektywy geopolitycznego przesunięcia się centrum świata do Azji i inwestycji obliczonych na długą perspektywę. W Chinach trzeba być. Jako wiceprezes NBP i członek Komisji Nadzoru Finansowego nie mogłem inwestować swoich oszczędności w polskie instrumenty finansowe. Zainwestowałem więc ich część w funduszu w Chinach. Uważam, że każdy, kto ma do emerytury 30+ lat, powinien też tak zrobić. W perspektywie 20–30 lat Chiny staną się krajem gospodarczo równym USA, a przypuszczam, że ważniejszym geopolitycznie i z punktu widzenia głębokości, płynności i znaczenia rynków finansowych. Na tamtych giełdach będzie centrum światowych finansów, serwisy informacyjne będą zaczynały się od tego, co się zdarzyło w Hongkongu lub Szanghaju. Tam będą globalne firmy, te znane światowe, ale większe będą te, których jeszcze nie znamy i będą nazywać się nie Lenovo, ale całkiem po chińsku. To jest prawie nieuchronne. Dlatego że Azja jest uboga w surowce, rozwija inne aktywa, głównie kapitał intelektualny.

14 Czy Europa będzie biegła, czy pełzała w globalnym wyścigu w XXI wieku, jeśli chodzi o kapitał wiedzy?

Europa zostanie pozarta przez Azję. W naszym regionie (Polska, Czechy, Słowacja i Węgry), mimo że następuje konwergencja realna, jeśli chodzi o płace, wydajność itd., to jednocześnie następuje potworna dekonwergencja, jeśli mowa o wiedzy i kapitale intelektualnym. Jeśli spojrzeć na wskaźniki ilustrujące wydatki na ICT, na badania i rozwój, liczbę patentów, liczbę badaczy na 1000 osób, liczbę artykułów publikowanych w pismach naukowych o międzynarodowej reputacji, mamy przerażającą dekonwergencję, czyli dziura się powiększa w ramach Unii, a w ramach świata jeszcze szybciej. Przykład, który mnie poraził: weźmy te cztery kraje naszego regionu, czyli ponad sześćdziesiąt parę milionów ludzi i z drugiej strony azjatyckie tygrysy, czyli Hongkong, Singapur, Korea i Tajwan, które liczą nieco ponad osiemdziesiąt milionów. W 1990 roku my publikowaliśmy od nich dwa razy więcej w światowych pismach naukowych. Teraz to oni publikują dwa razy więcej od nas. Jest coś fundamentalnie złego w niezdolności naszych krajów do budowy kapitału intelektualnego i innowacji. A one są kluczowe w XXI wieku, kiedy rozwój oparty jest na wiedzy. Mam nadzieję, że najbliższe lata będą w tej dziedzinie inne niż ostatnie 15. Mówię o styku uczelni i biznesu, o wzorcach kariery naukowej. Praca naukowa to dziś hobby dla ludzi, którzy zarabiają na trzech posadach. Zdolni magistranci nie myślą o karierze w nauce. Mamy najzdolniejszych informatyków na świecie i ostatnie miejsce w Europie, jeśli chodzi o e-administrację. Ktoś musi zrozumieć, że pozycja gospodarcza to nie jest kwestia liczby ton wylanego asfaltu, tylko kapitału intelektualnego, jaki zdołamy tu zbudować.

15 Amerykanie mają dobrych ekonomistów, ale na poziom polityki ma to niewielki wpływ. Poziom debaty politycznej w wyborach prezydenckich nie jest wysoki. Brakuje intelektu w naszym modelu demokracji...



Poza Szwajcarią, Norwegią i może paroma innymi społeczeństwami, większość narodów ma demokrację wiecowo-telewizyjną. Ona nie sprosta wyzwaniom stawianym przez Azjatów. Oni mają wizję strategiczną na 20–30 lat rozpisaną na role i realizują ją, nie oglądając się na słupki popularności. Zaangażowanie ekonomiczne Chin w Afryce nie jest obliczone na najbliższe lata. Chińczycy tam inwestują, bo wiedzą, że za 50 lat most Chiny–Afryka stworzy strategiczną więź, która będzie pracować na korzyść Azji. U nas nawet takie problemy, jak zakłady emerytalne czy zmiana systemu emerytur pomostowych są rozwiązywane dopiero wtedy, kiedy politycy mają przystawiony do głowy pistolet. Cały czas oglądają się na słupki, a nie realizują wizji strategicznej.

16 **Rozwój kapitału intelektualnego musi się odbyć z większym udziałem przedsiębiorstw. Gdyby teraz kupił Pan polską firmę, jak rozpoczęłby Pan swoje rządy?**

Od zrobienia raportu o stanie kapitału intelektualnego. Jaki mamy kapitał wiedzy, relacji, strukturalny i innowacji. Potem zobaczyłbym, jaką mamy perspektywę znalezienia się w przyszłym świecie ze swoją firmą. Sięgnąłbym też do wiedzy klientów. Oni wiedzą, co w firmie powinienem zrobić. Jest też wiedza o tym, co należy zrobić na poziomie kraju. Trzeba ją tylko przekuć w strategię. Nie mamy e-administracji, wizji e-Polski, a taka Estonia w ciągu pięciu lat z ostatniego miejsca przeskoczyła w tej kategorii na pierwsze w Europie. Dlaczego nie my? W Singapurze na stronach internetowych jest program rozwoju biotechnologii albo zwiększenia udziału ekspatów w gospodarce, by budowali tamtejsze prosperity. Chińczycy już nie zajmują się motoryzacją, bo w tym sektorze wszystko jest zrobione i wystarczy poczekać na jego rozwój i globalną dominację. Teraz chodzi im o biotechnologię, nanotechnologię, optoelektronikę, farmację, awiację, technologie kosmiczne. Te priorytety są krok po kroku realizowane.

17 **Czy świat wróci do szybkiego rozwoju?**

Nie będzie głębokiej recesji. Zaskoczy nas, jak płytkie i krótkotrwałe będzie spowolnienie wzrostu. Oczywiście, będzie słab-



szy pierwszy kwartał, przez skumulowane wzrosty kosztów energii i paliw oraz kryzys na rynku mieszkaniowym w USA, ale potem odbijemy się znacznie. Globalnie będziemy mieli te 4–5 proc. wzrostu przy większej kontrybucji Azji, a mniejszej Ameryki i Europy. Unia przeżywa pewne ożywienie, ale żeby strefa euro trwale przekroczyła średniookresowe tempo wzrostu gospodarczego powyżej poziomu 1,5–2 proc., trzeba jeszcze przeprowadzić głębokie reformy. Widać, jakie ma z tym problemy np. Nicolas Sarkozy.

18 **Gdzie popłynie kapitał?**

Będzie rósł apetyt na emerging markets, na inwestycje w tym obszarze. Ludzie zrozumieli, że znacznie zmaleł poziom ryzyka w tych krajach, w wielu z nich przeprowadzono poważne reformy – i do nich będą płynęły środki. Co będzie się przekładać także na apetyt na złotego, czyli jego aprecjację w dłuższej perspektywie. Azja będzie szybko rosła, nastąpi integracja gospodarcza

„Wejście do strefy euro przy wysokim kursie to wejście na ścieżkę wolnego wzrostu gospodarczego, niskiej konkurencyjności

i rynków finansowych. Coraz większą rolę będzie odgrywała Afryka. W wielu tamtejszych państwach przeprowadzono poważne reformy – Chińczycy inwestują tam niemal wszędzie – i także dlatego, przy pewnej masie krytycznej, ruszy wzrost oparty na efektywniejszym rolnictwie stymulowanym agflacją. Tam gdzie nie ma ropy naftowej, wzrost będzie może nie 20-procentowy, ale na przyzwoitym poziomie 5–10 procent. Trzeba w Afryce inwestować.

19 **Pojawią się nowe waluty?**

Za trzydzieści lat lub mniej powstanie wspólna waluta Azji, czyli „asian”. Integracja w Zatoce Perskiej także przyniesie wspólną walutę w kolejnej dekadzie.

20 **A nam inflacja nie pozwoli na wejście do strefy euro. Nie spełnimy kryterium inflacyjnego. Czy nie przespaliliśmy czasu na integrację walutową z Europą?**

W styczniu 2005 r. przedstawiłem wnioski, że należy podjąć rozmowy z rządem i z EBC o wejściu do ERM II w pierwszej połowie 2005 roku. Można było to zrobić. W 2007 r. zmienić nasze prawo i 1 stycznia 2008 r. bylibyśmy w strefie euro. Wtedy mieliśmy okres niskiej inflacji wspieranej globalizacją. Moglibyśmy wejść do strefy euro niemal bez kosztów. Okno się zamknęło w 2007 r. Można zbić inflację do poziomu dowolnego, ale koszt realny może być tak wysoki, że nie spełnimy kryterium fiskalnego z powodu spadku wpływów podatkowych. Jeśli gospodarka nasza będzie nawet bardzo elastyczna i wydajna, to nie możemy wejść do strefy euro z kursem silnie nadwartościowym, gdyż możemy sobie zrobić kłopoty na kilkanaście lat, tak jak teraz Portugalia. Rozwiązaniem problemu inflacji przekraczającej wartość kryterium mogłoby być umocnienie złotego, bo to ogranicza inflację. Jednak wtedy mielibyśmy problem z eksportem i wzrostem PKB. Wejście do strefy euro przy wysokim kursie to wejście na ścieżkę wolnego wzrostu gospodarczego, niskiej konkurencyjności. Za pięć lat agflacja się skończy, cena ropy spadnie, więcej Chińczyków zdomowić się w miastach, więcej Hindusów zdobędzie wykształcenie i globalna nadpodaż pracy powróci, a w Polsce te globalne procesy wesprą niską inflację. Może okno do euro znowu się otworzy... 