

# PŘEDMLUVA

Tato kniha přináší kvantitativní historii finančních krizí v jejich různých převlecích. Naše základní poselství je prosté: Tohle už tu bylo. Bez ohledu na to, jak odlišné se nejnovější finanční šílenství nebo krize vždycky jeví, existuje zde pozoruhodná podobnost s minulými zkušenostmi z jiných zemí i z historie. Potřeba uvědomit si tyto analogie a precedenty je nezbytným krokem ke zdokonalení našeho globálního finančního systému jak pro snížení rizika budoucích krizí, tak pro lepší zvládnutí katastrof, když už k nim dojde.

Má-li celá ta ohromná škála krizí, jimiž se v této knize zabýváme, nějaké společné téma, potom je to skutečnost, že nadměrné hromadění dluhů, ať již vládami, bankami, firmami či spotřebiteli, často představuje větší systémové riziko, než se v době boomu zdá. Příliv hotovosti může vyvolávat dojem, že určitá vláda zajišťuje své ekonomice větší růst, než jaká je realita. Nestřídmé vypůjčování v soukromém sektoru nafukuje ceny bydlení a akcií vysoko nad jejich dlouhodobě udržitelnou hladinu a způsobuje, že banky se zdají být stabilnější a ziskovější, než ve skutečnosti jsou. Takovéto rozsáhlé hromadění dluhů představuje značná rizika, protože ekonomika je potom zranitelnější vůči krizím důvěry, zejména když jde o dluh krátkodobý a je zapotřebí ho ustavičně refinancovat. Dluhem poháněné bubliny navíc příliš často zajišťují falešné potvrzení správnosti zvolené vládní politiky, schopnosti finanční instituce vytvářet ohromné zisky anebo udržitelnosti životní úrovně určité země. Většina takovýchto boomů končí špatně. Dluhové instrumenty byly a jsou samozřejmě klíčové pro všechny ekonomiky, starodávné i moderní, avšak nalezení rovnováhy mezi riziky a příležitostmi v podobě dluhů představuje vždycky obtížný úkol, na který tvůrci ekonomické politiky, investoři ani obyčejní občané nesmějí nikdy zapomenout.

V této knize studujeme řadu různých typů finančních krizí. Patří mezi ně státní dluhová selhání (neboli defaulty), k nimž dochází tehdy, když stát není schopen splácet svůj dluh domácí, zahraniční či oba. Pak tu máme bankovní krize, jako třeba ty, které svět zažil koncem prvního desetiletí 21. století. V typické velké bankovní krizi stát zjišťuje, že podstatná část jeho bankovního sektoru se stala insolventní po těžkých investičních ztrátách, bankovních panikách, anebo obojím. Další důležitou třídou krizí jsou krize měnové, jako například ty, jež trápily Asii, Evropu a Latinskou Ameriku v 90. letech 20. století. V typické měnové krizi hodnota měny určité země

prudce klesá, často navzdory „záruce“ vlády, že to za žádných okolností nedovolí. Zabýváme se rovněž krizemi, pro něž je typický příval velmi vysoké inflace. Je třeba říci, že nečekaný vzrůst inflace je de facto ekvivalentem defaultu, neboť inflace dovoluje všem dlužníkům (stát nevyjímaje), aby spláceli své dluhy v měně, která má mnohem menší kupní sílu, než měla v době, kdy bylo půjčováno. Značná část této knihy bude tyto krize zkoumat samostatně. Avšak krize se často kumulují. V předposlední textové kapitole této knihy se proto podíváme na situace – jako například na Velkou hospodářskou krizi ve 30. letech 20. století a na nejnovější celosvětovou finanční krizi – kdy se krize dostávají ve shlučích a v celosvětovém měřítku.

Finanční krize nejsou samozřejmě ničím novým. Existují již od vzniku peněz a finančních trhů. Mnohé z nejstarších krizí vyvolávalo znehodnocování měny, k němuž docházelo tehdy, když monarcha nějaké země snížil obsah zlata nebo stříbra v mincích, aby se tak vypořádal se schodkem rozpočtu. K tomu ho často nutily války. Technický pokrok již dávno odstranil potřebu jakéhokoli státu znehodnocovat mince, aby se tak zacelil rozpočtový schodek. Finančním krizím se však daří i nadále, navzdory uplynulým staletím, a sužují země dodnes.

V této knize se soustředíme především na dvě konkrétní formy krizí, které jsou obzvláště aktuální i dnes: na krize státního dluhu a krize bankovní. Obě mají za sebou historii, jež překlenuje staletí i celé regiony. Krize státního dluhu byly kdysi běžné mezi nyní rozvinutými ekonomikami, které – jak se zdá – dokázaly „vyrůst“ z periodicky se opakujících vln státní insolventnosti. V oblasti rozvíjejících se trhů však opakující se (neboli sériová) neschopnost splácet dluhy (čili default) zůstává chronickou a vážnou chorobou. Bankovní krize naopak zůstávají opakujícím se problémem všude na světě. Jsou hrozbou, která může postihnout kohokoli, země bohaté i chudé. Výzkum bankovních krizí nás povede po cestě od tzv. „runů na banky“ a bankovních krachů v Evropě v době napoleonských válek až k nedávné celosvětové finanční krizi, která začala v roce 2007 v USA krizí rizikových hypoték.

Cílem naší knihy je pojednávat o těchto věcech obšírně, systematicky a kvantitativně: naše empirická analýza pokrývá šedesát šest zemí a téměř osm století. O historii mezinárodních finančních krizí<sup>1</sup> bylo napsáno mnoho důležitých knih, z nichž asi nejslavnější je Kindlebergerova kniha z roku 1989 *Manias, Panics and Crashes* (Mánie, paniky a krachy).<sup>2</sup> Tyto starší práce však volí převážně vyprávěcí postup, podepřený jen relativně řídkými daty.

My budeme naopak stavět svou analýzu na datech posbíraných z ohromné databáze, která pokrývá celý svět a sahá až k Číně 12. století a středověké Evropě. Jádro této knihy spočívá spíše ve (většinou) jednoduchých tabulkách a grafech, v nichž jsou tato data prezentována, než ve vyprávění o osobnostech, politice a konkrétním jednání. Věříme, že naše vizuální kvantitativní historie finančních krizí bude stejně poutavá jako dřívější vyprávěcí přístup, a doufáme, že pomůže otevřít nové obzory pro analýzu ekonomické politiky i pro výzkum.

Při našem pohledu na věc klademe důraz především na dlouhá údobí historie, abychom tak zahlédli „ojedinělé“ události, na něž se příliš často zapomíná, ačkoli

se ukazují být běžnější a podobnější, než si lidé obvykle myslí. Analytikové, tvůrci ekonomické politiky a dokonce i akademičtí ekonomové mají nešťastný sklon nahlížet na nedávné zkušenosti úzkým průzorem, který otevírají standardní soubory dat, obvykle založené na omezených zkušenostech, pokud jde o země a časová období. Velká část akademické i praktické literatury o dluzích a neschopnosti je splácet vychází z dat nasbíraných po roce 1980 a je tomu tak z nemalé části proto, že tato data jsou nejdostupnější. Takovýto přístup by byl v pořádku, kdyby finanční krize neměly mnohem delší cykly. Data, která pokrývají dvacet pět let, tudíž jednoduše nemohou poskytnout adekvátní pohled na rizika spjatá s alternativními strategiemi a investicemi. Událost, jež byla ojedinělá v pětadvacetiletém údobí, nemusí být vůbec ojedinělá, když je zasazena do delšího historického kontextu. Badatel má koneckonců jen pětadvacetiprocentní šanci, že narazí na „stoletou vodu“, pokud pracuje s daty za dvacet pět let. Abychom o takovýchto událostech mohli třeba jen začít uvažovat, musíme shromáždit data za několik století. A přesně to je zde naším cílem.

Standardní soubory dat bývají navíc značně omezené v několika dalších důležitých aspektech, zejména co do pokrytí jednotlivých typů státního dluhu. Jak uvidíme, historická data k domácímu státnímu dluhu se u většiny zemí získávají neobyčejně obtížně a jde o záležitost jen o málo transparentnější, než jsou současné banky se svými transakcemi nezachycenými v účetních bilancích a s dalšími nekalými účetními praktikami.

Naše analýza staví na ohromné nové databázi vytvořené za účelem zkoumání mezinárodního dluhu, bankovních krizí, inflace, krachů a znehodnocování měn. Data pocházejí z Afriky, Asie, Evropy, Latinské Ameriky, Severní Ameriky a Oceánie (jde o data ze šedesáti šesti zemí, jak již bylo uvedeno, plus vybraná data k řadě dalších zemí). Škála proměnných zahrnuje mimo jiné zahraniční a domácí dluh, obchod, národní důchod, inflaci, měnové kurzy, úrokové sazby a ceny komodit. Data pokrývají více než osm století – sahají minimálně k datu nezávislosti většiny zemí a u některých též hluboko do koloniálního období. Uznáváme samozřejmě, že příklady a ilustrace, které zde poskytujeme, se mohou pouze letmo dotknout toho, co datový soubor tohoto rozsahu a těchto rozměrů může potenciálně odkrýt.

Sdělování podrobností k těmto souborům dat není našťastí nutné proto, abychom pochopili hlavní poselství této knihy, jež zní: Tohle už tu bylo. Nástroje finančního zisku a ztrát se sice během staletí měnily, tak jako se měnily i typy institucí, jež se ohromně zvětšily jenom proto, aby mohly procházet ohromnými krachy. Finanční krize však již celé věky sledují rytmus růstu a pádu. Země, instituce a finanční nástroje se možná v čase mění, ale lidská povaha nikoli. Jak probereme v posledních kapitolách této knihy, finanční krize konce prvního desetiletí 21. století, která začala ve Spojených státech a rozšířila se po celé zeměkouli – a kterou označujeme pojmem „Druhá velká kontrakce“ – je pouze nejnovějším projevem tohoto rytmu.

Těto nejnovější krizi se budeme věnovat v posledních čtyřech kapitolách před závěrem, v němž shrneme, co vše jsme se dověděli; materiál v kapitolách 13–16 by

měl čtenáři připadat jako relativně přímočarý a samostatný. (Ti čtenáři, které zajímá především poučení z historie ve vztahu k nejnovější krizi, tak mohou při prvním čtení všechny předchozí kapitoly přeskočit a začít přímo tímto materiálem.) Ukazujeme, že v době náběhu ke krizi rizikových hypoték vykazovaly ve Spojených státech standardní indikátory – jako například inflace cen aktiv, narůstající dluhové zatížení, velké a dlouhodobé deficity běžného účtu, zpomalující trajektorie ekonomického růstu – v podstatě všechny znaky země na pokraji finanční krize, a to dokonce krize těžké. Tento pohled na cestu do krize může být alarmující; ukazujeme totiž, že cesta ven může být také dosti nebezpečná. To, co následuje po systémové bankovní krizi, s sebou totiž nese vleklou a hlubokou kontrakci ekonomické aktivity a značný tlak na vládní zdroje.

První část této knihy přináší přesné definice pojmů popisujících krize a pojednává o datech, na nichž je tato kniha založena. Při vytváření našich datových souborů jsme hodně stavěli na dílech předchozích badatelů. Naše datové soubory však obsahují rovněž značné množství nového materiálu z různých primárních a sekundárních zdrojů. Přílohy k této publikaci nejen systematicky datují krize zahraničního dluhu a krize měnové, ale přinášejí též výčet dat k domácí inflaci a bankovním krizím. Datování případů, kdy stát nebyl schopen splácet svůj domácí dluh (většinou v místní měně), je jedním z novějších prvků, jimiž je završeno naše studium finančních krizí.

K plodům tohoto důkladného úsilí se dostáváme ve zbývajících částech knihy, jež aplikují tyto pojmy na náš rozšířený soubor dat z celého světa. Část II obrací naši pozornost ke státnímu dluhu a chronologicky popisuje stovky případů, kdy suverénní státy nebyly schopny splácet dluhy zahraničním věřitelům. Tyto „dluhové krize“ sahají od půjček poskytnutých florentskými finančníky v polovině 14. století anglickému králi Eduardu III. přes půjčky německých obchodních bankéřů španělské habsburské monarchii až k ohromným půjčkám poskytnutým (především) newyorskými bankéři v 70. letech 20. století Latinské Americe. Ačkoli zjišťujeme, že v moderní éře se krize zrozená ze státních defaultů na zahraniční dluhy ve srovnání s bankovními krizemi mnohem více soustřeďuje do oblasti rozvíjejících se trhů, chceme zdůraznit, že neschopnost státu splácet zahraniční dluh byla pro každou zemi téměř všeobecným přechodovým rituálem v době, kdy její ekonomika dozrávala a měnila se z ekonomiky rozvíjejících se trhů v pokročilou, rozvinutou ekonomiku. A tento proces ekonomického, finančního, sociálního a politického vývoje může trvat i staletí.

Například Francie v prvních letech své existence národního státu nebyla schopna dostát svým zahraničním závazkům celkem osmkrát (jak ukážeme v kapitole 6)! Španělsko před rokem 1800 nebylo s to splácet svůj zahraniční dluh pouze šestkrát, nicméně v 19. století tomu bylo sedmkrát, takže se svými celkem třinácti případy defaultu předčilo i Francii. Když se tedy dnešní evropské mocnosti nacházely z hlediska ekonomického vývoje ve stadiu rozvíjejících se trhů, opakovaně zažívaly problémy plynoucí z neschopnosti splácet zahraniční dluh, tak jak je tomu u mnoha rozvíjejících se trhů dnes.

Od roku 1800 až dlouho do doby po druhé světové válce bylo Řecko prakticky trvale v defaultu a konto Rakouska je v některých ohledech ještě pestřejší. Ačkoli vývoj mezinárodních kapitálových trhů byl před rokem 1800 dosti omezený, můžeme vyjmenovat četné příklady dluhového selhání na straně Francie, Portugalska, Pruska, Španělska a raných italských městských států. Na okraji Evropy pak lze historii chronických defaultů nalézt také v Egyptě, Rusku a Turecku.

Jednou z fascinujících otázek, které si v této knize klademe, je, proč se jen relativně malému počtu zemí – jako je například Austrálie, Nový Zéland, Dánsko, Thajsko a Spojené státy americké – dařilo vyhnout situacím, kdy je centrální vláda neschopna splácet dluh zahraničním věřitelům, zatímco pro většinu zemí jsou naopak typické opakující se neboli sériové defaulty na jejich zahraniční dluh.

Asijské a africké finanční krize jsou mnohem méně probádané než krize evropské a latinskoamerické. Obecně rozšířené přesvědčení, že moderní případy defaultu na státní dluh se omezují jen na Latinskou Ameriku a několik chudších evropských zemí, ukazuje jen na to, jak nedostatečný je výzkum na toto téma pro ostatní geografické oblasti. Jak uvidíme, předkomunistická Čína opakovaně nedokázala splácet své mezinárodní dluhy, moderní Indie a Indonésie toho nebyly schopny v 60. letech 20. století, dlouho před prvním poválečným kolem latinskoamerických defaultů. Postkoloniální Afrika má také na svém kontě značně vysoký počet defaultů, jako kdyby měla v tomto směru předčít všechny někdejší oblasti rozvíjejících se trhů. Studium postkoloniálních defaultů v Asii a Africe vyvrací představu, že většina zemí se nástrahám v podobě státního defaultu dokázala vyhnout.

Fakt, že neschopnost splácet dluhy je záležitostí téměř univerzální, se pak stává nesmírně jasným v části II, kde začínáme používat získaný soubor dat k tomu, abychom širokými tahy štětce načrtli historii defaultů a finančních krizí, a to za pomoci tabulek a grafů. Jedním z faktů, který při této analýze vystupuje do popředí, je to, že relativně nedávné poklidné období (2003–2008), v němž státy obecně byly schopny dostát svým závazkům, je dosti vzdáleno normě.

Zejména historie domácího veřejného dluhu (tj. vnitřního státního dluhu) v rozvíjejících se ekonomikách bývá většinou ignorována jak soudobými badateli, tak tvůrci ekonomické politiky (a platí to dokonce i o poskytovatelích oficiálních dat, jako je Mezinárodní měnový fond), kteří zjevně považují jeho vznik na počátku 21. století za fascinující nový fenomén. Jak ale ukážeme v části III, domácí veřejný dluh v rozvíjejících se ekonomikách byl nesmírně důležitý během mnoha období a ve skutečnosti může pomoci vysvětlit řadu záhad spjatých s epizodami vysoké inflace a defaultu. Obtíže, které zažíváme při hledání dat ke státnímu dluhu, považujeme za jeden z důsledků všeobecně nízké míry transparentnosti, s níž většina vlád vede své účetnictví. Vzpomeňte si na implicitní záruky dávané poskytovatelům ohromného množství hypoték, které nakonec přidaly biliony dolarů k faktické velikosti státního dluhu Spojených států v roce 2008, vzpomeňte si na biliony dolarů v transakcích mimo účetnictví, do nichž byl zapojen Federální rezervní systém Spojených států, a na implicitní záruky za vyvedení špatných aktiv z účetnictví

bank, nemluvě o finančně nezajištěných zárukách v penzijní oblasti a v oblasti zdravotnictví. Nedostatek transparentnosti je ve sféře státního dluhu dlouhodobě přítomen, nicméně obtíže s vyhledáváním historických dat k dluhům centrálních vlád jsou až téměř komické.

Část III rovněž nabízí první pokus o výčet epizod zjevného defaultu na veřejný domácí dluh či případů jeho restrukturalizace za více než století. (Protože tolik z historie domácího dluhu bylo a je badateli většinou opomíjeno, nepřekvapí nás, že i tento dluh má historii defaultů.) Tento jev se zdá být o něco vzácnější než default na zahraniční dluh, ale je přespříliš běžný na to, aby ospravedlnil tvrzení, že státy vždycky dostojí nominální hodnotě svého domácího dluhu, tedy tvrzení, které převládá v ekonomické literatuře. Když skutečně dojde ke zjevnému defaultu na domácí dluh, děje se tak v situaci většího tlaku, než jaký vede k defaultu výhradně na dluh zahraniční – tlakem zde myslíme, jak prudký pokles výroby, tak výraznou eskalaci inflace.

Část IV rozšiřuje naši diskusi o krize související s bankovníctvím, měnou a inflací. Až do velmi nedávné doby se studium bankovních krizí typicky soustředilo buď na dřívější historické zkušenosti v rozvinutých zemích, zejména na bankovní paniky před druhou světovou válkou, nebo na moderní zkušenosti z rozvíjejících se trhů. Tato dichotomie byla pravděpodobně formována přesvědčením, že u rozvinutých ekonomik jsou destabilizující systémové finanční krize postihující více zemí současně reliktem minulosti. Nedávná globální finanční krize, vyvěrající ze Spojených států a Evropy, tento mylný předpoklad vypudila, ovšem za nesmírně velkou sociální cenu.

Faktem je, že bankovní krize již dlouho sužují země bohaté i chudé. K tomuto závěru dospíváme po prozkoumání bankovních krizí sahajících od dánské finanční paniky v době napoleonských válek až k nedávné první finanční krizi nového milénia. Výskyt bankovních krizí se ukazuje být pozoruhodně podobný v zemích s vysokými, středními i nízkými příjmy. Bankovní krize skoro bez výjimky vedou k prudkému poklesu daňových příjmů a zároveň k výraznému nárůstu státních výdajů (jejichž část pravděpodobně mizí v nenávratnu). Ve třech letech po bankovní krizi stoupá státní dluh v průměru o 86 %. Tyto nepřímé fiskální důsledky jsou tudíž o řád vyšší než obvyklé náklady na záchranu bank.

Období zrádně vysoké inflace jsou dalším opakujícím se tématem. Žádná země s rozvíjející se ekonomikou nedokázala v dějinách uniknout náporům vysoké inflace. Existuje dokonce velmi silná paralela mezi naším tvrzením, že jen málo zemí se dokázalo vyhnout sériovým defaultům na zahraniční dluh, a tvrzením, že jen málo zemí se dokázalo vyhnout opakujícím se vlnám vysoké inflace. Dokonce i Spojené státy mají v tomto směru pestrou historii, kam patří i rok 1779, kdy se míra inflace přiblížila 200 %. Velmi brzy, jak jsme již uvedli, se po celém světě stalo znehodnocování obsahu drahých kovů v mincích hlavním nástrojem užívaným ve chvílích, kdy vlády nedokázaly dostát svým závazkům. Moderní způsoby výroby peněz jsou jen technologicky pokročilejší a efektivnější cestou k dosažení téhož cíle. V důsledku toho se po celé dějiny objevuje zřetelné inflační zkreslení. Počínaje 20. stoletím



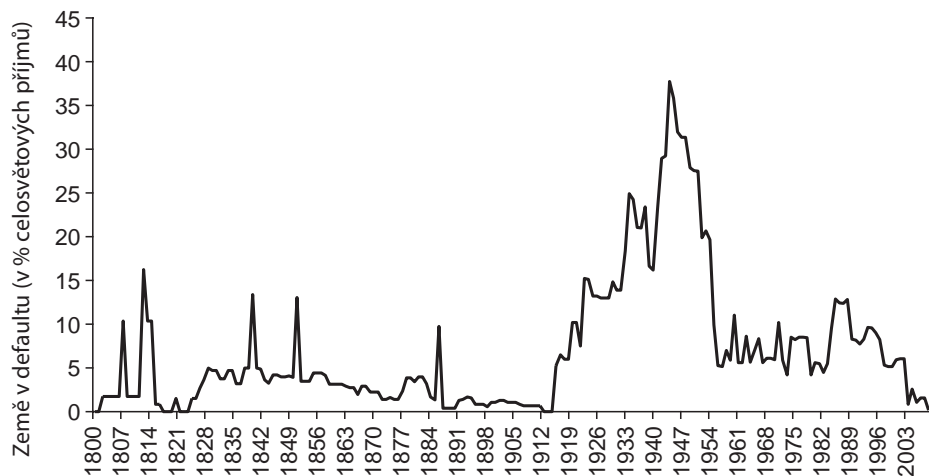
začala inflace prudce narůstat. A v té době vstoupily do vyšší hladiny také inflační krize. Nepřekvapí nás tedy, že v modernějším období byl zaznamenán vyšší výskyt měnových krachů a větší průměrné změny hodnoty měn. Možná překvapivější a viditelnější pouze v širším historickém kontextu jsou pak starší epizody výrazné nestability měnového kurzu, zejména v době napoleonských válek.

Tak jako mají finanční krize společné makroekonomické příčiny skryté v cenách aktiv, ekonomické aktivitě, vnějších indikátorech a tak dále, objevují se opakující se vzorce i ve sledu (časovém pořádku) toho, co následuje, když se krize rozvíjejí. A to je závěrečným tématem části V.

Poslední kapitola nabízí několik úvah o krizích a ekonomické politice a naznačuje i směry pro další akademický výzkum. Je naprosto jasné, že se státy, banky, jednotlivci i firmy v dobrých časech znovu a znovu nesmírně zadlužují a neberou přitom dostatečně na vědomí rizika, která budou následovat, až udeří nevyhnutelná recese. Mnozí hráči v globálním finančním systému pak často vykopou mnohem větší dluhovou past, než o jaké by mohli rozumně předpokládat, že se jim z ní podaří uniknout. Nejznámější jsou v tomto směru Spojené státy a jejich finanční systém konce první dekády 21. století. Státní a státem garantované dluhy (jež v důsledku pojištění vkladů často implicitně zahrnují i dluhy bankovní) jsou v tomto ohledu jednoznačně nejproblematictější, neboť se mohou nesmírně a po dlouhou dobu hromadit, aniž by stát mohly v tomto směru přimět k pořádku trhy, a to zejména tam, kde jim to regulace znemožňuje efektivně učinit. Ačkoli v mnoha krizích nepochybně hrají klíčovou úlohu také soukromé dluhy, státní dluh je neskonale častěji oním společným jmenovatelem široké škály finančních krizí, jež zkoumáme. Jak jsme uvedli již dříve, skutečnost, že základní data k domácímu dluhu jsou tak neprůhledná a obtížně získatelná, je důkazem toho, že vlády zacházejí dosti daleko, aby skryly své účetnictví, když se věci začínají zhoršovat, stejně jako to v současné finanční krizi dělaly a dělají finanční instituce. V tomto směru je podle nás důležitá úloha mezinárodních institucí určujících ekonomickou politiku, jako například Mezinárodní měnový fond, které musí zajistit, aby státní dluhové účty byly mnohem průhlednější než ty, které máme k dispozici dnes.

Poté, co jsme se ponořili do detailů krizí, k nimž došlo v uplynulých osmi stoletích, a do dat, jež se jich týkají, dospěli jsme k závěru, že nejčastější rada v době boomu těsně před finanční krizí – rada, která nakonec vyjde nejdraž – pramení z názoru, že „tentokrát je to jinak“. Lidé se horečně řídí touto radou, jež říká, že stará pravidla stanovování cen a odhadu jejich vývoje již neplatí. Finanční profesionálové a přespříliš často také vládní představitelé nám vysvětlují, že nyní děláme věci lépe než dříve, jsme chytrější a poučili jsme se z minulých chyb. Pokaždé tedy společnost přesvědčuje sama sebe, že současný boom, na rozdíl od boomů, které předcházely katastrofickým kolapsům minulosti, je vystavěn na pevných základech, strukturálních reformách, technických inovacích a dobré strategii.

Vezmeme-li v úvahu ohromné množství dat, z nichž tato kniha vychází, není jednoduše možné poskytnout textový kontext ke všem těm stovkám epizod, jež



**Graf P.1** Zahraniční státní dluh, 1800–2008: procento zemí neschopných ho splácet nebo nucených ho restrukturalizovat, vážené jejich podílem na celosvětových příjmech

tato data zahrnují. Nicméně tabulky a grafy samy o sobě velmi přesvědčivě hovoří o tom, že se problém neustále opakuje. Vezměte si jako příklad graf P.1, který ukazuje procento zemí (vážené jejich HDP), jež v různých obdobích nebyly schopny splácet své dluhy.

Krátké období počátku 21. století, které představuje pravý okraj grafu, vypadá dosti příznivě. Bylo ale opodstatněné, že v roce 2005 tolik tvůrců ekonomické politiky prohlašovalo, že problém státních defaultů na zahraniční dluh nás dnes trápí výrazně méně než dříve? Ještě než zaschne barva na této knize, bude odpověď na tuto otázku bohužel dostatečně zjevná. Doufejme, že tíha předložených důkazů donutí budoucí tvůrce ekonomické politiky a investory, aby tolik nespěchali s prohlášením „tentokrát je to jinak“. Skoro nikdy to totiž není jinak.