

– надмірна поляризація доходів і майнова нерівність як наслідок ринкових трансформацій власності не лише не стимулюють економічний розвиток, а й за певною межею починають йому перешкоджати; поряд із тим слушно визначені пріоритети соціальної політики не тільки не заважають економічній активності, а, навпаки, стимулюють її, надаючи необхідну політичну підтримку господарським реформам.

5.3. Трансформація механізмів фінансового забезпечення економічного розвитку

Естонський досвід пострадянської трансформації

У пострадянський період Естонія, Литва та Латвія зазнали кардинальних змін у механізмах фінансового забезпечення економічного розвитку. Ці країни зіткнулися з проблемою переходу від централізовано-планової до ринково орієнтованої економіки, що вимагало значної фінансової підтримки та рішучих реформ у системі державного управління. Хоча кожна країна мала свої власні стартові позиції та впроваджувала комплекс заходів щодо трансформації національного господарського середовища.

Підготовка до реальної економічної реформи в Естонії розпочалася ще у 1987 р., а у 1990 р. стала домінувати ідея контрольованої ринкової економіки. У 1991 р. були реалізовані обмежені фіскальна та податкова реформи, що супроводжувались 1052% інфляцією у 1992 р., тотальним товарним дефіцитом та стрімким падінням виробництва⁵⁰⁹. Особливістю ринкових реформ в Естонії стала швидкість їх розробки, узгодження та впровадження, про що свідчить ухвалення новоствореним у 1992 р. урядом майже трьохсот реформаторських законів за перший рік діяльності. Головним завданням цього першого року роботи стало створення інституційних засад для розбудови держави на засадах демократії та верховенства права, макроекономічна стабілізація та створення ринкової економіки, забезпечення верховенства права (для подолання корупції й організованої злочинності) та соціальної стабільності, відновлення громадянського суспільства та інтеграція до Європи.

⁵⁰⁹ Annual Report 1993. Estonian Economy in 1993 / Eesti Pank. URL: <https://www.eestipank.ee/en/annual-report-1993-estonian-economy-1993>

Визначальним для економічної стабілізації стало проведення грошової реформи та створення валютної ради. Задля подолання інфляції валютна рада зобов'язала уряд підтримувати фіксований обмінний курс і баланс державного бюджету, а також заборонила Банку Естонії кредитувати державу. Відбувся запуск вільної конвертації крони, яка від 20 червня 1992 р. стала на території Естонії єдиним законним платіжним засобом. Радянські рублі можна було обміняти впродовж червня 1992 р. або ж деномінувати в естонські крони за курсом 10 рублів за одну естонську крону (до 1500 руб., а в разі перевищення цієї суми – у співвідношенні 50 до 1). За системою валютної ради крона прив'язувалася до німецької марки (1 марка – 8 крон), а курс встановлювався відповідно до наявних золотовалютних резервів, а також із урахуванням попиту та пропозиції іноземної валюти. Завдяки проведеній грошовій реформі вже в третьому кварталі вдалось позбавитись від товарних дефіцитів. Запровадження валютної ради зміцнило віру в стабільність грошової системи та за порівняно короткий проміжок часу допомогло знизити відсоткові ставки.

Відбулося скорочення бюджетних видатків, а державні дотації цілковито ліквідовані, зокрема дотовані кредити для підприємств. У 1992 р. було ухвалено Закон «Про банкрутство», що розчистило дорогу для життєздатних та конкурентоспроможних бізнесів. Цього ж року скасована радянська система митних зборів, податки на імпорт обмежені адміністративним збором у розмірі 0,5%, запроваджено акцизні податки, що застосовувалися до імпорту обмеженого переліку товарів, таких як алкоголь, хутро, тютюн та бензин.

Після досягнення макроекономічної стабілізації була реалізована податкова реформа, що передбачала зменшення кількості податків та їх ставок, розширення податкової бази, звуження прогалін у законодавстві для податкових зловживань (із 1994 р. запроваджено прибутковий податок із фіксованою ставкою 26%). Також були запуснені процеси приватизації та лібералізації зовнішньої торгівлі (усунуто всі тарифи на імпорт, за винятком тютюну, алкоголю та пива, на які запровадили мита), відбулася переорієнтація зовнішньої торгівлі з пострадянського простору на європейський. Продовженням економічних реформ стало скасування податку на прибуток підприємств у частині реінвестованих прибутків, що посприяло зростанню капітальних інвестицій та розвитку

підприємництва. Проведення радикальної пенсійної реформи передбачало встановлення другого рівня обов'язкових приватних пенсійних заощаджень.

Пріоритетом для державних інвестицій в Естонії стало створення національної інфраструктури інформаційно-комунікаційних технологій (ІКТ) та системи електронного урядування. Такі ініціативи, як цифрові підписи, електронна реєстрація місця проживання та послуги електронного уряду, оптимізували адміністративні процеси, підвищили ефективність і сприяли інноваціям. Також серйозні інвестиції були спрямовані в освіту та розвиток людського капіталу, щоб забезпечити підготовку кваліфікованої робочої сили для нової економіки, заснованої на знаннях. Акцент на науковій, технологічній, інженерній та математичній (STEM) освіті сприяв інноваціям і конкурентоспроможності.

Завдяки запровадженню жорстких банківських правил, ефективній роботі валютної ради, реформі фінансового сектору, прийняттю суворих пруденційних нормативів і введенню практики управління ризиками естонській державі вдалося створити стабільну та стійку банківську систему, зміцнити довіру до своєї економіки серед вітчизняних та закордонних інвесторів. Реалізація комплексу означених заходів допомогла країні успішно пережити трансформаційну рецесію та досягти помітного економічного зростання.

Латвійський досвід пострадянської трансформації

Подолання трансформаційного спаду в Латвії у постсоціалістичний період ринкових трансформацій уможливилось завдяки реалізації комплексу заходів, зокрема таких, як: лібералізація цін, вихід з рублевої зони та запровадження в 1993 р. національної валюти – лата; зменшення державних витрат до 38% від ВВП; скорочення субсидій підприємствам та державних дотацій на комунальні послуги й житло, ліквідація значної частини соціальних гарантій; запровадження простої та надійної податкової системи (єдиний податок на доходи фізичних осіб – 25%; податок на додану вартість – 18%; єдиний податок на прибуток підприємств – 25%, із подальшим зниженням до 15%; запровадження внесків на соціальне страхування у розмірі 38% із поступовим зниженням до 33%); оптимізація структури банківської системи Латвії та запровадження жорсткої системи банківського регулювання і контролю,

що передбачали такі заходи: встановлення обсягу обов'язкових банківських резервів у Центральному банку на рівні 8% середнього обсягу банківських депозитів; визначення розміру статутного капіталу – 3,9 млн дол. США; врегулювання співвідношення акціонерного капіталу й сукупних активів – 10%; запровадження регулярних інспекцій та перевірок банків (зокрема незалежних аудиторських перевірок); заборона надання банками кредитів інсайдерам на суму понад 15% власного капіталу або кредитів на пільгових умовах; обмеження розміру відкритих валютних позицій – до 40% обсягів власного капіталу; встановлення максимального розміру компенсації приватним вкладникам – 500 латів; визначення розміру власного капіталу банку – 5,6 млн дол. США. Наслідками проведених регуляторних заходів стали зростання активів та акціонерного капіталу латвійських банків; скасування обмеження на валютні операції; зростання питомої ваги сфери послуг; розвиток транзитної торгівлі; швидке збільшення обсягів фінансових послуг; відкриття у 1993 р. першої в країнах Балтії фондової біржі – Вільнюської фондової біржі; прийняття в 1995 р. нульової ставки оподаткування реінвестованого прибутку (zero-tax rate on reinvested profits), що застосовувалася впродовж 1997–2002 рр. і сприяла зростанню інвестицій та економічному розвитку; залучення іноземних інвестицій в енергетику, залізницю, телекомунікаційні мережі, банківський сектор тощо, зокрема із Данії, Швеції, Великої Британії, Німеччини та США, та згортання економічних зв'язків з Росією й іншими колишніми радянськими республіками (до початку 2000-х років частка Російської Федерації у зовнішній торгівлі Латвії знизилась до 5%, тоді як експорт до країн Європейського Союзу становив вже понад 80%); підписання протягом 1994–1995 рр. Латвією Угод про вільну торгівлю та про асоціацію з Європейським Союзом, що прискорило інтеграційні процеси, сприяло поглибленню політичного діалогу, гармонізації законодавства, зниженню торговельних бар'єрів, скасуванню протекціоністських заходів на промислові товари на десять років.

Разом із тим у період ринкових трансформацій у Латвії надто повільно відбувалася дерегуляція, затягнувся процес приватизації, а також за перші десять років незалежності в латвійській економіці відбулися такі

структурні зміни⁵¹⁰: частка харчової промисловості у формуванні ВВП зросла з 26 до 34%, деревообробної – з 2 до 19%, тоді як частка металообробки та машинобудування скоротилися з 28 до 12%. Водночас частка приватного сектора в сільськогосподарському виробництві зросла з 28 до 77%. При цьому перехідний період в Латвії характеризувався високим рівнем безробіття та еміграції працездатного населення. До середини 2008 р. Латвія створила економіку, що розвивалася найшвидше в Європі. У 2003 р. зростання ВВП становило 7,5%, а інфляція – 2,9%. У 2005 р. частка приватного сектору у ВВП становила близько 70%.

Ще одним пріоритетом для Латвії у пострадянський період стало посилення нагляду та регулювання у фінансовому секторі, що характеризувалося створенням регуляторних органів, зокрема таких, як Комісія з ринку фінансів і капіталу (FCMC), Комісія з нагляду та регулювання банківського, страхового секторів і сектору цінних паперів. Нормативно-правова база була розроблена для забезпечення стабільності, захисту споживачів і запобігання фінансовим злочинам. Значну роль у реформуванні фінансового сектора Латвії відіграла також інтеграція з ЄС, що передбачала узгодження правил і стандартів із європейськими нормами, підвищення фінансової прозорості та посилення механізмів нагляду.

Литовський досвід пострадянської трансформації

Стабілізація економічної ситуації в Литві у пострадянський період суспільно-економічних трансформацій здійснювалася за допомогою засобів фіскальної, грошової-кредитної політики і політики регулювання доходів. Метою реформування фінансового сектору було зміцнення ролі центрального банку, створення нових приватних банків та приватизація державних банків. Для цього була реалізована досить жорстка кредитна політика Банку Литви, що передбачала такі заходи⁵¹¹: для комерційних банків були розроблені чіткі правила діяльності з використанням стандартних процедур розрахунку адекватності статутного капіталу (правила Базельського комітету), критеріїв кредитного ризику і вимог резервування депозитів, що застосовувались у західних банках; з метою обмеження кредитування вимоги до обов'язкового резервування були

⁵¹⁰ The Peterson Institute for International Economics (PIIE). Latvia's Post-Soviet Transition. URL: https://www.piie.com/publications/chapters_preview/6024/01iie6024.pdf

⁵¹¹ Černiauskas G., Dobravolskas A. Emerging of Market Economy in Lithuania (1990–2010). *Intellectual Economics*. 2011. Vol. 5. No. 3(11). P. 372–373.

підвищені з 8 до 12%. Упродовж 1994–1995 рр. проводилося очищення банківського сектору (кількість банків скоротилася з 28 у 1994 р. до 12 наприкінці 1995 р.); через надмірну видачу сумнівних кредитів була припинена діяльність найбільшого комерційного банку країни – Литовського акціонерно-інноваційного банку, а також другого за величиною банку країни – Літімпексу. Реструктуризація і покращення управління ризиками в банківському секторі значно скоротили частку непрацюючих кредитів у кредитному портфелі. Загалом приватизація державних банків була завершена у 2002 р.

Основними особливостями переходу до власної грошової валюти можна назвати: використання спеціальних купонів (талонів) упродовж 1991–1992 р. як паралельна валюта для скорочення дефіциту товарів і для зниження дефіциту готівкових рублів; вихід з рублевої зони задля недопущення припливу інфляційних рублів із країн колишнього Радянського Союзу (1 жовтня 1992 р.); випуск у червні 1993 р. власної вільноконвертованої валюти – літа (на початку 1994 р. ухвалено Закон «Про надійність літа»). Внаслідок запровадження режиму валютної ради у квітні 1994 р. литовський літ був прив'язаний до долара США за курсом 4:1 протягом 1994–2002 рр., що зумовило зниження вартості кредитів із 80 до 20% річних, допомогло стабілізувати темпи інфляції до однозначних цифр, активізувало зовнішньоекономічні відносини і загалом сприяло пожвавленню економіки. 2 лютого 2002 р. літ був прив'язаний до євро за курсом 3,4528 до 1, який залишався до переходу Литви на євро в 2015 р.

Загалом перехідний період у Литві супроводжувався браком суспільної довіри до фінансової системи. Невизначеність щодо стабільності валюти, слабкість банківського сектору та загальні економічні труднощі підточували довіру до фінансових установ і завадили розвитку стабільного фінансового середовища. У відповідь на ці виклики Литва реалізувала низку реформ, зокрема, посилювалися фінансове регулювання та нагляд, вирішувалося питання проблемних кредитів, підвищувалися прозорість та управління в банківському секторі та зростало сприяння диверсифікації економіки. Ці заходи були спрямовані на забезпечення фінансової та макроекономічної стабільності, залучення іноземних інвестицій та підтримку сталого економічного зростання.

Аналіз процесу трансформації фінансового забезпечення економічного розвитку країн Балтії, попри певну національну специфіку,

дає підстави виокремити такі ключові механізми, як: фінансова підтримка та технічна допомога від міжнародних фінансових установ, зокрема, Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світового банку та Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР), які надавали позики, гранти та експертизу для сприяння економічним реформам та інвестиційним проєктам; створення перехідних фондів для підтримки трансформаційного переходу, наприклад, Baltic-American Enterprise Fund і Nordic Investment Bank, які надали фінансові ресурси для підтримки розвитку приватного сектора, підприємництва та інфраструктурних проєктів; реалізація програм структурної перебудови у співпраці з міжнародними фінансовими установами, які були спрямовані на усунення макроекономічних дисбалансів, упровадження ринкових реформ і сприяння фінансовій дисципліні; запровадження національних конвертованих валют; створення національних банків розвитку для надання фінансової підтримки стратегічним секторам і проєктам; отримання доступу до Європейських структурних та інвестиційних фондів (European Structural and Investment Funds), які надавали значні фінансові ресурси для економічного розвитку, підтримували різні сектори, включаючи інновації, дослідження та розробки, освіту та навчання, екологічну стійкість та регіональний розвиток; формування сприятливої для ведення підприємницької діяльності податкової системи, а також реалізація проєктів державно-приватного партнерства, що сприяло залученню ресурсів приватного сектора для реалізації інфраструктурних проєктів; розвиток національних ринків капіталу для підтримки економічного зростання, що передбачало створення фондових бірж, удосконалення нормативно-правової бази та сприяння доступу бізнесу до капіталу через первинні публічні пропозиції (IPO) і випуск облігацій.

Польський досвід пострадянської трансформації

Трансформаційний період у Польщі – один із найбільш радикальних та ефективних серед країн ЦСЄ – супроводжувався реалізацією програми т. зв. «шокової терапії», що передбачала впровадження радикальних ринково орієнтованих реформ, сприяла подоланню інерції централізовано-планової економіки, спадкоємності старих економічних форм і прискорила структурну перебудову польського господарства у нових правових рамках на засадах товарно-грошової конкуренції,

приватної власності та свободи підприємництва. Головними заходами щодо реформування фінансової та банківської системи в рамках реалізації плану «шокової терапії» були такі: відмова від контролю над цінами та запровадження ринкового ціноутворення; впровадження конвертованості злотого не лише на товари, але й на інші валюти; реалізація комплексу заходів для зниження інфляції; підвищення реальних відсоткових ставок, що зумовило зміцнення позиції польської валюти як засобу заощаджень; збільшення незалежності Національного банку Польщі від уряду й сейму; утвердження в політиці центрального банку стосовно комерційних банків ринкової орієнтації при ширшому використанні непрямих засобів впливу; глибока технічна модернізація банківського сектора та запровадження дворівневої банківської системи із Національним банком, трьома державними спеціалізованими банками, дев'ятьма державними регіональними універсальними банками, 75 приватними та 663 кооперативними банками; організація ринку цінних паперів; ухвалення Закону «Про фінансову реструктуризацію банків і підприємств» задля вирішення питання проблемних кредитів; запровадження сучасної податкової системи (уведення податку на доходи фізичних осіб, податку на додану вартість, єдиних митних ставок для всіх компаній, звільнення від податку на три роки для щойно заснованих фірм); ліквідація прямих субсидій для державних підприємств та значної кількості позабюджетних фондів, завдяки чому державні фінанси стали більш прозорими та збалансованими; демонополізація; лібералізація міжнародної торгівлі та спрощення діяльності іноземних інвесторів; успішні переговори з Паризьким та Лондонським клубами кредиторів про списання майже половини зовнішніх боргів країни.

Підписання Угоди про асоціацію між Польщею та ЄЕС 16 грудня 1991 р. забезпечило підтримку структурних змін у польській економіці – як у промисловості, так і у сфері послуг. Важливим фактором успіху макроекономічних перетворень у Польщі стала допомога ЄС у рамках програми PHARE (Poland Hungary assistance for restructuring their economy), яка передбачала надання фінансової допомоги для стабілізації внутрішнього ринку, а також технічної допомоги при проведенні реструктуризації й приватизації, у розвитку фінансового сектора, допомогу у вирішенні проблем на ринку праці та зайнятості; програми SAPARD (Special Accession Program for Agriculture and Rural Development),

що сприяло модернізації фермерських господарств та сільської інфраструктури; програми ISPA (Instrument for Structural Policies for Pre-Accession), завдяки якій вдалось значно покращити транспортну інфраструктуру. Загалом через ці три програми передвступної підтримки протягом 1990–2003 рр. Польща отримала з фондів ЄС допомоги на 7,2 млрд євро⁵¹². Завдяки глибокій інституційній, економічній та технічній перебудові країні вдалося досягнути додатного рівня економічного зростання на третій рік після прийняття радикальної економічної програми та успішно інтегруватись до Європейського Союзу в 2004 р. разом з іншими країнами ЦСЄ.

Чеський досвід пострадянської трансформації

Після ухвалення у 1990 р. парламентом Чехословаччини «Програми економічних реформ»⁵¹³, яка визначила заходи з ліквідації інститутів планової економіки, відміну численних указів та заборон, лібералізацію цін і зовнішньої торгівлі, приватизацію державних підприємств, міністр фінансів Вацлав Клаус обрав курс «неоліберальної шокової терапії», яку характеризували як «стрибок у ринкову економіку».

Процес економічної трансформації в Чехії відбувся практично без втрат у вигляді високої інфляції чи безробіття, з якими зіткнулись інші постсоціалістичні країни. Першочерговими завданнями економічної та зовнішньої політики Чехії протягом 1990-х років були інтеграційні процеси в економічні та військово-політичні структури Євросоюзу.

Задля реалізації монетарної політики держави в нових умовах відбувся перехід до дворівневої банківської системи – центральний банк перестав виконувати комерційні функції. Разом із тим упродовж 1992–1997 рр. у країні зберігався державний контроль над фінансовими установами, переважали командно-адміністративні методи політики управління банками та визначення умов фінансування підприємців. У банках країни наростали фінансові проблеми, зумовлені державною власністю на провідні банки, а також формуванням у ході масової

⁵¹² Heidenreich M. The Reinvention of Economic Regions in Poland. The Examples of Lower Silesia and Małopolska. *Oldenburger Studien zur Europäisierung und zur transnationalen Regulierung*. 2008. № 19. P. 4. URL: http://www.cetro.uni-oldenburg.de/de/download/Nr_19_jm.pdf

⁵¹³ Svejnar J., Uvalic M. The Czech Transition. The Importance of Microeconomic Fundamentals. *WIDER Research Paper*. 2009. № 17. P. 4.

приватизації системи перехресної власності банківського і підприємницького секторів. З одного боку, банки продовжували утримувати позиками підконтрольні підприємства на плаву, тим самим перешкоджаючи звільненню економіки від неефективних виробництв. Як наслідок, зростали обсяги сумнівних та ризикованих кредитів у портфелях банків, що погіршувало їх фінансову стійкість. У 1998 р. розпочався другий етап реформування банківської сфери, який передбачав приватизацію державних банків з їх попередньою реструктуризацією й очищенням балансів від проблемних кредитів та подальшим продажом стратегічним інвесторам, здебільшого іноземним банкам.

У сфері банківського регулювання і контролю було запроваджено ряд обмежувальних заходів: встановлено нормативи щодо структури банківських активів, зокрема, обмежено обсяг володіння банком юридичною небанківською фінансовою установою – не більше 15% власного капіталу в кожному окремому підприємстві та не більше 60% в усіх таких підприємствах. Обов'язковою стала ідентифікація особи клієнта при здійсненні ним операцій на суму понад 500 тис. крон, щорічне опублікування звітів про фінансовий стан банків, їх акціонерів, діяльність тощо. Задля боротьби з інфляцією центробанк Чехії застосував таргетування грошових агрегатів та запровадив номінальний якір фіксованого обмінного курсу. У 1998 р. Чеський національний банк перейшов до системи таргетування інфляції.

У 1993 р. замість чехословацької крони в країні була запроваджена нова грошова одиниця – чеська крона. Зниження обмінного курсу крони на початку програми лібералізації створило для чеських підприємств конкурентні переваги і допомогло переорієнтувати зовнішню торгівлю. Наслідком цього стало поступове усунення товарного дефіциту, притаманного більшості постсоціалістичних країн. Насичення споживчого ринку відбувалося насамперед завдяки товарам іноземного виробництва. Під час реалізації реформ, що сприяли розвитку власної промисловості, поступово стабілізувалася ситуація на товарних ринках країни та її регіонів. Розширений доступ, наданий Угодою про асоціацію з ЄС у березні 1992 р. та торговельною угодою з Європейською асоціацією вільної торгівлі (ЄАВТ), сприяли переспрямуванню експорту з колишнього РЕВ до західних промислових країн. Частка країн Європейського Союзу у чеському експорті зросла з 31% у 1990 р. до

приблизно 54% у 1994 р. Задля стимулювання експорту було створено «Агентство відродження», що керувало ретельно розробленою політикою за допомогою експортних гарантій, субсидування процентних ставок та податкових пільг для окремих фірм. Ця стратегія сприяла переорієнтації на експорт чеських компаній, зокрема з іноземним капіталом у виробничому секторі.

Особливістю економічних реформ у Чехії стало поступове збільшення витрат на стимулювання інноваційного розвитку підприємств, насамперед шляхом використання власних науково-дослідних розробок. Для компаній, що здійснювали НДДКР, було значно зменшено податок на прибуток. Як наслідок, у країні почало розвиватися виробництво високотехнологічної продукції, орієнтованої на внутрішній та зовнішній ринки збуту: машинобудування, зокрема виробництво автомобілів, випуск електронного та промислового устаткування.

У 1993 р. ухвалена масштабна податкова реформа, що включала уведення ПДВ (за трьома ставками: 0%, 5 і 23%), реформу податку на прибуток і системи соціального забезпечення. Єдиний податок на прибуток із ставкою 45% замінив три попередні податки на підприємницьку діяльність (у 1994 р. цей показник було знижено до 42%). Замість податку на заробітну плату великих підприємств було запроваджено прогресивний податок на доходи фізичних осіб. Старий податок на заробітну плату з диференційованими ставками був замінений системою, де внески сплачували як роботодавець, так і працівник. Податкова реформа 1993 р. переклала податковий тягар з доходів підприємств на доходи від заробітної плати. Окрім знижених податкових ставок, сектору підприємств було надано додаткові стимули через прискорення дозволеної амортизації та податкового кредиту на інвестиції в обране обладнання. Нова система ПДВ та акцизів розширила охоплення непрямыми податками ринку послуг, пом'якшила каскадний вплив податку з обороту та скоротила діапазон стандартних податкових ставок.

Метою фіскальної політики уряду було зменшення ролі держави в економіці та сприяння економічній стабілізації. У 1991 р. відбулось, з одного боку, різке скорочення обсягу субсидій, а з іншого – їх рівень у номінальному вираженні і надалі не змінився. Впродовж 1993–1998 рр. фіскальна політика була спрямована на досягнення збалансованості

бюджету та зниження ролі держави в економіці. До 1998 р. дефіцит державного бюджету становив менше 2% ВВП, а державний борг зменшився до 13% ВВП⁵¹⁴. Від 1998 р. фіскальна політика була спрямована на посилення стабілізуючої ролі держави в економіці, кульмінаційним щодо чого став 2002 р., коли уряд відкрито зробив вибір на користь стимулюючої фіскальної політики. Попри певні труднощі, Чехії вдалося швидко та ефективно пройти довгий шлях модернізації і стати однією з найстабільніших і успішно реформованих країн колишнього соціалістичного табору після успішного приєднання до Європейського Союзу в 2004 р.

⁵¹⁴ Creel J., Levasseur S. How would a fixed-exchange-rate regime fit the transition economies? The cases of the Czech Republic, Hungary and Poland. *Revue de l'OFCE*. 2004. № 91(5). P. 89. <https://doi.org/10.3917/reof.075.0083>