

Джордж Коррес  
Джордж Поліхронопулос

## МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА В КРАЇНАХ З ПЕРЕХІДНОЮ ЕКОНОМІКОЮ: ВИВЧЕННЯ СИТУАЦІЙ У ЧЕХІЇ, УГОРЩИНІ ТА ПОЛЬЩІ

### Резюме

За останніх два десятиліття ряд країн Східної і Центральної Європи доклали чимало зусиль, щоб стабілізувати свою економіку, запроваджуючи ринкові відносини та намагаючись досягнути стійкого зростання. Мета даної статті – дати огляд та аналіз монетарної

політики і її впливу на стійке зростання. Зокрема в ній проаналізовано особливості монетарної політики в трьох країнах з перехідною економікою, а саме в Чехії, Угорщині та Польщі, показано її вплив на стійке зростання економіки.

### Ключові слова:

монетарна політика, інфляція, країна з перехідною економікою, конвергенція, ста-

білізація, лібералізація, стійке зростання.

### 1. Вступ

Одним з найважливіших соціально-економічних факторів, що визначають досягнення стійкого зростання, є макроекономічна стабільність. Макроекономічна політика – головний інструмент для досягнення успіху в країнах з перехідною економікою (КПЕ) для того, щоб утримати і підняти на вищий рівень їх економіку. Головною метою макроекономічної політики є стабілізація економіки та конвергенція для вступу в Європейський Союз. Досвід країн, зокрема з перехідною економікою, дає нам справжні уроки щодо

впливів макроекономічної і монетарної політики на досягнення цього статусу.

Економіки колишніх соціалістичних держав зіткнулися з проблемою незадовільного заохочення виробництва і неефективного розміщення ресурсів, що стало наслідком попереднього планового ведення народного господарства. Стимулювання виробництва набагато ліпше за умов приватної, а не спільної чи державної власності та не за умов планової контрольованої економіки.

© Джордж Коррес, Джордж Поліхронопулос, 2002.

Джордж Коррес, д-р, доцент університету Іджин, факультет географії, Греція.

Джордж Поліхронопулос, д-р, проф., Школа бізнес адміністрації і економіки, Технологічний інститут, Афіни, Греція.

Важлива складова економіки перехідного періоду – її стабілізація і особливо створення ринку капіталу, який на відміну від попереднього державного соціалістичного банку дає змогу створити ліберальну банківську систему. Соціалістична банківська система, до якої входили тільки державні банки, не лише контролювала всі їхні функції, а й надавала всі короткотермінові кредити секторові приватного бізнесу. КПЕ залучають капітал, тому що інвестори передбачають конвергенцію про-

центного доходу та підвищення обмінного курсу.

У статті зроблено аналіз монетарної політики, її впливу та здійснення цієї політики. Основна увага приділяється досвіду трьох КПЕ, а саме: Чехії, Угорщини і Польщі. Функціонування економіки в цих країнах, якщо її визначати за рівнем інфляції чи стабілізації і лібералізації ринків або навіть за рівнем економічного зростання, ставить їх в ряд «успішних» країн з перехідною економікою.

## 2. Передумова макроекономічної політики

Економічні і соціальні умови та напрямки, а також пріоритети усіх трьох країн з перехідною економікою дуже між собою відрізняються. Однак існує також багато спільного, зокрема програм стабілізації і лібералізації на основі монетарної політики. Протягом останніх двох десятиліть у зв'язку з утворенням ринків у КПЕ виникало ряд проблем. Зі зменшенням інвестування багатьох галузей, особливо виробничої, багато фірм скоротили випуск продукції. З іншого боку, високий рівень інфляції, нестабільність і роздрібненість ринків у поєднанні з великими боргами загрожували ліквідацією новоутворених комерційних банків.

Головними проблемами макроекономічної і монетарної політики були внутрішні ціни, валютний курс обміну та високий рівень інфляції. Монетарна політика ставила за мету стабілізувати і лібералізувати ринок.

У табл. 1, 2 і 3 показано структуру головних факторів у трьох країнах з перехідною економікою. Табл. 1 ілюструє реальний ВВП у процентному співвідношенні до попереднього періоду, а табл. 2 – витрати на реальне індивідуальне споживання у процентному співвідношенні до минулого. Табл. 3 відтворює витрати на реальне державне споживання у процентному співвідношенні до минулого періоду.

**Таблиця 1. Реальний ВВП у процентному співвідношенні до минулих років**

Країни	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Чехія	2.6	5.9	3.8	0.3	-2.3	-0.2	1.4	2.3
Угорщина	2.9	1.5	1.3	4.6	4.9	4.5	5.2	5.0
Польща	5.2	7.0	6.0	6.8	4.8	4.0	5.0	4.8
ЄС	2.7	2.4	1.6	2.5	2.7	2.3	3.4	3.1
Всього за даними ОЕСР	3.1	2.5	3.2	3.4	2.4	3.0	4.0	3.1

Джерело: ОЕСР (Організація економічної співпраці і розвитку). Економічний огляд. Париж (Франція). – 2000. – Червень.

**Таблиця 2. Витрати на реальне індивідуальне споживання у процентному співвідношенні до попередніх років**

Країни	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Чехія	5.3	5.9	6.9	2.1	-2.8	1.2	0.8	0.8
Угорщина	0.2	-7.1	-4.3	1.9	4.8	5.1	5.2	5.0
Польща	4.3	3.3	8.3	6.9	4.7	5.0	4.6	4.0
ЄС	1.6	1.8	1.9	2.0	3.0	2.8	2.8	2.9
Всього за даними ОЕСР	2.7	2.3	2.9	2.8	2.8	3.7	3.8	2.9

Джерело: ОЕСР. Економічний огляд. Париж (Франція). – 2000. – Червень.

**Таблиця 3. Витрати на реальне державне споживання у процентному співвідношенні до попередніх років**

Країни	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Чехія	-2.3	-4.2	-1.2	3.6	0.6	-0.1	0.2	2.0
Угорщина	-7.4	-5.7	-1.9	3.1	2.8	2.5	2.0	1.5
Польща	2.2	2.9	3.4	3.1	1.6	4.5	2.1	2.0
ЄС	2.6	3.5	2.3	3.2	5.9	5.0	4.8	4.4
Всього за даними ОЕСР	4.5	3.4	6.9	5.5	4.9	5.0	6.0	4.5

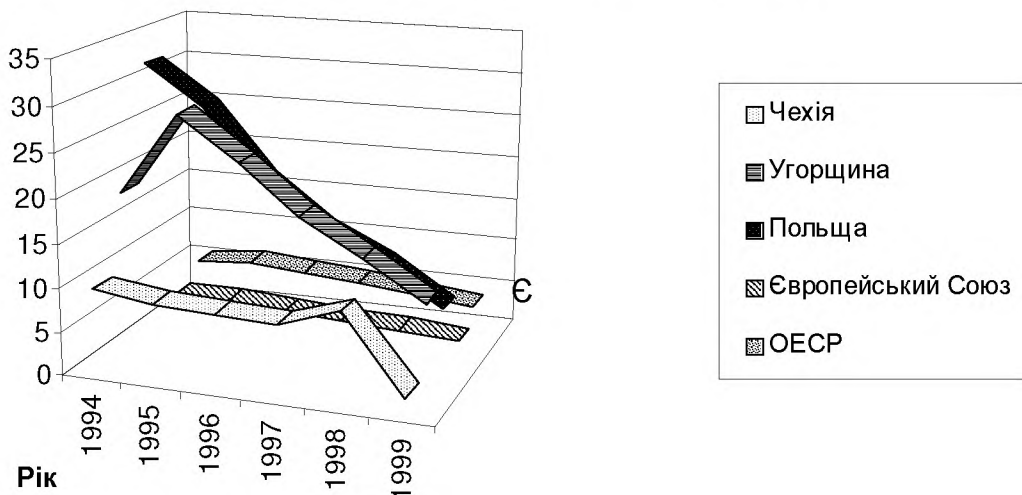
Джерело: ОЕСР. Економічний огляд. Париж (Франція). – 2000. – Червень.

У першій половині 1999 р. у трьох КПЕ інфляція впала в цифровому вимірі. У Чехії в січні 1999 р. рівень інфляції за місяць у вимірі індексу цін споживання впав до 6,8%, а в Угорщині і Польщі ці цифри становили відповідно 10,5 і 8,6%. Рис. 1 відображає картину цін споживання в процентному еквіваленті у трьох країнах з перехідною економікою – Чехії, Угорщині і Польщі, а також в країнах Європейського Союзу і загальні показники Організації економічної співпраці і розвитку за період з 1994 до 1999 рр.

Три країни з перехідною економікою, а

саме: Чехія, Угорщина і Польща проводили макроекономічну політику, спрямовану на зведення у відповідність бажання знизити інфляцію з необхідністю контролювати урядовий дефіцит, погасити великий зовнішній борг, сприяти приватизації, лібералізувати ринок і, нарешті, стабілізувати економіку і таким чином досягнути стійкого зростання. Зорієнтованість політики трьох країн з перехідною економікою на макроекономічні програми і грошові емісії, втілення цієї політики мають багато спільного, яке зводиться до вказаного нижче.

**Рис. 1. Споживчі ціни (зміни в процентах порівняно з попередніми роками).**



## Чехія

Після краху комуністичної системи Соціалістичний центральний банк у Чехословаччині розпався на дві банківські системи. У 1993 р., коли Чехословаччина розділилася на дві незалежні держави – Чехію і Словаччину, кількість діючих банків у кожній з них скороти-

лась і кожна країна намагалася заснувати свій власний центральний банк на базі колишнього Чехословацького національного банку. Крім цього, Чеський комерційний банк мав невиплачені позики, взяті за соціалістичного режиму державними підприємствами. Чехія прово-

дила монетарну політику, яка базувалася на збереженні номінального обмінного курсу національної валюти (крони). Метою монетарної політики було подолання інфляції та встановлення цін на імпортні товари, стабілізація економіки, а також лібералізація ринку та залучення зарубіжного капіталу в формі прямих інвестицій. Приватизація мала великий вплив на банківський сектор Чехії. У банківському секторі, де уряд залишався головним власником кожного великого банку і на ринку домінували лише кілька великих

банків, не існувало конкуренції. Хоч комерційним банкам запропонували збільшити капіталізацію, для уряду було б дуже важко знайти зарубіжних інвесторів, які могли б придбати велику кількість цих акцій. Фіскальну політику використали як політичний інструмент для зменшення рівня інфляції. Таким чином, з роками сальдо перетворилось у дефіцит, а це означало, що монетарній політиці дедалі важче було забезпечувати зниження інфляції.

## Угорщина

До початку перехідного періоду в 1987 р. Державний банк Угорщини трансформувався у дві банківські системи. Метою цього кроку була децентралізація економіки та забезпечення стійкого економічного зростання. У нову банківську систему входив Національний банк Угорщини як центральний і п'ять новостворених комерційних банків. Три з останніх домінували в різних секторах економіки: Budapest Bank – у промисловості, Magyar Hitel Bank – в сільському господарстві і Kereskedelmi Bank – у малому бізнесі і комунальному господарстві. Приватизація банківського сектора зводилась до продажу банків зарубіжним інвесторам, які здійснювали контроль і могли вкладати у них додаткові кошти. До 1991 р. половину боргів комерційних банків можна було класифікувати як неліквідні (non-performing). Під час перехідного періоду угорські банки не зовсім ефективно обслуговували залучені сектори. На відміну від

Чехії і Польщі, через проблеми лібералізації угорську економіку спіткала велика інфляція. Зокрема за період 1987–1988 рр. у вимірі індексу споживчих цін інфляція становила приблизно 15% і відповідно 30%. У той же час дефіцит бюджету уряду залишався надто великим, зокрема дефіцит поточного рахунка становив 9% від ВВП. Для покриття дефіциту потрібна були грошово-кредитна експансія і високі процентні ставки, що дало змогу комерційним банкам залучати цінні папери та заощадження держави, але цей захід зумовив швидку інфляцію. У 1995 р. угорський уряд, щоб зменшити інфляцію, прийняв програму стабілізації макроекономіки, що зводилась до різкого зменшення державних витрат і поступового підвищення рівня податків. У результаті даної макроекономічної політики дефіцит бюджету зменшився з 9,6 % від ВВП в 1994 р. до 7,3% – у 1995 р. і 4,6% – у 1996 р.

## Польща

Після краху соціалістичної системи банківська система у Польщі нараховувала чотири державні банки, що спеціалізувалися на зарубіжній торгівлі, приватних вкладах та ін. Всі вони з часом перетворились у комерційні банки. Зокрема Національний банк Польщі розпався на дев'ять комерційних банків і додатково було створено ще кілька малих власних та зарубіжних банків. Програми приватизації передбачали продаж майна як своїм власникам, так і зарубіжним стратегічним інвесторам.

Макроекономічна програма своєю метою ставила підсилення промислового сектора, і для реалізації цього завдання потрібно було залучити зарубіжних інвесторів. Стабілізація економіки почалася в набагато гірших умовах, ніж в Угорщині і Чехії. У 1989 р. інфляція досягла 55% щомісячно, а дефіцит державного бюджету ста-

новив приблизно 8% від ВВП. Спад тривав і в 1991 р., коли дефіцит бюджету збільшився, а високий рівень інфляції призвів до спаду конкурентоздатності польських ринків, продукції та експорту. Поступово пріоритетними напрямками стали не стабілізація, а стимулювання зростання. Дефіцит бюджету зменшився до 6% від ВВП у 1992 р. і 2,8% – у 1993 р. В 90-х рр. у Польщі серед трьох КПЕ був найвищий рівень інфляції, але в той же час тут був найбільший темп зростання валового виробництва. Нещодавно зростання виробництва припинилося через фінансову кризу і зменшення експорту в Росію та Україну. Однак макроекономічна політика дала свої результати: досягнуто економічної стабілізації і лібералізації ринку, що позитивно вплинуло на процеси подолання бар'єрів для вступу в Європейський Союз.

### 3. Наслідки макроекономічної політики

Монетарна політика впливає прямо на діяльність та безпосередньо на інфляцію через вплив на процентну ставку і таким чином на попит товарів домашніми господарствами та фірмами. Проте монетарна політика може також впливати на поведінку через вплив на вартість активів, що, у свою чергу, впливатимуть на поведінку домашніх господарств і фірм. Останні досягнення фінансового ринку можуть зробити ці впливи монетарної політики важливішими, але в той же час простішими для передбачення. Зокрема

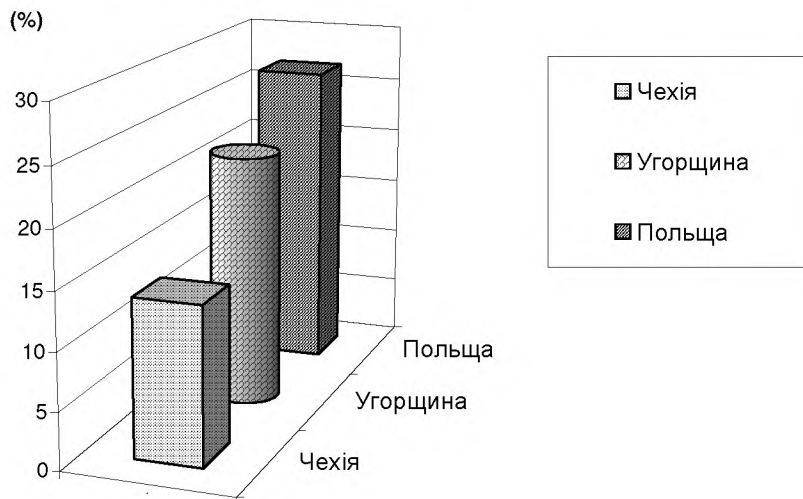
розмір фінансових ринків зріс відносно реальної діяльності і стає дедалі важливішим щодо інших фінансових активів. Табл. 4 показує короткотермінові процентні ставки для трьох країн з перехідною економікою – Чехії, Угорщини та Польщі, а також для інших країн європейської території на період 1993–2001 рр. Рис. 2 ілюструє середні річні процентні зміни інфляції для перехідної економіки трьох країн на період 1990–1998 рр.

**Таблиця 4. Короткотермінові процентні ставки**

Країни	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Чехія	13.1	9.1	10.9	12.0	15.9	14.3	6.9	5.6	6.8
Угорщина	17.2	26.9	32.0	24.0	20.1	18.0	14.7	11.1	10.6
Польща	33.2	28.8	25.6	20.3	21.6	19.1	13.1	16.0	14.0
єврозона	8.6	6.3	6.5	4.8	4.2	3.9	3.0	4.3	5.1

Джерело: OECD. Economic Outlook. – Париж (Франція). – 2000. – Червень.

**Рис 2. Середньорічний рівень інфляції, 1990–1998 рр.**



Сучасні ринки капіталу в країнах з перехідною економікою ще на примітивному рівні і є менш ефективними, ніж подібні у країнах Європейського Союзу.

Ми можемо порівняти мобілізацію капіталів через кредитно-фінансову систему (тобто активи банку плюс капіталізація ринку акцій плюс капіталізація ринку облігацій) з ко-

ефіцієнтом ВВП (валовий національний продукт) для трьох країн з перехідною економікою – Чехії, Угорщини і Польщі – з його середнім значенням у Європейському Союзі. Відповідно до цього співвідношення показник в Євросоюзі становить приблизно 228%, тоді як для Чехії – 162%, для Угорщини – 86% і для Польщі – біля 64%. Рис. 3 ілюструє

зовнішній борг як частку ВВП для трьох країн з перехідною економікою.

Завданнями монетарної політики є:

- зробити стабілізацію ймовірною;
- сприяти переорієнтації торгівлі на Заході;
- створити ліберальний режим торгівлі;
- зменшити рівні інфляції до найнижчої межі котирування.

За новою монетарною політикою і макро-економічними програмами очікувалося, що внутрішня інфляція спричинить справжнє підвищення реалістичного (практичного) ва-

лютного курсу, оскільки ці країни знаходяться на шляху до вступу в ЄС. Коли зросли обсяги виробництва, то зменшився рівень інфляції, хоча цей рівень був набагато нижчим від західноєвропейського рівня.

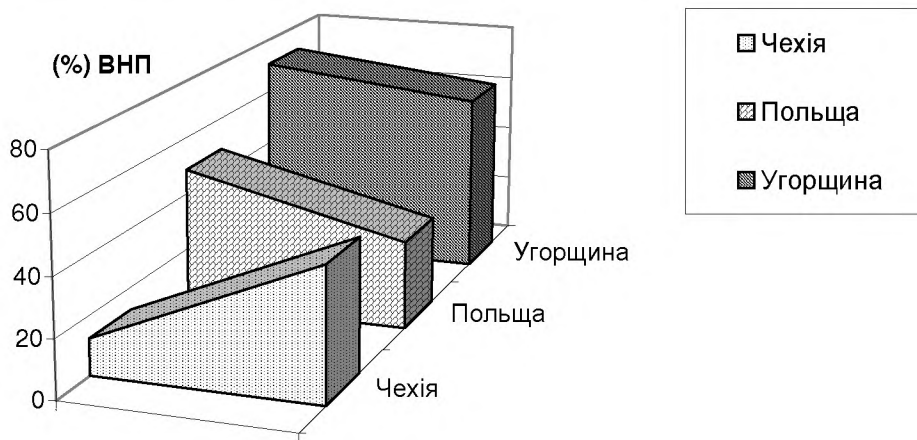
Табл. 5 підсумовує величини середнього річного розміру інфляції, річний розмір зростання ВВП на душу населення, а також зовнішній борг як частку ВВП для КРЕ – Чехії, Угорщини і Польщі.

**Таблиця 5. Середній річний розмір інфляції, річний розмір зростання ВВП на душу населення і зовнішній борг як частка ВВП (в %)**

Країни	Середньорічний розмір інфляції (в %)		Середньорічний розмір зростання ВВП на душу населення (в %)		Зовнішній борг як частка ВВП (в %)	
	1990–1998	1998	1975–1990	1990–1998	1985	1998
Чехія	13.7	11.0	–	–1.6	12.5	45.5
Угорщина	22.0	14.2	1.8	0.2	70.6	62.2
Польща	26.9	12.0	–	3.7	48.7	30.4

Джерело: U.N., Human Development Report 2000.

**Рис. 3. Зовнішній борг як частка ВВП для країн з перехідною економікою.**



Хоча умови і початкові дати програм стабілізації були різними, результати монетарної політики у трьох КРЕ були очевидними: було стабілізовано інфляцію на середніх рівнях, досягнуто стійкого зростання та об'єднано їхні економіки.

Зокрема у трьох КРЕ була спроба через монетарну політику, що має на меті об'єднатися щодо зниження темпів інфляції, як показує коефіцієнт споживчих цін, з іншими європейськими державами і, таким чином приєднатися в майбутньому до Європейського Союзу. Успіх цього процесу залежить від таких трьох факторів:

- ефективність цього процесу залежить від того, як монетарна політика буде підтримуватися фіскальною політикою. Фіскальна політика матиме прямий вплив на внутрішній ринок, всю економіку з експортом, імпортом та обмеженням фіскальних дефіцитів;
- міжнародне середовище – інший важливий фактор, що впливає на успіх цього процесу. Міжнародне середовище розуміють як міжнародні ціни і ціни імпорту в першочергових затратах, таких як сировина і паливо. Міжнародне середовище також прямо впливає на ціни на сільсь-

когосподарську продукцію і, більше того, визначають розміри прямих іноземних інвестицій;

- третій головний фактор, що впливає і детермінує цей процес, – чи буде високоефективним спрямування монетарної політики на вирішення проблем інфляції. Успіх цієї справи залежить від того, чи центральні банки цих країн, а також інституціональне та політичне середовище мають автономність і здатні здійснювати політику щодо інфляції. Спрямування на інфляцію має свої переваги, що забезпечує рівень номінальної ціни для монетарної політики. Це – очевидна мета політики, яку уряд повинен усвідомлювати і її дотримуватися. Це одночасно підвищить ступінь довіри до центральних банків. Нарешті, центральні банки, що дотримуються такої мети, мають уникати інших номінальних цілей.

Реальний обмінний курс у КПЕ, як показує індекс споживчих цін, підвищиться протягом перехідного періоду, який, напевне, триватиме кілька років. Для того, щоб ці країни не втратили конкурентоздатності та уникли серйозних проблем платіжного балансу, необхідно дотримуватися теорії Баласса–Самуельсона. Згідно з нею, зростання продуктивності відрізняється у різних галузях, тоді як фонди заробітних плат мають менше відмінностей. Зростання продуктивності відбувається швидше у сферах торгових товарів, ніж неторгових, це впливає на заробітну плату у всіх галузях, і, відповідно, на ціни неторгових товарів відносно торгових, а, як наслідок – швидше піднімається показник споживчих цін. Завдання стабільності буде ліпше виконуватися в режимі фіксованого валютного курсу. Такі методи дадуть змогу країнам з перехідною економікою стати членами Європейського економічного і монетарного союзу.

### 3. Висновки

Країни з перехідною економікою (Чехія, Угорщина і Польща) зіткнулися з багатьма серйозними проблемами у процесах стабілізації та лібералізації, а також з відсталістю грошових ринків. Монетарна політика – головний засіб у процесах макроекономічного планування та соціально-економічного розвитку. Мета монетарної політики полягає у зниженні інфляції у цих країнах до єдиного рівня, а також підготовці їх до вступу в Європейський Союз.

Важливими для розвитку й зростання фінансових ринків відносно ВВП є зміни способів і результатів діяльності монетарної політики, що безпосередньо впливає на інфляцію. Монетарна політика може бути ще сильнішою завдяки своєму впливові на вартість активів, що посилює прямий вплив на процентні ставки і на попит. Однак монетарній політиці потрібно більше часу, щоб її вплив на економіку був відчутним, на відміну від реальних багатств.

Чехія, Угорщина і Польща застосували програму макроекономічної стабілізації і досягли значного прогресу в напрямку стабілізації та лібералізації своєї економіки. Монетарна політика була головним інструментом у цій програмі, вона зробила важливий внесок у стабілізацію, розвиток фінансових установ та ринків цих країн.

Це дуже важливо для цих КПЕ (Чехії, Угорщини й Польщі) у справі зміцнення грошових ринків, забезпечення активнішої фіс-

кальної політики, істотного внеску в соціально-економічне піднесення цих країн. КПЕ інтегруються у світову фінансову систему з дедалі меншими обмеженнями грошових потоків. Ці країни здійснили відносно регулювання цін, використавши «Balassa–Samuelson effects» і провівши структурні реформи лібералізації систем телекомунікацій, енергетики, транспорту та охорони здоров'я.

КПЕ зробили серйозні спроби щодо створення системи, яка б відповідала потребам ринкової економіки (де центральний банк не залежить від уряду), і вони намагаються контролювати інфляцію та зміцнювати національну валюту. Тим часом роль комерційних банків є дуже малою у фінансуванні інвестиційної діяльності.

Оскільки приєднання КПЕ Центральної і Східної Європи до Європейського економічного і монетарного союзу все ще триває, нагальними є потреби в рішеннях щодо монетарної політики, таких як: якого типу система потрібна для їх економічного розвитку та вступу в члени Європейського економічного і монетарного союзу. Створення Європейського економічного і монетарного союзу стало новим поштовхом для КПЕ. Вони дуже зацікавлені в приєднанні до євросони, що надасть їм багато економічних переваг, враховуючи нижчі премії за ризик, процентні ставки і трансакційні витрати. Мета макроекономічної та монетарної політик полягає у подоланні економічних бар'єрів, стабілізації економіки та лібералізації ринків, можливості швидшого

приєднання до Європейського економічного і

монетарного союзу.

## Література

**Abarbanell, Jeffery S. and John P. Bonin,** (1997): «Bank Privatization in Poland: the case of Bank Slaski», *Journal of Comparative Economics*, August, pp. 31–61.

**Bartlett, L. David,** (1997): *The Political Economy of Dual Transformations: Market Reform and Democratization in Hungary*, University of Michigan Press.

**Begg David,** (1997): «Monetary Policy during Transition: Progress and Pitfalls in Central and Eastern Europe, 1990–1996», *Oxford Review of Economic Policy*, Special Issue: Economics of Transition in Eastern and Central Europe, Summer, pp. 33–46.

**Bonin P. John and Bozena Leven,** (1996): «Polish Bank Consolidation and Foreign Competition: Creating a Market-oriented Banking Sector», *Journal of Comparative Economics*, August, pp. 52–72.

**Brada C. Joseph and Ali M. Kutan,** (1999): «The Persistence of Moderate Inflation in the Czech Republic», *Post-Soviet Geography and Economics*, March, pp. 121–134.

**Cottarelli, Carlo and Gyorgy Szapary,** (1998): *Moderate Inflation: the Experience of Transition Economies*, Washington: International Monetary Fund and National Bank of Hungary.

**Commission of the European Communities** (1999): Various Reports, Brussels.

**Darvas Zsolt and Szapary Gyorgy,** (2000): «Financial Contagion in Five Small Open Economies: Does the Exchange Rate Regime Really Matter?», *International Finance*, volume 3, pp. 25–51.

**Desai M. Raj,** (1996): «Reformed Banks and Corporate Governance in the Czech Republic», *Post-Soviet Geography and Economics*, October, pp. 463–494.

**Dittmar Robert, William T. Gavin and Finn E. Kydland,** (1999): «Price Level Uncertainty and Inflation Targeting», July–August, pp. 23–33.

**Gianaris V. Nicholas,** (2001): «The Balkans and the European Union» in (eds). Buitros George and Korres George *European Integration: Limits and Prospects*, MacMillan Press, London.

**Halpern Laszlo and Charles Wyplosz,** (1997): «Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies», *International Monetary Fund Staff Papers*, December, pp. 430–461.

**Jilek Josef and Jirna Jilkova,** (1998): «The Reaction of Residents and Nonresidents to the

Widening of the Intervention Bank of the Czech Koruna», *Eastern European Economics*, January–February, pp. 66–81.

**Kornai Janos,** (1997): *Struggle and Hope: Essays on Stabilization and Reform in Post-socialist economy*, Edward Elgar.

**Masson, R. Paul, Miguel A. Savastano and Sunil Sharma,** (1997): «The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries», *International Monetary Fund Working Papers*, WP/97/130, October.

**McDonough J. William,** (1997): «A Framework for the Pursuit of Price Stability», *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, August, pp. 1–7.

**Meyendorff Anna and Edward A. Synder,** (1997): «Transactional Structures of Bank Privatization in Central Europe and Russia», *Journal of Comparative Economics*, August, pp. 5–30.

**OECD** (2000): *Various Data and Reports and Policy*, Paris, France.

**OECD** (2000): *Economic Outlook*, June, Paris, France.

**Slay Ben,** (1996): *Polish Banks on the Road of Recovery*, *Post-Soviet Geography and Economics*, October, pp. 511–522.

**Synder A. Edward and Roger C. Kormendi,** (1997): «Privatization and Performance of the Czech Republic's Komerční Banka», *Journal of Comparative Economics*, August, pp. 97–128

**Szapary Gyorgy and Zoltan M. Jakab,** (1998): «Exchange Rate Policy in Transition Economies: the Case of Hungary», *Journal of Comparative Economics*, December, pp. 691–717.

**Szapary Gyorgy,** (2001): «Transition Countries' Choice of Exchange Rate regime in the Run-up to EMU Membership», *Finance and Development*, International Monetary Fund, June, pp. 26–29.

**United Nations,** (2001): *Human Development Report*.

**Wellisz Stanislaw,** (1997): «Inflation and Stabilization in Poland, 1990–1995» in *Macroeconomic Stabilization in Transition Economies*, Mario I. Blejert and Marko Skreb (eds.), Cambridge University Press.

**Williamson John,** (1991): «Advice on the Choice of an Exchange Rate Policy», in *Exchange Rate Policies in Developing and Post-Socialist Countries*, E. M. Claassen (ed.) ICS press, pp. 395–403.