

**DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ EKONOMİK
BÜYÜME ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ : POLONYA, ÇEK
CUMHURİYETİ, MACARİSTAN VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ (1996-2006)**

Nihat BATMAZ¹ & Sevinç TEKELİ¹

Özet: Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde ulusal tasarrufların yetersiz kalması bu ülkelerin büyüme süreçlerini olumsuz yönde etkilemekte olup, bu alanda yaşadıkları yoğun rekabet bütün dikkatlerin yabancı tasarruflara, özellikle de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına yönelmesine neden olmuştur. Bu çalışmada, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının ekonomik büyümeye yapacağı etkiler ile Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Türkiye açısından uygulama sonuçları ve bunların politika oluşumuna yapacağı muhtemel katkıları Panel veri yöntemi kullanılarak 1996-2006 dönemi için incelenmiştir. Oluşturduğumuz büyüme modeli sonucunda, Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ile Türkiye'nin ekonomik büyümelerinde bu ülkelere gelen DYSY'nin pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Fakat reel ve istikrarlı büyümenin gerçekleşmesi için doğrudan yabancı sermaye yatırımları tek başına yeterli değildir. Sabit sermaye yatırımları ve iyi eğitilmiş beşeri sermaye faktörleri de ekonomik büyümenin vazgeçilmez unsurlarındandır. Buradan hareketle ulaşılan bir başka sonuç da; doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile birlikte yapılacak teknoloji transferleri ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yaratacağı istihdamın ekonomik büyümeye ivme kazandırabilmesi yani teknoloji transferlerinin işlevsel hala gelebilmesi için ülkelerde bu teknolojiyi emebilecek düzeyde bir beşeri sermaye stokuna ihtiyaç olduğudur.

Anahtar Kelimeler: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları, Gelişmekte Olan Ülkeler, Panel Veri Analizi, Ekonomik Büyüme.

Abstract: In developing economies, deficiency of national savings affect the growth process negatively and the intensive competition that these countries have been experiencing directs the entire attentions to foreign savings, especially foreign direct investments. In this thesis, the impacts, the consequences on the economic growth and the possible contributions on the formation of politics for Poland, Czech Republic, Hungary and Turkey are analysed by Panel Data models, for the period 1996-2006. According to the consequences of the growth model that is created, the foreign direct investment has a positive and significant affect on the economic growth of Poland, Czech Republic, Hungary and Turkey. But, foreign direct investments are not adequate to maintain a real and steady economic growth. Gross fixed capital formaiton and well-educated human capital are indispensable facts for economic growth as well. Meanwhile, as another consequence, to accelerate the

¹ Pamukkale Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, Denizli.

¹ Pamukkale Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, Denizli.

economic growth with the technology that will be transferred and the employment that will be created by foreign direct investment, in another saying, to make the technology transfer functional, a human capital stock that will absorb the transferred technology is necessary for these countries.

Keywords: Foreign Direct Investment, Developing Countries, Panel Data Analysis, Economic Growth

GİRİŞ

1970’li yıllarda sabit kur düzeninin terkedilmesinin ardından petrol fiyatlarının yükselmesiyle yaşanan bunalım ve enflasyon dalgasından sonra, ABD ve İngiltere’de yeni iktidarlar Keynesci, refah devletçi politikaları terkederek neoliberal bir strateji benimsediler. ABD’nin yönlendirmesiyle uluslararası kuruluşlar da uluslararası ticaret ve sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılmasını ve ülkelerin iç uygulamalarında piyasa süreçlerine daha fazla ağırlık verilmesini talep etmeye başladılar. Böylece Keynesci ve ithal ikameci stratejiler terkedilirken dünya ekonomisi yeni bir küreselleşme dönemine girmiş oldu. Dünya ölçeğinde ülkelerin GSYİH’larının gösterdiği eğilimlere bakıldığında, 20. yüzyılın son çeyreğinde iktisadi büyümenin yavaşladığı, Güneydoğu ve Doğu Asya gibi başarılı örneklerin varlığına karşılık, Afrika, Güney Amerika ve Ortadoğu’da pek çok ülkenin ciddi sorunlarla karşı karşıya kaldığı, bu bölgelerde büyümenin çok yavaşladığı, hatta kişi başına gelirlerde gerilemenin ortaya çıktığı gözlemlenmektedir. Bir önceki dönemde küreselleşmeye ayak uydurabilenlerle ayak uyduramayanlar arasında önemli farklılıkların ortaya çıktığı, uluslararası düzenin kurallarına, küreselleşmeye ayak uyduramamanın maliyetinin arttığı görülmektedir. Dünya ölçeğindeki veriler, 20. yüzyılın üçüncü çeyreğinde düşük gelirli ülkelerle yüksek gelirli ülkeler arasındaki farkın yavaş da olsa kapanma eğilimi içinde olduğunu göstermekteydi. Ancak, son çeyrek yüzyılda bu eğilim ortadan kalkmış, Güneydoğu ve Doğu Asya dışındaki düşük gelirli ülke ve bölgelerle yüksek gelirli ülke ve bölgeler arasındaki fark tekrar açılmaya başlamıştır (Pamuk, 2007:18).

Farkın açılmasına sebep olan etmenlerin başında ise 1980 sonrasında birçok konunun ve tartışmanın merkezine kurulan, bugünde içinde yaşadığımız dünyayı anlatmak açısından sıklıkla kullandığımız küreselleşmenin neden olduğu tartışmalardır. Aslında küreselleşmenin tanımı, boyutları ve sonuçları konusunda nereden baktığımıza göre değişen birçok yorum ortaya çıkmaktadır. Ayrıca bu genel yorumlar arkasında yaşadığımız küreselleşme süreci açısından çok farklı motiflerin öne çıkarıldığı da ayrı bir gerçektir (Koray, 2007: 2).

Öne çıkarılan motiflerin arasında küreselleşmeye karşı çıkmamanın çağdışı kalmak demek olduğu, uyum sağlanmazsa teknolojik değişimin yarattığı yeni çağın dışında kalınacağından, buna göre, durağan tam rekabet şartları altında piyasa her türlü müdahaleden arındırıldığında, üretim kaynaklarının dağılımının en etkin biçimde olacağı; bu yoldan toplam refah artacaktır. Öyleyse bütün dünya piyasası açık ve tek bir bütün olmalıdır ki, tam rekabet şartları gerçekleşsin; ulus-devletlerin ve sendikaların piyasalara müdahaleleri ortadan kalsın ve bütün piyasa işlemleri özelleşsin ki etkinlik sağlansın; mali piyasalar tümüyle serbest olsun ki sermayenin küre çapındaki dağılımında etkinlik gerçekleşsin, sosyal devletin üstlendiği piyasa müdahaleleri yok edilsin ki işsizlik azalsın v.b.. söylemler (Kazgan, 2002:15-16).

Oluşturulan bu motif ve söylemler aynı zamanda küreselleşmenin lehindeki görüşler olup, küreselleşmenin getirdiği ekonomi politikalarının savunmasını da yapmaktadır. Bu politikaların savunması neoklasik iktisat kuramından kaynaklanmaktadır.

Ancak, Neoklasik iktisat kuramının küreselleşme ile ilgili bu olumlu görüşlerinin aksine küreselleşme karşıtları veya ona şüpheyle yaklaşanlar da yok değil. Küreselleşmeye şüpheyle yaklaşanlar farklı bakış açılarıyla yeni düzeni eleştirmektedirler. Yeni düzenin hiçbir sosyal boyutunun olmadığı ; bu nedenle en zengin ülkelerde bile kaldırımlarda yaşayan insanlar, işsizler giderek çoğalırken, çevre ülkelerde (geri kalmış ve gelişmekte olan ülkeler) ekonomik sorunlar daha ciddi boyutlara ulaşırken küreselleşmenin olumsuzluklarına karşı çıkanlar olsa da uygulamanın değişmediği gözlemlenmektedir (Batmaz ve Özcan, 2007:34).

Küreselleşmenin olumsuz etkilerin açıklayan J.E.Stiglitz'e göre, mali kemer sıkma politikaları, özelleştirme ve piyasaların liberalleştirilmesi, 1980'ler ve 1990'lar boyunca **Washington Uzlaşması Politikaları**; Latin Amerika'da yaşanan gerçek sorunlara karşılık tasarlanmış politikaları ve gayet anlamlıydılar. Stiglitz, piyasaların liberalleştirilmesiyle temel sorun bu politikaların birçoğu daha adil ve sürdürülebilir bir büyüme sağlamada araç olacağına kendileri birer sonuç haline gelmiştir. Sonuçlar niyet edilenlerden çok farklı bir noktaya gelmiştir. Yanlış şartlar altında aşırı noktalara kadar getirilen mali kemer sıkma politikaları durgunluk yaratabiliyordu ve yüksek faiz oranları yeni kurulmuş firmalara sekte vurabiliyordu. IMF özelleştirme ve liberalleşmeyi öyle bir şekilde ve öyle bir hızda sürdürdü ki bu, çoğunlukla bunlara maruz kalan ve yeterli donanıma sahip olmayan ülkelerin (çevre ülkelerin) sırtına çok büyük maliyetler yükledi (Stiglitz, 2002:75-76).

W.Kolodko'ya göre ise, ulusun başarısının Washington Uzlaşmasının doktrinlerini açık bir şekilde reddetmesine bağlı olduğunu idda etmektedir (Kolodko, 1998:40).

Diğer araştırmacılardan Santrelli ve Figini ise, birçok sebepten dolayı küreselleşme hakkında çok az şey bilindiğini ifade ederek sonuçları hakkındaki genellemeleri erken bulmaktadırlar (Santrelli ve Figini, 2002:2).

Küreselleşmenin lehindeki ve aleyhindeki görüşler bunlarla sınırlı olmayıp 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren finans piyasalarının liberalleştirilmesinin hız kazanması ile birlikte doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına da yönelmiştir (DYSY). Yine DYSY'ları ile ekonomik büyüme arasında doğrudan bir ilişkinin olduğuna yönelik sayısız çalışma olduğu gibi (Mc Gowan ve Smith 1978, Roy ve Webster 1978, Jackman 1982) bunun aksini idda edenlerde vardı (Alschuler 1976, Berweger ve Hobby 1978, Olle 1986, Miller 1993, Kazgan 2002).

Gözlemlenen bu farklı sonuçlar ise ülkelerin sahip oldukları farklı ekonomik ve politik şartlar, kültürel ve sosyal altyapılarının değişiklik göstermesi ve yabancı sermaye yatırımlarına getirilen yorumların farklı bakış açılarına sahip olmalarıyla açıklanmaya çalışılmıştır. Bu çalışmaların sonuçlarının zaman zaman birbiriyle uyum içinde olmadıkları da görülmektedir (Batmaz ve Tekeli, 2007: 159).

Bu çalışmada esas olarak günümüzde dünya da meydana gelen küresel değişim dalgası ve bu dalganın bir parçası olan finans piyasalarının liberalleşmesi ile ortaya çıkan DYSY'larının ekonomik büyüme üzerindeki etkileri incelenmektedir. İncelemenin yapıldığı ülkeler Polonya, Çek Cumhuriyet, Macaristan ve Türkiye'dir. İnceleme de **Panel Veri Yöntemi** kullanılarak bu ülkelere 1996-2006 yılları arasında giren DYSY'larının bu ülkelerin ekonomik büyümeleri üzerinde etkisinin olup olmadığının belirlenmesi ve değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin ortaya konulup konulmayacağı test edilmektedir.

1. Literatürde Uygulanan Modeller ve Elde Edilen Sonuçlar

DYSY'nin ekonomik büyümeye etkileri konusunda pek çok ülke veya bölge üzerine yapılmış sayısız çalışma mevcuttur. Bu çalışmaların birçoğu ele aldıkları değişkenler açısından tutarlı sonuçlar ortaya koymuşlarsa da incelenen bazı makroekonomik değişkenlerin, farklı gelişmişlik düzeylerine sahip ülke ya da bölgeler açısından farklı sonuçlar ortaya çıkabildikleri görülmektedir. Gözlenen bu farklı sonuçlar ise ülkelerin sahip oldukları farklı ekonomik ve politik şartlar, kültürel ve sosyal altyapıların değişiklik göstermesi ve yabancı sermaye yatırımlarına getirilen yorumların farklı bakış açılarına sahip olmalarıyla açıklanmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmaların sonuçlarının zaman zaman birbirleriyle uyum içinde olmadıkları görülmektedir. Konuyla ilgili olarak yapılan çalışmalar bir tablo halinde özetlenmiştir (Tablo:1).

Tablo 1: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kısa Dönem ve Uzun Dönemde Büyüme Üzerindeki Etkileri

ETKİNİN YÖNÜ		
Ölçüm Çeşidi	Pozitif	Negatif
Uzun Dönem	Kaufman (1975) Mc Gowand ve Smirth (1978) Roy ve Webster (1978) Szymanski (1976) Jackman (1982)	Alschuler (1976) Berweger ve Hobby (1978) Bornscheir (1975-1980-81) Chase-Dunn (1975) Delacroix ve Ragin (1981) Dolan ve Tumlin (1980) Evans (1972) Gobalet ve Diamond (1979) Mayer-Fehr (1978-1979) Rubinson (1977) Stoneman (1975) Timberlake ve Kentor (1983) Von Puijenboek (1984) Weed (1981)
Kısa Dönem	Berweger ve Hobby (1978) Bornscheir (1975-1980-1981) Jackman (1982) Kaufman (1975) Mayer-Fehr (1978-1979) Papenek (1973) Ray ve Webster (1978) Stoneman (1975) Van Puijenbroek (1984)	Weed ve Tienfenboch (1981) Stevenson (1972)

Kaynak: Volker Bornscheir-Christopher Chase Dunn “ Transnational Corporations and Underdevelopment”, Reager Publishers, New York, 1985, s. 81.

Tablo 1’de görüldüğü gibi DYSY’nin ekonomik büyüme üzerine etkilerine yönelik çalışmalar özellikle içsel büyüme modellerinin geniş kabul görmesinden sonra yoğunlaşmıştır. Bu çalışmalar genellikle ülke kesitlerini yansıtan tahminlerdir. 1970-1985 yılları arasında yapılan çalışmalarda

iktisatçılar; DYSY'larının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini uzun ve kısa dönemlerde ortaya çıkan sonuçlar olarak ikiye ayırmış, analizlerde farklı sonuçlar ortaya çıkarsa da genel olarak DYSY'nin ekonomik büyümeyi uzun dönemde “negatif”, kısa dönemde ise “pozitif” etkileyeceği sonucuna ulaşmışlardır.

İzleyen yıllarda Blomström, Lipsey ve Zejan, gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarını etkileyen faktörleri 1950-1985 yılları arasındaki dönemi kapsayan bir çalışmayla incelemişlerdir (Blomström vd. 1992b: 1). 1993 yılındaki çalışmaların da ise sermaye oluşumu ile ekonomik büyüme arasında tek yönlü pozitif bir ilişki bulmuşlar ve bu ilişkinin yönünün de sermaye oluşumundan büyümeye doğru olduğunu tespit etmişlerdir. Yazarlar gelişmekte olan ülkelerin diğer ülkelerle arasındaki etkileşimi ölçmek için büyüme regresyonuna, bu etkileşimi simgeleyen makine ve ekipman ithalatı ile DYSY'yi dahil etmişlerdir. Dolayısıyla çalışma DYSY girişlerinin ev sahibi ülkede sermaye oluşumuna sebep olmasından dolayı DYSY ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir (Blomström vd., 1993: 32). Modelde, okullaşma oranı, fiyatlar genel seviyesi, sabit sermaye formasyonu, iş gücüne katılım oranı, dönem başı kişi başına milli gelirin (KBMG) A.B.D kişi başına milli gelirine oranı değişkenlerine DYSY'nin ve ithalatın GSMH'ye oranları eklendiğinde, DYSY'nin pozitif ve anlamlı ithalatın ise negatif ve anlamsız bir kat sayıya sahip olduğu görülmüştür. Ayrıca DYSY'nin ekonomik büyüme üzerindeki bu olumlu etkisinin daha düşük gelir seviyesine sahip ülkelere doğru gidildikçe azaldığı, yani DYSY ile gelen teknolojiyi emebilecek derecede bir altyapıya sahip olmanın etkinliği artacağı sonucuna da ulaşmışlardır.

Balasubramanyam, Salisu ve Sapsford, DYSY'nin ekonomik büyümeye etkisinin diğer bütün faktörler sabitken ihracata yönelik sanayileşme politikası izleyen ülkelerde ithal ikameci politikaları uygulayan ülkelere daha fazla olacağı yönündeki hipotezden yola çıkarak, 46 gelişmekte olan ülke üzerinde 1970-1985 yılları arasındaki dönem için yaptıkları çalışmada; daha açık bir ticaret politikasına sahip olan ülkelerin DYSY çekmede ve DYSY'nin büyümeye dönüştürülmesinde daha başarılı olacakları sonucuna ulaşmışlardır (Karaçuka, 2001: 124-125). Bu çalışmanın ortaya koyduğu temel sonuç; dışa açık bir ticaret politikasının içe dönük bir politikaya göre hem daha fazla DYSY çekeceği hem de gelen DYSY'nin büyümeye daha fazla katkıda bulunacağıdır.

De Mello ise 1970-1990 dönemini ve 32 ülkeyi kapsayan incelemesinde, zaman serisi analizini kullanarak hem sermaye birikiminin hem de DYSY'nin ekonomik büyüme üzerine etkilerini analiz etmiş, OECD ülkelerinde DYSY, sermaye birikimi ve büyüme arasında doğrusal bir ilişki

bulamamış fakat OECD üyesi olmayan ülkelerde DYSY ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu işaret ederek DYSY ile yurtiçi yatırımların birbirlerini tamamladıkları sonucunu elde etmiştir (De Mello, 1999: 133-151).

Benzer bir çalışma UNCTAD tarafından çok sayıda gelişmekte olan ülkeyi kapsayacak şekilde yapılmıştır. 1970-1995 yılları arasındaki veriler 5 yıllık dönemlere bölünerek konjonktür etkisi giderilmeye çalışılmıştır. Yapılan çalışmada kullanılan temel model, bir ülkenin beş yıllık dönem içinde, kişi başına reel milli gelirdeki değişimler ile büyümeye etki edeceği düşünülen çeşitli değişkenler arasındaki ilişki formüle edilmiş, uygulanan regresyondan elde edilen sonuçla göre DYSY'nin ekonomik büyüme üzerine etkisi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuş ve geçmişteki DYSY'nin de modele eklenmesiyle, DYSY ile ekonomik büyümenin çakışarak birbirini besleyen bir yapıda oldukları sonucuna ulaşılmıştır (UNCTAD, 1999: 295).

DYSY ve ekonomik büyüme arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki bulan diğer çalışmalardan birkaçı da Borensztein, De Gregoris ve Lee, Mencinger, Ericsson ve Irandoust, Bosworth ve Collins ile Asheghian'a aittir. Borensztein, De Gregoris ve Lee 69 ülke ve 1970-1989 yılları arasındaki dönem için yaptıkları çalışmalarında ilişkisiz regresyon tekniğini kullanarak DYSY'nin ekonomik büyümeyi ancak ev sahibi ülkenin eşik bir beşeri sermaye seviyesinin üzerinde olduğu durumlarda pozitif etkileyebileceğini bulmuşlardır (Borensztein, vd., 1998: 115-138). Mencinger ise çalışmasında Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Estonya, Litvanya, Letonya, Polonya, Slovakya ve Slovenya verilerini incelerken toplulaştırılmış veri kullanmış ve "Granger Nedensellik Testini" uygulamıştır. Analizinde tek yönlü nedenselliğe, DYSY'nin büyümeye sebep olurken, büyümenin DYSY'yi arttırmadığı sonucuna ulaşmıştır (Mencinger, 2003: 491-508). Ericsson ve Irandoust de 1970-1997 yılları arasındaki dönem için Danimarka, Norveç, İsveç ve Finlandiya üzerine yaptıkları çalışmada "Granger Nedensellik Testi"ni kullanmışlar, İsveç ve Norveç için DYSY ve ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişki bulmuşlardır. Bu ilişkinin yönü Norveç için tek, İsveç için iki yönlü iken Danimarka ve Finlandiya'da böyle bir etki tespit edilememiştir (Ericsson ve Irandoust, 2001: 129-142). Bosworth ve Collins ise 23 gelişmiş ve 62 gelişmekte olan ülke ile 1973-1985 yılları arasındaki dönem için yaptıkları çalışmada DYSY ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki bulmuşlar ve bu ilişkinin kanalı olarak da toplam faktör verimliliğini işaret etmişlerdir (Bosworth ve Collins, 1999: 56-79). Asheghian da 1960-2000 yılları arasında ABD üzerinde yaptığı çalışmada "Granger Nedensellik Testi"

kullanarak DYSY'nin ekonomik büyümeyi pozitif, anlamlı ve tek yönlü olarak etkilediğini bulmuştur (Ashghian, 2004: 63-83).

Bazı makroekonomik çalışmalarda ise DYSY ile ekonomik büyüme arasındaki pozitif ilişkinin ev sahibi ülkenin; beşeri sermaye seviyesi, gelir seviyesi, finans sisteminin gelişmişliği ve ticaret politikası vb. özelliklerine bağlı olduğu tespit edilmiştir. Örneğin; Assanie ve Singleton 67 gelişmekte olan ülke üzerinde yaptıkları çalışmada, eşanlı denklemler (3 Aşamalı En Küçük Kareler) ve panel veri kullanarak DYSY'nin ekonomik büyümeyi ancak eşik bir gelir düzeyinin üzerinde pozitif etkilediğini, bu değer altında ise anlamlı olmadığını bulmuşlardır (Assanie ve Singleton, 2002: 36). Yani DYSY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi orta gelirli ülkelerde pozitif iken düşük gelirli ülkelerde anlamsız olmaktadır. Benzer şekilde, gelir seviyesini eşik kabul eden diğer bir çalışma da Blomström vd.'ne aittir. Yazarlar 1960-1985 yılları arasındaki dönem için 78 gelişmekte olan ülke üzerinde yaptıkları çalışmada DYSY'nin sadece üst-gelir grubundaki gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümesini pozitif etkilediğini bulmuşlardır (Blomström vd., 1992: 59). Finansal gelişmişlik eşik değeri ile Hermes ve Lensink çalışmalarında DYSY'nin ekonomik büyümeyi ancak eşik bir finans sistemi gelişmişliğinin üzerinde pozitif etkileyebileceğini bulmuşlardır (Hermes ve Lensink, 2003: 142). Bu bağlamda 1975-1995 yılları arasındaki dönem için 20 OECD ülkesi ve 51 OECD üyesi olmayan ülke üzerindeki çalışmaları ile aynı sonucu Alfaro vd. de elde etmiştir (Karaçuka, 2001: 126). Burada vurgulanan sonuç; daha gelişmiş bir finans sektörünün DYSY ile gelen teknolojinin yayılımında pozitif etki yaratacağıdır.

Tüm bunlardan farklı olarak DYSY ile ekonomik büyüme arasında anlamlı ama pozitif olmayan ya da anlamsız bir ilişki olduğu sonucuna ulaşan çalışmalar da mevcuttur. Örneğin; Kang ve Du 20 OECD ülkesi üzerine 1981-2000 yılları arasındaki dönem için yaptıkları çalışmada, DYSY'nin ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkide bulunmadığı sonucuna ulaşmıştır. Yine anlamlı bir ilişki bulamayan bir çalışma da Alıcı ve Ucal'a aittir. Yazarlar 1980-2002 yılları arasındaki dönem için Türkiye üzerine yaptıkları çalışmada DYSY'nin ne ihracat ne de endüstriyel üretim üzerinde pozitif bir etkisinin olmadığını görmüşler ve dolayısıyla DYSY ile ekonomik büyüme arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır (Batmaz ve Tunca, 2005: 142-143).

Literatürdeki bu farklılaşma DYSY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin kesin olmadığına dikkat çekmektedir. Daha öncede değinildiği gibi gözlenen bu farklı sonuçlar seçilen ülkelerin gelişmişlik

seviyeleri, sahip oldukları farklı ekonomik ve politik şartlar, kültürel ve sosyal altyapıların değişiklik göstermesi vb. sebeplere bağlanabilir.

2. Çalışmada Kullanılan Veri Seti ve Model

2.1. Veri Seti

DYSY'nin ekonomik büyüme üzerindeki etkileri incelenirken iki temel yöntem kullanılmaktadır. Bu alanda yapılan çalışmalarda ülkelerin temel makroekonomik verileri ve/veya toplam faktör verimliliğine ilişkin endüstri verileri kullanılmaktadır. Mikro düzeydeki endüstri verileri, makro sonuçları destekleyecek nitelikte olduğundan dolayı çalışmada hem mikro hem de makro düzeydeki uygulamalara yer verilmek istenmiş fakat özellikle Polonya, Çek Cumhuriyeti ve Macaristan'a ait endüstri verilerine ulaşmada karşılaşılan zorluk ve eksiklerden dolayı yalnızca makroekonomik veriler kullanılmıştır.

Veri seti oluşturulma sürecinde gerek seçilen ülkeler arasındaki bölgesel farklılıklar gerekse de veri toplama, değerlendirme ve sistematik bir biçimde sunulma aşamalarındaki pek çok sıkıntıdan dolayı veriler; Avrupa Birliği İstatistik Birimi (EUROSTAT), Birleşmiş Milletler Kalkınma ve Ticaret Konferansı (UNCTAD), Uluslararası Para Fonu (IMF), Uluslararası Finansal İstatistik Birimi (IFS), Dünya Bankası (World Bank), Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), Polonya Merkez Bankası (Narodowy Bank Polski), Çek Cumhuriyeti Merkez Bankası (Ceska Narodni Bank), Macaristan Merkez Bankası (Magyar Nemzeti Bank), İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı (OECD), Yabancı Sermaye Derneği (YASED) gibi pek çok farklı resmi web sitesinden derlenmiştir.

Çalışmada Mankiw-Romer-Weil (1992)'in geliştirdiği ekonomik büyüme modelinden yola çıkılarak Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Türkiye'ye gelen DYSY'nin bu ülkelerin ekonomik büyümelerine katkısının olup olmadığı incelenmekte, DYSY'nin olumlu etkisinde beşeri sermaye stokundaki artışın ve DYSY'nin beraberinde getirdiği teknolojik gelişmenin ne derece önemli olduğu sorusuna da cevap aranmaktadır.

Çalışmada; t dönemindeki GSYİH'yi (sabit fiyatlarla belirlenmiş) ifade eden $GDP_{i,t}$ bağımlı değişken olarak alınmıştır. Teoriye uygun olarak ele aldığımız bağımsız değişkenler ise, sermaye (K) faktörü yerine sabit sermaye yatırımları $SSY_{i,t}$ değişkeni, teknolojik gelişme (A) faktörü yerine doğrudan yabancı sermaye yatırımları $DYSY_{i,t}$ değişkeni ile beşeri sermaye (H) faktörü yerinde de lise seviyesindeki okullaşma oranı $OKUL_{i,t}$ değişkenidir. Burada teknolojik gelişme yerine DYSY değişkeni *vekil (proxy) değişken* olarak kullanılmıştır. Teknolojik gelişme etkisi adını verebileceğimiz bu değişken DYSY miktarının GSYİH'ye oranı şeklinde

hesaplanmıştır. Bu sayede hem DYSY'nin hem de DYSY ile ülkeye gelen teknolojinin GSYİH'ye etkisi birlikte analiz edilmiş olacaktır.

Bu değişkenler ve beklenen işaretlerini aşağıda ki (Tablo 2)'de görüldüğü gibidir.

Tablo 2: Büyüme Denklemi Değişkenleri

DEĞİŞKEN	DEĞİŞKENİN TANIMI İŞARET	BEKLENEN
GDP_{i,t}	(Bağımlı Değişken) GSYİH'de t-1 dönemine göre ortaya çıkan değişmedir, $\ln(GDP_{i,t}) - \ln(GDP_{i,t-1})$ şeklinde hesaplanmıştır.	
SSY_{i,t}	Sabit Sermaye Yatırımları Değişkeni Üretimde fiziki sermaye faktörünün artmasıyla açıklanır, fiziki sermaye bilgi içerdiğinden dolayı artan getiriye sahiptir, hem üretime kaynaklık edecek hem de yabancı yatırımları teşvik ederek GSYİH'ye olumlu katkı yapacaktır.	Pozitif
DYSY_{i,t}	Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Değişkeni Ülkeye gelen DYSY miktarının GSYİH'ye oranlanmasıyla elde edilmiştir. Bu değişkenin fiziksel sermayede ve teknolojik bilgi stokunda yapacağı artışın ekonomik büyümeyi olumlu yönde etkileyeceği varsayılmaktadır.	Pozitif
OKUL_{i,t}	Okullaşma Oranı Her türü ilerlemenin temeli beşeri sermayedir. Beşeri sermayenin ölçüsü olarak lise seviyesindeki okullaşma oranı kullanılmıştır. Teknolojinin büyüme etkisi yaratabilmesinde beşeri sermaye oldukça önemli bir role sahiptir.	Pozitif

$$GDP_{i,t} = f(SSY_{i,t}, DYSY_{i,t}, OKUL_{i,t})$$

Bütün verilerde 4 adet ülke ve 1996-2006 dönemini kapsayan üçer aylık veriler kullanılarak analizler yapılmaya çalışılmıştır. Tüm değişkenlerin logaritmaları alınarak, çift logaritmik bir model oluşturulmuştur. Analizler "E-Views 5.0" ekonometrik paket programı ile yapılmıştır.

2.2. Model

Ekonomik analizlerde genellikle yatay (cross section) ya da zaman serisi (time series) verilerinden yararlanılır. Kullanılan veri setinin fazla olması, serbestlik derecesini arttırmakta ve açıklayıcı değişkenler arasındaki ilişkiyi azaltmaktadır. Bu nedenle yatay kesit ve zaman serilerinin bir arada kullanıldığı “panel veri” tekniğinin kullanılmasına karar verilmiştir. Panel veri yöntemi hem yatay kesit birimlerine göre, hem de zamana göre değişim gösteren, dolayısıyla çok sayıda birimi ve birden fazla gözlem dönemini aynı anda içeren modellerin analizinde diğer yöntemlerden daha başarılıdır. Ayrıca panel veri analizleri modele dahil edilmesi gerektiği halde çeşitli nedenlerle dahil edilemeyen değişkenlerin yol açtığı ekonometrik problemlerin bir kısmını ortadan kaldıracaktır.

Panel veriler kullanıldığında tahmin edilecek model aşağıdaki şekilde yazılabilir:

$$\ln(\text{GDP}_{i,t}) - \ln(\text{GDP}_{i,t-1}) = a_i + b_1 \ln(\text{SSY}_{i,t}) + b_2 \ln(\text{DYSY}_{i,t}) + b_3 \ln(\text{OKUL}_{i,t}) + z_t + e_{i,t}$$

Modeldeki a_i terimleri her ülke için sabit spesifik etkileri (fixed specific effects) göstermektedir. Daha önce kısaca bahsedildiği gibi panel veri tekniğinin yatay-kesit verilerine göre en önemli üstünlüğü, ülkeye özgü gözlenemeyen ancak üretim fonksiyonu üzerinde etkili olduğu düşünülen doğal kaynaklar, sosyal, politik ya da ekonomik kurumların işleyişi vb. faktörleri dikkate almasıdır. İşte bu faktörler, panel verilerin kullanıldığı modellerde a_i kukla değişkenleri tarafından temsil edilmektedir. Ekonomik büyüme modelindeki z_t terimleri ise zaman etkilerini (time effects) göstermektedir. Bu terimlerin modele alınmasının nedeni, zaman zaman ortaya çıkan ve geçici olarak ekonomik büyümeyi etkileyen dışsal şokların (petrol şokları, finansal krizler vb.) dikkate alınmasını sağlamaktır (Güloğlu ve Yılmaz, 2002: 8).

Çalışmada kullanılan ekonomik büyüme modeli sabit etkiler yöntemiyle (fixed effects method) tahmin edilmiştir. Bu ülkeler birbirleriyle benzer özellikler taşıdığından başlangıçta hem yatay-kesit (ülke) hem de zaman sabit etki varsayımıyla harekete geçilmiş fakat model spesifikasyonu bozulmuştur. Yalnızca yatay kesitler arasındaki farklılığın sabit katsayıda farklılığa neden olacağını anlaşılmasının ardından oluşturulan model kukla değişkenli OLS yöntemi (LSDV) kullanılarak tahmin edilmiştir (periyotlar arasında sabit etki yoktur). Bu yöntemde modeli tahmin etmek için her ülke ve her dönem için bir kukla (dummy) değişken modele eklenmekte ve model en küçük kareler yöntemiyle tahmin edilmektedir. Test istatistikleri (Tablo

3)'de verilmiştir. Burada vurgulanması gereken önemli bir nokta; ampirik analizlerden elde edilecek sonuçların kullanılan modele göre farklılık göstermekte olduğudur.

3. Ampirik Sonuçlar

Oluşturulan modelin Kukla Değişkenli OLS yöntemiyle analiziyle elde edilen sonuçlar (Tablo 3') de görüldüğü gibidir.

Tablo 3: Modele Ait Kukla Değişkenli OLS Tahmini

Değişken	Katsayı	Standart Sapma	Olasılık
C	8.056059	0.269152	0.0000
LOG(SSY)	0.169500*	0.022244	0.0000
LOG(DYSY)	0.018835**	0.011054	0.0904
LOG(OKUL)	0.070383**	0.041429	0.0914
AR(1)	0.401710	0.084656	0.0000
AR(2)	-0.114660	0.081678	0.1624
R-squared	0.973151	Mean dependent var	9.746178
Adjusted R-squared	0.971747	S.D. dependent var	0.617059
S.E. of regression	0.103720	Akaike info criterion	-1.640296
Sum squared resid	1.645941	Schwarz criterion	-1.468763
Log likelihood	141.8640	F-statistic	693.1806
Durbin-Watson stat	1.886896	Prob(F-statistic)	0.000000

* değişken %1 düzeyinde anlamlıdır.

** değişken %10 düzeyinde anlamlıdır.

Tablo 3’de görüldüğü gibi bütün değişkenlerin katsayıları anlamlıdır. Sabit sermaye yatırımlarındaki bir artış GSYİH’yi kayda değer bir oranda arttırmaktadır ve SYD değişkeni %1 anlamlılık düzeyinde bile anlamlıdır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki bir artış beklendiği gibi GSYİH’yi ve ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir ve değişken %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı elde edilmiş olup bu da kabul edilebilir. Fakat bu etkinin büyüklüğünü belirleyen değişken katsayısı oldukça düşüktür. Diğer değişkenlerden okullaşma oranı da %10 anlamlılık düzeyinde anlamlıdır ve ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir. Modelde oluşan otokorelasyon sorunu 2. dereceden Korkun Orkut yöntemi ile giderilmiştir (E- Views programı bu sorunu ar ekleyerek çözmektedir). Tahminin belirlilik katsayısı R² % 97, modele alınan değişkenlerin ekonomik büyüme oranındaki değişikliklerin % 97’sini açıklayabildiğini göstermektedir. F- istatistiği 693.18 değeri ile modelin istatistiksel olarak tam olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Benzer şekilde Durbin Watson istatistiği de kabul edilebilir değerdedir. Yani LSDV ile tahmin edilen toplulaştırılmış model katsayıları tutarlı ve güvenilirdir.

$$\ln(\text{GDP}_{i,t}) - \ln(\text{GDP}_{i,t-1}) = 8.056 + 0.169 \ln(\text{SSY}_{i,t}) + 0.018 \ln(\text{DYSY}_{i,t}) + 0.070 \ln(\text{OKUL}_{i,t})$$

(0.269) (0.022) (0.011)

(0.041)

Modele ait Kukla Değişkenli OLS (LSDV) tahmininde değişkenlerine ait işaretler beklenen işaretlere uygundur. Teorik beklentiler doğrultusunda modele dahil olan tüm değişkenler GSYİH’yi dolayısıyla ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilemektedir. Modelde bütün değişkenler logaritmik olarak alındığı için elde edilen katsayılar aynı zamanda gelir elastikiyetlerini göstermektedir.

Bu durumda; sabit sermaye yatırımlarındaki %1’lik bir değişme GSYİH’de yaklaşık olarak % 0.17 arttırmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki %1’lik bir değişme GSYİH’de % 0.02 ve okullaşma oranındaki %1’lik bir değişme GSYİH’de % 0.07 oranında bir artışa değişmeye neden olmaktadır. Görüldüğü gibi DYSY ekonomik büyüme üzerindeki etkisi pozitif olsa dahi GSYİH’yi etkileme oranı küçüktür. Bu ülkelerde DYSY’nin ve DYSY’nin beraberinde getirdiği teknolojik gelişmenin ekonomik büyüme üzerinde güçlü bir etkisi yoktur. Ekonomik büyümede etkili temel değişken fiziki sermaye stoğunu ifade eden sabit sermaye yatırımlarıdır.

4. SONUÇ

Oluşturduğumuz büyüme modeli sonucunda ortaya konan denge ilişkisine göre Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ile Türkiye'nin ekonomik büyümelerinde bu ülkelere gelen DYSY'nin pozitif ve anlamlı bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte bu ülkelerin GSYİH'lerindeki artışlar sabit sermaye yatırımlarından ve ülkelerin beşeri sermaye stokundan da etkilenmektedir. Bu ülkelere gelen DYSY'de %1 birimlik bir artış ekonomik büyümeyi yalnızca % 0,02 oranında arttırabiliyorken, sabit sermaye yatırımlarındaki %1 birimlik artış % 0,17, okullaşma oranındaki %1 birimlik artış % 0,07 oranında arttırmaktadır. Yani DYSY ve beraberinde getireceği teknolojik gelişmenin ekonomik büyümeye katkıda bulunabilmesi için öncelikle sabit sermaye oluşumuna verilen önemin artırılması ve DYSY ile birlikte ülkeye gelecek teknolojiyi kullanabilecek bir beşeri sermaye stoğunun yetiştirilmesi gerektiği söylenebilir.

Bu sonuçlar beklentilerimizle ve ekonomik teori ile de tutarlıdır. Son yıllarda küreselleşme hareketleri ile artan DYSY artışları özellikle sosyalizmden piyasa ekonomisine en başarılı geçişi sağlayan ve yabancı sermaye için cazibe merkezi haline gelmiş olan Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinden Polonya, Çek Cumhuriyeti ve Macaristan 'da DYSY; makro ekonomiye, özellikle de büyüme, istihdam ve gelir dağılımına olumlu katkılar yapmıştır. Bu katkılar diğer gelişmekte olan ülkeler tarafından dikkatle incelenmekte ve daha fazla DYSY çekebilmek için özelleştirme ve yeni liberal politikalara başvurulmaktadır. Türkiye de bu ülkelerden biridir.

Görülüşü gibi reel ve istikrarlı büyümenin gerçekleşmesi için DYSY tek başına yeterli değildir. Sabit sermaye yatırımları ve iyi eğitilmiş beşeri sermaye ekonomik büyümenin vazgeçilmez unsurlarındandır. Ama özellikle; DYSY ile birlikte yapılacak teknoloji transferleri ve DYSY' in yaratacağı istihdamın ekonomik büyümeye ivme kazandırabilmesi yani teknoloji transferlerinin işlevsel hale gelebilmesi için ülkelerde bu teknolojiyi emebilecek düzeyde bir beşeri sermaye stoğuna olan ihtiyaçtır. Beşeri sermaye; iyi yetiştirilmiş ve beceri kazandırılmış insan kaynağına yapılacak yatırımlar, iş gücüne katılım oranını ve iş gücü verimliliğini, dolayısıyla üretim hacmini ve gelir düzeyini de yükseltecektir. Bu bağlamda işgücünün niteliğinin yükseltilmesi okullaşmaya ve eğitime verilen önemin artırılmasıyla sağlanacaktır. Yani ekonomik büyüme ve kalkınma sadece zenginlik yaratarak değil, bu zenginliği yaratacak ve devam ettirecek insan gücünü de yaratılmasıyla gerçekleşebilecektir.

KAYNAKLAR

- Assanie, N., Singleton, B., (2002). The Quality of Foreign Direct Investment: Does It Matter For Economic Growth?, www.asiapaci-ficresearch.ca/caprn/FDI_and_EconomicGrowth-CEA-May_2002.pdf
- Alschuler, L.R., (1976). "Satellization and Stagnation in Latin America", *Int.std. Quart.* (20), Mar 76:39-82.
- Batmaz, N., Tunca, H. (2005). *Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Türkiye (1923-2003)*, Beta Basım A.Ş., 1. Baskı, İstanbul
- Batmaz, N. Özcan, A. (2007), Küreselleşmenin Ekonomik Büyüme ve Yoksulluk Üzerindeki Etkileri: Finansal Krizler, IV.International NGO's Conference, Çanakkale 18 Mart Üniversitesi,19-21Ekim 2007, Çanakkale.
- Batmaz, N., Tekeli. S. (2007). "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Türkiye Örneği: (1996-2006)" Pamukkale Üniversitesi, SBE, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), 2007, Denizli.
- Berweger, G., ve JP.Hobby. (1978). "Cross-National Evidence of the Effects of Foreign Investment and Aid on Economic Growth, *The American Journal of Sociology*, 1978-JSTOR.
- Blomström, M. vd. (1992b). What Explains Developing Country Growth?, *NBER Working Paper Series*, No: 4132, August
- Blomström, M. vd. (1993). Is Fixed Investment the key to Economic Growth?, *NBER Working Paper Series*, No: 4436, August
- Borensztein, E. Vd. (1998). How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth, *Journal of International Economics*, 45, 115-135
- Bosworth, B., Collins, M. (1999). Capital Inflows, Investment and Growth, *Tokyo Club Papers*, Vol.12, 56-74
- DEİK, (2005a). *Macaristan Ülke Bülteni, Mayıs*, Ankara
- De Mello, L.R. (1999). Foreign Direct Investment-Led Growth: Evidence from Time Series and Panel Data, *Oxford Economic Papers*, Vol. 51, 133-151
- Ericsson, J., Irandoust, M. (2001). On the Causality Between Foreign Direct Investment and Output: A Comperative Study, *The International Trade Journal*, Vol.15, No:1, 129-142.
- Güloğlu B., Yılmaz, M. (2002). Ekonomik Büyüme ve İnsani Kalkınma: Panel Veriler Ekonometrisi Neler Getiriyor? , *Kocaeli Üniversitesi, I. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi*, 10-11 Mayıs 2002.

- Hermes, N., Lensink, R. (2003). Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth, *Journal of Development Studies*, Vol.40, No: 1, 142-163
- Jackman, P.C., (1982). The Commodity Substitution Effect in CPI, *Monthly Labor Review*, Vol.116.
- Karaçuka, M. (2001). *Doğrudan Yabancı Yatırımların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri ve Bir Uygulama*, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Kazgan, G. (2002). *Küreselleşme ve Ulus-Devlet Yeni Ekonomik Düzen*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul
- Kolodgo, George W. (1998). "Russia Should Put Its People First", *New York Times*, 7 July.
- Koray, M. (2007). *Küreselleşmeye Eleştirel Bir Bakış*, <http://merichrd.wordpress.com/2007/05/19/kuresellesmeye-elestirel-bir-bakis/>
- Mankiw, N.G., D. Romer ve Weil, D.N. (1992), "A Contribution to the Empirics of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, 107(2), 407-437.
- Mc. Gowan, Smith. (1978). "Gross-National Evidence of the Effect of Foreign Investment and Aid on Economic Growth" *The American Journal of Sociology*-JSTOR.
- Mencinger, J. (2003). Does Foreign Investment Always Enhance Economic Growth?, *Kyklos*, Vol.56, Fasc.4, 491-508
- Miller, R., (1993). "Determinants of US Manufacturing Investment Abroad", *Finance and Development*, Mart 1993.
- Olle, W., (1986). "New Technologies and the International Division of Labor: Retransfer of Foreign Production from Developing Countries", *Vierteljahresberichte: Problems of International Cooperation*, Special Issue: New Technologies and third World Development, no. 103, Mart 1986.
- Pamuk, Ş. (2007). "Dünya da ve Türkiye'de İktisadi Büyüme (1820-2005)" *T.C. Başbakanlık DTM Dergisi*: Yıl 1, Sayı:2, 2007, Ankara.
- Roy ve Webster., (1978). *Shaping the Future of Peri-Urban East Asia*, Discussion Paper Prepared for EASUR, The World Bank.
- Santerelli E. ve P. Figini. (2002). "Does Globalization Reduce Poverty: Some Empirical Evidence for Developing Countries" in Lee and Vivarelli, op cit.

- Stiglitz, J.E., (2002). “Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı”, (Çev: A.Taşcıoğlu- D.Vural), Plan B İletişim, Tasarım, Tanıtım, Yayıncılık ve Yapımcılık Tic.San.Ltd.Şti, İstanbul.
- UNCTAD, (1998). World Investment Report 1998: Trends and Determinants, United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD, (1999). Foreign Direct Investment and Development, United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD, (1999). World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development, United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD, (2000). World Investment Report 2000: Cross-Border Mergers and Acquisitions and Development, United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD, (2001). World Investment Report 2001: Promoted Linkages, United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD, (2002). World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness, United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD, (2003). World Investment Report 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives, New York and Geneva
- UNCTAD, (2004). World Investment Report 2004: The Shift Towards Services, United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD, (2005). World Investment Report 2005: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D, United Nations, New York and Geneva
- UNCTAD, (2006). World Investment Report 2006: FDI From Developing And Transition Economies: Implications for Development, United Nations, New York and Geneva

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

<http://www.unctad.org>

<http://www.imf.org/>

<http://ifs.apdi.net/imf>

<http://www.worldbank.org/>

<http://stats.unctad.org/FDI/TableViewer/>

<http://www.tcmb.gov.tr/>

<http://www.hazine.gov.tr/>

<http://www.nbp.pl/>

<http://www.cnb.cz/>

<http://www.mnb.hu/>
<http://www.die.gov.tr/>
<http://www.oecd.org/home/>
<http://www.yased.org.tr/>
<http://www.paiz.gov.pl/>
<http://www.czechinvest.org/>