



## **TÜRKİYE EKONOMİ KURUMU**

TARTIŞMA METNİ 2012/10

[http ://www.tek.org.tr](http://www.tek.org.tr)

### **BALKAN ÜLKELERİNE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ: BULGARİSTAN ÖRNEĞİ**

**Ömer Faruk Çolak**

Bu çalışma "AVRUPA BİRLİĞİNE GİRİŞ SÜRECİNDE BALKANLARLA İLİŞKİLER ve TÜRKİYE EKONOMİSİ, başlığı ile Doç. Dr. Ömer Faruk ÇOLAK editörlüğünde hazırlanan ve 2003 yılında TEK yayını olarak basılan kitapta yer almaktadır.

**Nisan, 2012**

# **BALKAN ÜLKELERİNE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ: BULGARİSTAN ÖRNEĞİ**

Ömer Faruk Çolak\*

## **I- GİRİŞ**

Reel sosyalizmin 1990'lı yılların başında çökmesi ile birlikte dünya nüfusunun yarısının yaşadığı, bu ülkelerin sorunları global ekonomiyi de ciddi bir biçimde etkilemiştir. Merkezi planlamadan piyasa ekonomisine geçiş sürecinde yaşanan iktisadi dönüşüm, iktisat yazınına, geçiş aşamasındaki ülkeler kavramında girmesine neden olmuştur. Bizde çalışmamızda kavramı bu içeriği ile kullanacağız.

Sosyalist ülkelerde ekonomik ve politik reform girişimleri gerçekte 1960'lı yıllarda Macaristan'da, 1980'li yılların başında Çin'de ve yine aynı yılların sonunda Polonya'da başladı. 1990'lı yılların başında Orta ve Doğu Avrupa, Baltık Cumhuriyetleri, Rusya ve bu eksendeki diğer ülkelerde başlayan reform çabaları siyasal ve ekonomik açıdan oldukça sorunlu oldu. Bu ülkelerin makro ekonomik dengeleri ciddi bir biçimde bozuldu ve reel üretim yaklaşık yüzde 40 oranında düştü (Fischer:2001:3).

1996 yılında büyüme oranı 1990 yılının, Arnavutluk'da yüzde 88'i, Bulgaristan'da yüzde 73'ü, Makedonya'da yüzde 88'i, Romanya'da yüzde 93'ü, Eski Yugoslavya'da yüzde 54'ü düzeyinde oldu. Balkan Ülkelerinde (Yunanistan ve Türkiye dışında) 1993-1997 döneminde ortalama büyüme oranı %0.00 düzeyinde gerçekleşti. Diğer yandan piyasa ekonomisinin altyapısının kurulamaması nedeniyle enflasyon oranı bu ülkelerde hızla yükseldi. 1993-1997 yılları arasında geçiş aşamasındaki Balkan Ülkelerinde ortalama enflasyon oranı yüzde 131.3 düzeyinde gerçekleşti. Eski Yugoslavya'da enflasyon oranı hiperenflasyon düzeyine erişti. Büyüme orandaki düşüş ve piyasa ekonomisinin yarattığı sorunlar bu ülkelerde işsizlik oranının yükselmesine neden oldu. Bazı ülkelerde 1991 -1996 yılları arasında ortalama işsizlik oranı şöyle oldu: Arnavutluk'da yüzde 18.8, Bulgaristan'da yüzde 13.2, Hırvatistan'da yüzde 18.5, Makedonya'da yüzde 26.6, Slovenya'da yüzde 12.5, Eski Yugoslavya'da yüzde 23.0 olmuştur (Petraikos, Totev, 2000:96-99).

Geçiş aşamasındaki ülkelerde yapısal reformların 1990'lı yılların ilk yarısında neden olduğu bu durum ikinci yarıda değişmeye başladı. Yapısal düzenlemelerin ve özelleştirmenin 2000'li yıllara girerken tamamlanması geçiş aşamasındaki özellikle Doğu Avrupa ülkelerinde pozitif büyümeyi ve enflasyon oranında düşüşü beraberinde getirdi. Geçiş aşamasındaki ülkeler arasında ekonomilerindeki kırılma eğiliminin halen sürdüğü ülkeler Rusya ve Orta Asya Cumhuriyetleri'dir.

Bu çalışmada geçiş aşamasındaki ülkeler grubunda yeralan Balkan Ülkelerine yönelik sermaye hareketleri Bulgaristan örneği çerçevesinde irdelenecektir.

## **II- BALKAN ÜLKELERİNE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ**

Balkan ülkelerine yönelik sermaye hareketlerinin öne çıkan ilk özelliği, sermaye girişinin büyük ölçüde doğrudan sermaye girişi şeklinde olmasıdır. Sermaye girişlerinin bu şekilde olmasında, sermaye ve para piyasalarının gelişmemiş ve sığ olmasının yanında özelleştirme uygulamasıyla yapılan satışların blok satış ya da yabancı sermaye ile ortaklık şeklinde olmasıdır diyebiliriz. Sermaye hareketlerinin taşıdığı bu özellik gereği çalışmada daha çok doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) üzerinde durulacaktır.<sup>1</sup>

\* Doç.Dr., Gazi Üniversitesi, İktisat Bölümü Öğretim Üyesi.

<sup>1</sup> Doğrudan yabancı yatırımcı olarak firma mülkiyetinin yüzde 10'dan fazlasının yabancı ortağa ait olduğu ve/veya oy hakkının bulunması olarak ele alınacaktır.

Balkan ülkelerinin piyasa ekonomisine geçişleri, siyasal geçiş kadar dönemsel olarak uzun ve sert olmadı. Bunun altında yatan en önemli faktör ise bu ülkelerin bazılarının Avrupa Birliğine giriş yönünde atmış oldukları adımlardır. Özellikle Slovenya, Romanya ve Bulgaristan bu yönde önemli avantajlar elde ettiler (Lenain, 1998:23). Balkan ülkelerinin ekonomik yapıları AB ekonomisine göre farklılıklar taşımasına rağmen bu ülkelere yönelik doğrudan yabancı sermaye girişinin altında ekonomik nedenlerin dışında sosyal faktörler de önemli rol oynamaktadır. Doğrudan yabancı sermaye girişinin nedenleri şöyle sıralanabilir:

- Etnik Nedenler,
- Kültürel Nedenler,
- Özelleştirme,
- Politik İstikrar,
- Piyasa Ekonomine Geçişe Yönelik Yapısal Düzenlemeler
- Doğal Kaynak Zenginliği,
- Ülkenin Piyasa Büyüklüğü,
- İşgücü Maliyeti
- Diğer Nedenler.

**Tablo 1:** Balkan Ülkelerinde Büyük Ölçüde Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY) Yapılan Sektörler

DYY ALAN SEKTÖRLER	Ülkeler
Demirli Metalurji	Bulgaristan, Romanya, Makedonya
Makine ve Teçhizat	Bulgaristan
Enerji, Petrol ve Su Kaynakları	Romanya, Bulgaristan
Elektronik	Bulgaristan
İnşaat	Romanya, Arnavutluk
Ulaştırma	Slovenya, Hırvatistan, Arnavutluk, Makedonya
Çimento	Makedonya, Bulgaristan
Mobilya	Makedonya
Tekstil ve Giyim	Romanya, Bulgaristan, Makedonya
Yiyecek, İçecek ve Tütün Ürünleri	Slovenya, Hırvatistan, Makedonya
Ticaret	Arnavutluk, Makedonya
Turizm	Slovenya, Hırvatistan, Arnavutluk, Bulgaristan
Hizmetler	Bulgaristan, Arnavutluk
IT ve Telekomünikasyon	Bulgaristan, Makedonya

**Kaynak:** Investment Guide for Southeast Europe, 2000, s: 11., UNCTAD, World Investment Report, 2001.

Balkan ülkelerine yönelik sermaye hareketlerinin (yatırımların) etkisi makro ve mikro ekonomik etkiler olarak ele alınabilir. Sermaye hareketlerinin makro ekonomik etkisi daha çok sermaye birikimi, büyüme ve ticaret hacmini artırırken, mikro ekonomik etkisi yeniden yapılanma ve girişimcilik performansını artırma şeklinde oldu (Kroska, 2001:3, Garibaldi, Mora, Sahay, Zettelmeyer, 2001:124-125). Tablo 1’den de izleneceği üzere bu ülkelerde hemen hemen tüm sektörlerde yayılmış bir doğrudan yabancı sermaye girişi görülmektedir. Buradan yola çıkarak sermaye girişinde sektörel ayrımlardan çok bu ülkelerin yapmış oldukları yapısal düzenlemelerin önemli rol oynadığını söyleyebiliriz (Garibaldi, Mora, Sahay, Zettelmeyer, 2001:137).

Doğrudan yabancı sermaye girişleri aynı zamanda, geçiş sürecinde sermaye birikimi açısından önemli bir işlev yüklendi. Yabancı sermaye girişinin Joint Venture vb. şekilde olması halinde bir taraftan yurtiçi tasarruflar yatırıma dönüşmüş diğer taraftan bu ülkelerdeki kayıtdışı fonların sistem içine girmesi sağlanmıştır. Diğer yandan ulusal firmalara yabancı firmaların ortak olması sonrasında bu firmaların yabancı bankalardan kredi sağlamalarını da kolaylaştırmıştır (Kroska, 2001:1). Bu gelişim özellikle 1997 yılı sonrası özelleştirme uygulamaları ile güç kazanmış ve doğal olarak bunun sonucunda GSYİH’da da artışlar ortaya çıkmıştır.

**Tablo 2:** Seçilmiş Ülkelerde Doğrudan Yabancı Yatırımlar : Ödemeler Bilançosunda Kaydedilmiş Olan Net Giriş

	Kümülatif Doğrudan Yabancı Yatırım Girişi (Milyon Dolar)	Kişi Başına Kümülatif Doğrudan Yabancı Yatırım Girişi (Milyon Dolar)	Kişi Başına Doğrudan Yabancı Yatırım Girişi (Milyon Dolar)		Doğrudan Yabancı Yatırım Girişinin GSYİH'a Oranı (Yüzde )	
			1998	1999	1998	1999
	1990-1999	1990-1999	1998	1999	1998	1999
Arnavutluk	454	137	13	15	1.5	1.4
Bulgaristan	2332	284	65	98	4.4	6.5
Makedonya	268	134	88	14	5.0	0.8

**Kaynak:** European Bank for Reconstruction and Development, Transition Report 2000, s: 74, Investment Guide for Southeast Europe, 2000, s : 11.

Tablo 2'den de izleneceği üzere ele aldığımız ülkeler içinde özellikle Bulgaristan kişi başına doğrudan yabancı sermaye girişinde artışta öne çıkmış ve daha sonra ayrıntıları ile irdeleneceğimiz üzere ülkenin iktisadi istikrarı yakalamasında önemli bir işlev yüklenmiştir.<sup>2</sup>

Balkan ülkeleri içinde Arnavutluk, Makedonya ve Bulgaristan'ın Türkiye açısından ilgi çeken durumu bu ülkelere yönelik doğrudan sermaye girişinin 1999 yılı itibarıyla yüzde 60'dan fazlasının Yunanistan ve Türkiye kaynaklı olmasındandır. Bu olgu doğrudan sermaye girişinin nedenleri arasında sıraladığımız etnik, kültürel ve politik nedenlerin de iktisadi nedenler kadar önemli olduğunun açık bir göstergesi olarak ele alınabilir (Slaveski and Nedanovski, 2002:84). Göreli olarak bölgeye sermaye girişinin artmasına karşın Balkan Ülkelerine yönelik sermaye girişi diğer geçiş aşamasındaki ülkelere göre daha düşüktür. Bunun temel nedenleri olarak; Balkan Ülkelerindeki istikrarın diğer geçiş aşamasındaki ülkelere göre daha zayıf olması, piyasa ölçeğinin küçük olması, potansiyel şirket birleşme ve devirlerinin düşük olması, reformlarda Polonya, Çek Cumhuriyeti, Slovakya gibi ülkelere göre geri kalması ve diğer Doğu Avrupa Ülkelerinin daha önce Avrupa Birliğine girecek olması sayılabilir (Slaveski and Nedanovski, 2002:87).

### III- BULGARİSTAN'A YÖNELİK DOĞRUDAN SERMAYE HAREKETLERİ

Bulgaristan ekonomisi 1999 yılında yürürlüğe giren istikrar programına değin ekonomik göstergelerde istikrarı yakalayamayan bir ülke konumundaydı. 1999 yılında IMF ile yapılan stand by anlaşması çerçevesinde uygulanan para kurulu (currency board) sistemi ile birlikte Bulgaristan'da enflasyon oranı hızla aşağıya çekilirken büyüme oranında da istikrar sağlanabilmiştir. Bu olumlu gelişmelere karşın para kurulu sisteminin bir açmazı olarak görülen cari işlemler açığı Bulgaristan'da da hızla artmaya başlamıştır. Bulgaristan cari işlemler açığındaki bu artışı doğrudan direkt yatırımlar aracılığıyla dengelenmiştir. Nitekim bunun bir sonucu olarak 1999-2002 döneminde cari işlemler açıklarına rağmen döviz kuru üzerinde bir talep baskısı ortaya çıkmamıştır. Böylece Bulgaristan para kurulu sistemi deneyimi sistemin, küçük açık ekonomilerde ve ülkeye yabancı para cinsinden fon girişi ile işleyebileceğini bir kere daha göstermiş olmaktadır.

Bulgaristan'a giren doğrudan yabancı sermaye girişinin yüzde 59'u Avrupa Birliği ülkelerine aittir. Tablo 3 ile Grafik 1'den de izlenebileceği üzere Avrupa Birliği ülkeleri içinde 425 milyon dolarlık yatırımla Almanya başı çekmektedir. Bu ülkeyi 373 milyon dolarla Belçika ve 1675 milyon dolarla Hollanda izlemektedir. Almanya'nın toplam doğrudan yabancı yatırımlardan aldığı pay yüzde 15.33, Belçika'nın yüzde 13.43, Hollanda'nın aldığı pay ise yüzde 8.98'dir. Türkiye 15.12 milyon dolarlık doğrudan yatırım yaparak toplam yatırımlar içinde yüzde 6.21'lik bir paya sahiptir ve bu ülkeye yapılan doğrudan yatırımları içerisinde önemli bir payı vardır.

**Tablo 3:** Bulgaristan'da Ülkelere Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon Dolar )

Doğrudan Yabancı Yatırım	Toplam Doğrudan	Toplam Doğrudan	Doğrudan Yabancı Yatırım	Doğrudan Yabancı Yatırım

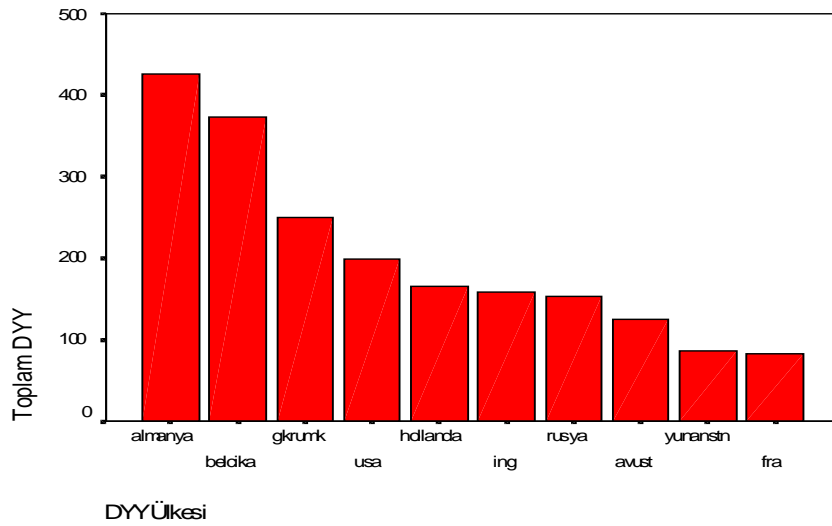
<sup>2</sup> 20002li yıllara girilirken Orta Asya Cumhuriyetleri ile Belarus dışındaki ülkelerde özel sektörün payı GSMH'nin yüzde 70'ine ulaşmıştı. (Tanzi, 1999:22)

Kaynağı Ülke	Yabancı Yatırım Girişi	Yabancı Yatırımların Yüzde Payları	Girişi 1989-1994	Girişi 1995-1999
Almanya	425.87	15.33	168.17	257.70
Belçika	373.08	13.43	0.44	372.64
Kıbrıs	249.37	8.98	1.91	247.46
ABD	198.41	7.10	26.64	171.77
Hollanda	165.69	5.96	38.53	127.16
İngiltere	157.86	5.68	14.19	143.67
Rusya	153.94	5.54	3.93	150.01
Avusturya	124.93	4.50	28.71	96.22
Yunanistan	86.89	3.13	8.22	78.67
Fransa	82.80	2.98	4.41	78.39
Toplam	-	-	-	1.723.69

**Kaynak:** Investment Guide for Southeast Europe, 2000, s:40

Not : 1992-1999 arasındaki periyot için toplam doğrudan dış yatırımlar, 2778 milyar dolardır.

### Grafik 1 : Bulgaristan'da DYY Yapan Ülkeler



Bulgaristan'a yapılan doğrudan yatırımlar içinde Avrupa Birliği ülkelerinin başat rol oynamasının en önemli nedenleri olarak şu unsurlar öne çıkmaktadır:

- AB'ne aday ülke olması

- Yasal düzenlemeler, örneğin The Bulgarian Investment Agency'nin kurulması ve Bulgaristan Anayasası ile Yabancı Yatırım Yasasında yapılan değişikliklerle yabancı yatırımlar için kolaylıklar getirilmesi.

- Özelleştirme uygulamasına hız verilmesi ve kararlılık gösterilmesi.

- Kamusal sermayeli işletmelerin %51'inin özelleştirilmesi konusunda yapılan düzenlemeler. Özellikle Bulgaristan Telekom Şirketinin (Bulgarian Telecommunications Company, BTC) satılmasına yönelik girişimlerin sağladığı ivme.<sup>3</sup>

- Ekonominin rekabetçi yapıya kavuşmasına yönelik yapısal düzenlemeler

- Currency Board uygulaması sonrasında yakalanan fiyat istikrarı.

- 1999 seçimleri sonrası yakalanan politik istikrar

<sup>3</sup> Sempozyumun yapılmasından hemen sonra Telekom şirketi özelleştirilmiştir.

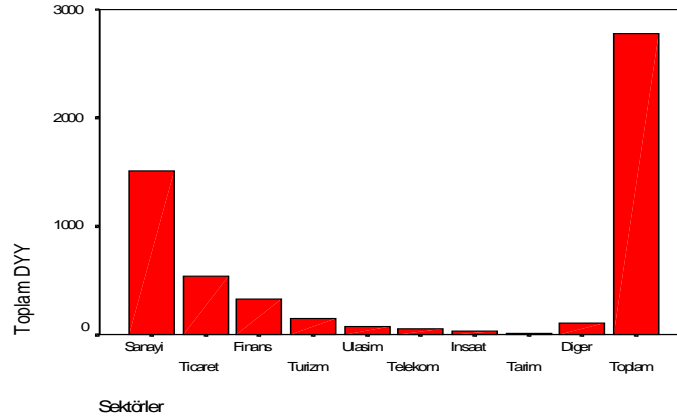
**Tablo 4:** 1999 Yılı İtibariyle Bulgaristan'da Sektörler Göre Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon Dolar)

Ekonomik Faaliyet Sektörleri	Toplam DYY	Yüzde Payı
Sanayi	1.505.69	54.2
Ticaret	542.96	19.5
Finans	324.04	11.7
Turizm	142.84	5.1
Ulaştırma	73.61	2.6
Telekomünikasyon	51.89	1.9
İnşaat	26.47	1.0
Tarım	8.49	0.3
Diğer	102.05	3.7
Toplam)	2.778.04	100

**Kaynak:** Investment Guide for Southeast Europe, 2000, s:40.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sektörel dağılımında öne çıkan sektör yüzde 54.2 ile sanayi sektörüdür. Bu sektörü yüzde 9.5 ile ticaret ve yüzde 11.7 ile finans sektörü izlemektedir. Tablo 4 ve Grafik 2'de de görüldüğü üzere sektörel dağılımın belirleyicisi Bulgaristan ekonomisinin altyapısı olmuştur. Bulgaristan'da sosyalist dönemde sahip olduğu altyapı, yabancı sermayenin bu sektöre özelleştirme ile birlikte yönelmesine neden olmuştur.

**Grafik 2 : Bulgaristan'da DYY'nin Sektörel Dağılımı**



Nitekim Tablo 5'den de izleneceği ise özelleştirme nedeni ile gelen doğrudan yabancı yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı yüzde 41.0 düzeyindedir.

**Tablo 5:** Yıllar İtibariyle Yabancı Yatırımlar ve Yatırım Türleri (Milyon Dolar)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Total
Özelleştirme	-	22.0	134.2	26.0	76.4	421.4	155.8	305.7	1,141.5
Sermaye Piyasası	-	-	-	-	-	29.7	64.2	53.1	147.0
Diğer*	34.4	80.4	76.7	136.6	180.0	175.1	380.0	427.3	1,489.5
Toplam	34.4	102.4	210.9	162.6	256.4	636.2	620.0	806.1	2,778.0

**Kaynak:** Investment Guide for Southeast Europe, 2000, s:40

Bulgaristan'da sürdürülen özelleştirme, hedeflerin tutturulması açısından oldukça başarılıdır. Ancak bu başarıya farklı bir bakış açısı ile yaklaşıldığında uzun dönemde Bulgaristan ekonomisinde bazı açmazların varolduğu açıkça görülmektedir. Bu açmazların başında ülkedeki özelleştirmenin tamamlanmasının ardından yabancı sermaye girişinin sürüp sürmeyeceği vardır. Yabancı sermaye girişinin yeni işletmeler ve yatırımlar yapmaktan çok, varolan kamu işletmelerin yabancı sermayeye devri şeklindeki gerçekleşmesi, özelleştirmenin tamamlanması ile birlikte yabancı

sermaye girişinin düşme olasılığı yüksektir. Bu ise yakalanan ekonomik istikrarın bozulması demek olacaktır. Bundan dolayı Bulgaristan ekonomisinin doğrudan yabancı yatırım girişini devam ettirebilmek için yeni teşvikler sağlaması zorunluluğunu doğuracaktır. Bunun sağlanabilmesinin ise, Bulgaristan'dan önce özelleştirmeye başlayan Macaristan ve Çek Cumhuriyet'inden hareketle oldukça zor olduğunu söyleyebiliriz. Ortaya çıkacak olan bu olumsuz gelişmenin önlenemesinin tek yolun ülkenin AB'ne girerek, birlik üyesi olmanın avantajlarını kullanması olacaktır.

#### **IV- SONUÇ**

Sosyalist ülke ekonomilerinin yaşadıkları iktisadi sorunlar bu ülkeleri 1990'lı yılların başında piyasa ekonomisine geçmeye zorlamıştır. Rusya dışındaki sosyalist ülkelerin yaklaşık 45 yıldır sürdürdükleri sosyalist sistemden vazgeçmeleri özellikle siyasal alanda ciddi kargaşalar neden olurken, ekonomilerinde de yüksek enflasyon ve küçülmeye neden olmuştur. Piyasa ekonomisine geçiş sürecindeki ülkeler olarak adlandırılan bu ülkeler arasında yer alan Balkan Ülkeleri geçişin en zorlu olduğu ülkeler gurubu içerisinde yer almışlardır.

1990'lı yılların ikinci yarısında sonunda bu ülkelerin birçoğunda görece olarak ekonomik istikrarın sağlanmış olmasının yanında, piyasa ekonomisine geçiş yönündeki yapısal düzenlemeler de hızla yerine getirilmişlerdir. Yapılan düzenlemelerin etkinleşmesi ile birlikte bu ülkelere yönelik sermaye hareketleri de dünya ekonomisindeki konjonktürel gelişmeye paralel olarak hız kazanmıştır. Balkan ülkelerine yönelik sermaye girişinde ekonomik nedenlerin yanında, etnik, kültürel ve tarihsel bağlar da ciddi bir rol oynamamıştır.

Bulgaristan, Romanya ile birlikte IMF'nun yapısal uyum programlarını uygulayan Balkan Ülkeleri arasında yer almaktadır. Bu ülkede uygulanan nominal çığaya dayalı istikrar programı, diğer uygulama örneklerine göre daha başarılı olmuş, bunun sonucunda da Bulgaristan'da enflasyon oranı düşmüş ve 1999-2001 tarihleri arasında ekonomisi yeniden büyüme yönünde ivme kazanmıştır.

Bulgaristan'da yapısal uyum programı çerçevesinde uygulanan Para Kurulu Sisteminin başarılı olmasının altında yatan etmen, ülkeye yönelik doğrudan yabancı sermaye girişidir. Bu sayede ortaya çıkan cari işlemler açığı kapatılabilmektedir. Ülkeye giren doğrudan yabancı sermayenin ekonomide girişimciliği teşvik etme, sermaye birikimine katkıda bulunma gibi önemli etkileri olmuştur.

Ancak yabancı sermayenin daha çok özelleştirme yoluyla ülkeye girmesinin, uzun dönemde ekonomide finansal kaynakların sürekliliğini sağlamak açısından sorun yaratma olasılığı bulunmaktadır. Bu sorunu alt edebilmek için Bulgaristan'ın elindeki en önemli avantaj AB aday ülkesi olmasıdır. Ülkenin bunun yanında yapısal reformları sürdürmesini sağlayacak olan altyapıyı oluşturacak mekanizmalar kurması ise bir başka avantajı olacaktır.

## **YARARLANILAN KAYNAKLAR**

**European Bank for Reconstruction and Development**, Transition Report 2000, London.

**Fischer, Stanley**, 2001, "Ten years of Transition: Looking Back and Looking Forward", **IMF Staff Papers**, Vol:48.

**Garibaldi Pietro, Nada Mora, Ratna Sahay, Jeromin Zettelmeyer**, 2001, "What Moves Capital to Transition Economies", **IMF Staff Papers**, Vol:48.

**Investment Guide for Southeast Europe**, 2000, Sofia : Bulgaria Economic Forum.

**Krkoska, Libor**, 2001, Foreign Direct Investment Financing of Capital Formation in Central and Eastern Europe, European Bank for Reconstruction and Development, Working Paper, No:67.

**Lenain, Patrick**, 1998, "Ten years of Transition A Progress Report", **Finance and Development**, Vol:35, No:3.

**Peterakos, George, Stoyan Totev**, 2000, "Economic Structure and Change in the Balkan Region: Implication for Integration, Transition and Economic Cooperation", **International Journal of Urban and Regional Research**, Vol:24.

**Slaveska, Trajka, Pece Nedanovski**, 2002, "Foreign Direct Investment in the Balkans", **Eastern European Economics**, Vol:40, No:4.

**Tanzi, Vito**, 1999, "Transition and the Changing Role of Government", **Finance and Development**, Vol:36, No:2.

**UNCTAD**, 2001, 2002, World Investment Report, Geneva.