

ASYA VE LATİN AMERİKA'DA YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER: GEÇMİŞİ VE BUGÜNÜ*

Graciela L. Kaminsky and Carmen M. Reinhart

Giriş

Thai baht'ın 2 Temmuz 1997'de devalüe edilmesiyle birlikte para ve menkul kıymet piyasalarında 1994'teki Meksika Pesosu'nun devalüasyonunun arkasından ortaya çıkan "tequila" etkilerini aşan ve hızla yayılan bir karışıklık dalgası ortaya çıktı. Kriz Doğu Asya'ya ilk olarak devalüasyonlar ve borsa çöküşleri şeklinde yayıldı. Problemler şiddetlendikçe Hong Kong ve Güney Kore gibi diğer Asya ülkelerinin paraları da spekülative baskı altına girdi. Bölgenin dışındaki Arjantin, Brezilya ve Rusya'da da hisse senedi piyasalarında şiddetli düşüşler ve ulusal paralara karşı periyodik spekülative saldırılar ortaya çıktı. Karışıklıklar para piyasalarında yayıldıkça ülkelerin bir çoğu, Tayland ve Güney Kore'de olduğu gibi tam ölçekli bankacılık krizleriyle karşılaşmalar bile, bankacılık sektöründe önemli problemlerle yüz yüze gelmeye başladılar.

Finansal krizlerle ilgili daha önce yaptığımız çalışmada, krizlerin hemen öncesinde ilgili ülke ekonomilerinde birbirine benzer sorunlar yaşanmadığını ortaya koymuştuk (Bkz. Kaminsky and Reinhart, 1996). Genel olarak sermaye girişlerinde dalga şeklini alan artışlar ve kredi yaratma mekanizmalarının genişlemesiyle birlikte ekonomik aktivitelerdeki sürekli bir patlamanın ardından bir resesyon oluştuğunda finansal krizler ortaya çıkmaktadır. Bankacılık sektöründeki moral hazardⁱ problemleri, gizli veya açık mevduat garantileri ve zayıf denetim kredi akımlarındaki artışı şiddetlendirmektedirⁱⁱ. Krizler ulusal paranın aşırı değerlendirilmesi, ihracatın azalması ve finansal aktif fiyatlarındaki sabun köpüğü türündeki artışların (bubbles)ⁱⁱⁱ patlaması ile eşanlı olarak ortaya çıkmaktadır.

Bu makalede, geçmiş dönemlerde Latin Amerika, Asya, Avrupa ve Orta Doğu'da yaşanan krizlerin ne ölçüde ortak karakteristik gösterdiğini analiz etmek suretiyle önceki çalışmamızı genişlettik. Diğer taraftan daha önceki çalışmada

*Graciela L. Kaminsky and Carmen M. Reinhart: Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now, The American Economic Review, May 1998, Vol. 88, No. 2, pp. 444-448.

bulduğumuz önemli bölgesel farklılıkların aşınıp aşınmadığını belirlemek için Asya ve Latin Amerika'daki son krizleri de incelemeye dahil ettik.

I. Bölgesel Farklılıklar

Latin Amerika ülkeleri 1970-1995 arasında, Doğu Asya'daki veya örneğimizdeki Avrupa ve Orta Doğu ülkelerinden %50 daha fazla kriz ile karşılaştılar^{iv}. Bu bölümde para ve bankacılık krizlerinin bölgeler arasında farklılaşıp farklılaşmadığı incelenmektedir.

İncelememize 15 ekonomik göstergenin hareketini ele almak suretiyle başlıyoruz. Aşırı borçlanma dalgalarını tam olarak gösterebilmek için kullanılan göstergeler; M2 çoğaltanı, yurtiçi kredi/nominal GSYİH, reel mevduat faiz oranı ve kredi faiz oranları/mevduat faiz oranlarından oluşmaktadır. Bu göstergelerin herhangi birindeki artışlar finansal sektörde ortaya çıkması muhtemel sorunların işareti olarak ele alınabilirler^v. Bu anlamda kullanılacak diğer finansal göstergeler; para politikasındaki gevşekliği görebilmeyi olanaklı kılan reel para balanslarındaki (M1) fazlalığı, kriz esnasında mevduatlardaki hareketliliğin göstergesi olarak ticari bankalardaki mevduatı ve bankacılık sisteminin yükümlülüklerinin ne ölçüde uluslararası rezervlerle karşılandığını incelemeye dönük olarak döviz cinsinden M2/ döviz rezervlerini ihtiva etmektedir. Cari hesap göstergeleri; ihracat, ithalat, ticaret hadleri ve reel döviz kurunun trendden sapma oranlarıdır. İhracat ve ticaret hadlerindeki azalmalar, ithalat ve yurtiçi paranın reel değerlenmelerindeki artışlar cari hesaptaki potansiyel problemlerin; rezervlerdeki azalmalar ve faiz oranı farklılıklarının artması sermaye hesabında gelecekte ortaya çıkacak problemlerin işaretleri olarak değerlendirilebilirler. Sermaye hesabı göstergeleri ise merkez bankasının döviz rezervleri ve yerli-yabancı faiz oranı farklılıklarından oluşmaktadır. Son olarak dolar cinsinden hisse senedi fiyatlarını ekledik. Hasıladaki azalmalar ve fiyatlarda ani düşüşler şeklinde kendini gösteren borsa çöküşleri çok yakın krizlerin habercisidirler. Analizde kullandığımız faiz oranları, marjlar, reel balanslardaki fazlalıklar ve reel döviz kurunun trendden sapmaları ham veriler, diğer bütün göstergeler 12 aylık yüzde değişimlerdir.

Daha önceki çalışmada, bu göstergelerin çoğunda “*normal dönemler*” dekinden (Örneğimizde bu dönem krizden önceki 36 ayı kapsamaktadır) önemli ölçüde sapmalar olduğu sonucuna ulaştık. Örneğin finansal krizlerin hemen

öncesinde normal dönemlere nazaran menkul kıymet fiyatlarında alışılmadık derecede büyük düşüşler vardı. Her bir göstergede kriz öncesinde ortaya çıkan sapmaların Latin Amerika'da diğer bölgelerde olduğundan daha büyük olup olmadığını değerlendirmek için kriz öncesi 18 ayda bu göstergelerin (yüzde olarak) normal dönemlerden ortalama mutlak sapmaları üç bölge için ayrı ayrı hesaplanmak suretiyle sapma^{vi} değerleri ölçülmüş ve sonuçlar Tablo 1'de sunulmuştur.

Tablo 1A: Para Krizleri İçin Bölgesel Sapma Farklılıkları (1970-1995)

Göstergeler	Sapma		
	Latin Amerika	Doğu Asya	Diğerleri
M2 Çoğaltanı	28.1	8.0*	11.1*
Yurtiçi Kredi/GSYİH	21.4	12.6*	5.6*
Reel Mevduat Faiz Oranları	4.3	0.9*	0.8*
Mevduat Faiz Oran/Kredi Faiz Oranları	16.6	8.9*	9.7*
Reel Para Balanslarındaki Fazlalık (M1)	3.3	0.4*	0.6*
Banka Mevduatları	321.4	6.9*	20.1*
M2/Döviz Rezervleri	76.4	35.0*	22.3*
İhracat	28.4	24.9	17.4*
İthalat	35.9	27.4	21.9*
Reel Döviz Kuru	36.1	38.2	7.8*
Ticaret Hadleri	19.6	14.3	4.7*
Döviz Rezervleri	71.7	42.5*	33.6*
Yurtiçi-Yabancı Faiz Oranı Farklılığı	4.3	0.9*	0.9*
Hasıla	10.4	8.9	6.1*
Hisse Senedi Fiyatları	64.7	36.1*	30.6*

Not: Sapma değerleri her bir gösterge için kriz öncesi 18 aydaki değerlerinden ortalama mutlak sapmaları (yüzde olarak) dikkate alınarak hesaplanmıştır.

*: İstatistiksel olarak %5 önem seviyesinde anlamlı.

Tabloda ilk sütun göstergeleri; ikinci sütun Latin Amerika için ilgili göstergenin normal dönemlerden ortalama sapmasını; üçüncü ve dördüncü sütunlar sırasıyla Doğu Asya ve diğer ülkeler için karşılaştırmalı ortalama mutlak sapmaları göstermektedir. Yıldız işareti Latin Amerika'dan örneğimizde %5 önem seviyesinde istatistiksel olarak anlamlı çıkan bölgesel farklılığı ifade etmektedir. Doğu Asya ve Latin Amerika ülkeleri para krizleri açısından karşılaştırıldığında bütün finansal ve sermaye hesabı göstergelerini kapsayan 15 göstergeden 10'unun Latin Amerika için çok daha değişken olduğu görülür. Bankacılık krizleri açısından da benzer bir tablo karşımıza çıkmaktadır.

Normal dönemlere nazaran kriz öncesi dalgaların genişliğinin Latin Amerika'da diğer yerlerden daha büyük olduğu yönündeki bulgu, bankacılık

krizlerinin bölgesel yapıları açısından da doğrulanmaktadır. Bununla birlikte sapma değerlerindeki bölgesel farklılıklar azalmaktadır. Örneğin Tayland'da menkul kıymet fiyatlarındaki azalmalar (dolar cinsinden) 1995'te ulaştığı en üst düzeyden sonra %80'i aşmıştır; normal dönemlerdekinden bu sapmanın büyüklüğü Doğu Asya'dan çok Latin Amerika krizleri öncesinde gözlenenlerle daha uyumludur. Benzer anormallikler kredi gibi diğer göstergelerde de gözlenebilir.

Tablo 1B: Bankacılık Krizleri İçin Bölgesel Sapma Farklılıkları (1970-1995)

Göstergeler	Sapma		
	Latin Amerika	Doğu Asya	Diğerleri
M2 Çoğaltımı	18.1	5.3*	9.5
Yurtiçi Kredi/GSYİH	13.3	5.7*	7.0
Reel Mevduat Faiz Oranları	2.1	0.7*	0.7*
Mevduat Faiz Oran./Kredi Faiz Oran.	13.9	10.4	10.1
Reel Para Balanslarındaki Fazlalık (M1)	3.0	0.3*	0.4*
Banka Mevduatları	350.2	7.3	20.8
M2/Döviz Rezervleri	61.5	15.8*	24.0
İhracat	23.1	19.2	15.6*
İthalat	25.1	16.4*	16.9*
Reel Döviz Kuru	32.8	26.1	11.3*
Ticaret Hadleri	16.4	12.4	4.6*
Döviz Rezervleri	53.6	19.2*	31.1*
Yurtiçi-Yabancı Faiz Oranı Farklılığı	2.2	0.7*	0.8*
Hasıla	5.7	14.0	5.0
Hisse Senedi Fiyatları	80.1	34.3*	60.3

Not: Sapma değerleri her bir gösterge için kriz öncesi 18 aydaki değerlerinden ortalama mutlak sapmaları (yüzde olarak) dikkate alınarak hesaplanmıştır.

*: İstatistiksel olarak %5 önem seviyesinde anlamlı.

Tablo 1, her bir göstergenin sapma değerlerini göstermektedir. Şimdi bu göstergelerde toplu olarak ortaya çıkan değişiklikler üzerinde duralım. Krizin hemen öncesinde bir ekonominin kırılma noktası konusunda bizim temel kabulümüz şudur: Ekonomik problemler ne kadar yaygınrsa, kriz öncesinde “normalin dışında” davranış sergileyen göstergelerin sayısı o kadar fazla olmaktadır^{vii}. Analizimizdeki üç ayrı bölgede krizden önceki 24 ayda bu 15 göstergenin hangi oranlarda normalden farklı davranış gösterdiği konusundaki bilgi her bir kriz için ayı ayrı Tablo 2’de özetlenmektedir.

Örneğin Mayıs 1994’teki Venezüella’nın para krizinden 24 ay önce 15 göstergenin 10’u (%67) normal dışı davranış sergilemekteydiler. Bu, tablonun ikinci satırındaki yüzdeye denk düşmektedir. Tablodaki her bir panelin üst satırı göstergelerin en az %80’inde krizlerin hemen öncesinde normalin dışında

hareketler ortaya çıktığını göstermektedir. Latin Amerika ekonomilerinin kriz öncesinde diğer bölgelerdeki ekonomilerden daha kırılgan oldukları açıkça görülmektedir. Latin Amerika para krizlerinin %45'inde göstergelerin %80-100'ünde sorun vardı. Oysa Doğu Asya krizlerinin sadece %29'u bu kadar açık işaretler veriyordu. Benzer bir bölgesel eşitsizliği geçmişteki bankacılık krizlerinin hemen öncesinde de gözlemek olanaklıdır.

Tablo 2: Bölgesel Kırılganlık Farklılıkları (1970-1995)

“Normal Dışı” Davranış Gösterme Yüzdesi *	A. Para Krizlerinin Yüzdesi		
	Latin Amerika	Doğu Asya	Diğerleri
80-100	45	29	32
60-79	39	42	39
40-59	8	29	18
20-39	8	0	11
< 20	0	0	0
B. Bankacılık Krizlerinin Yüzdesi			
80-100	46	25	38
60-79	46	75	25
40-59	8	0	25
20-39	0	0	12
< 20	0	0	0

*: Kriz öncesinde “normal dışı” davranış sergileyen göstergelerin yüzdesi

Analizimizin bu aşamasında ortalama rezerv kayıpları ve reel döviz kuru değer kaybını kullanarak para krizlerinin şiddetinin ölçmeye çalıştık. Spekülatif akımlar bir saldırı niteliğine dönüştüklerinde, genel olarak bir devalüasyon öncesinde rezerv kayıpları ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle rezervler için krizden önceki 6 aylık yüzde değişmeyi, reel döviz kuru için ise krizi takiben ortaya çıkan 6 aylık yüzde değişmeyi kullandık. Çünkü büyük değer kayıplarının ortaya çıkabilmesi ancak merkez bankasının devalüasyon yapması veya kuru dalgalanmaya bırakması ile olanaklı olmaktadır. Bankacılık krizleri şiddetlilik ölçümü için GSYİH'nın bir yüzdesi olarak teminat (bailout) maliyetlerini dikkate aldık. Bölgesel ortalamalar Tablo 3'ten izlenebilir.

Tablo 3: Geçmişte ve Günümüzde Bölgesel Farklılıklar: Şiddetlilik (Severity) İndeksi

Şiddetlilik İndeksi			
A. Para Krizleri			
Dönem	Latin Amerika	Doğu Asya	Diğerleri
1970-1994	481	140	90
1995-1997	254	400	NA
B. Bankacılık Krizleri			
1970-1994	216	28	73
1995-1997	83	150	NA

Not: Şiddetlilik indeksinin tanımlaması için metne bakınız. Asya'da 1997 krizlerinde bankacılık krizlerinin şiddeti konusunda Aralık 1997'deki teminat maliyetlerine dayalı tahminler yapılmıştır.

NA: Veri yokluğundan uygulamanın yapılmadığını göstermektedir.

Tablodaki her bir panelin ilk satırında 1994 öncesi şiddetlilik indeksi rakamları verilmektedir. 1994 öncesinde Latin Amerika'da ortaya çıkan finansal krizlerin diğerlerinden çok daha şiddetli olduğu açıkça görülmektedir. Latin Amerika para krizleri için ortalama şiddetlilik (severity) indeksi Doğu Asya'dakinin üç katından daha fazlayken, bankacılık krizlerinde bu oran çok daha belirgindir. Latin Amerika'da ortalama teminat maliyetleri Doğu Asya'dakinin yaklaşık yedi katıdır. Her bir paneldeki ikinci satır 1994-1995'de Arjantin ve Meksika'daki ve Endonezya, Malezya, Filipinler ve Tayland'da devam eden son krizler için indeks bilgilerini gösterir. Ortaya çıkan tablo 1994 öncesinden oldukça farklıdır. Bu çerçevede Asya'da yaşanan son krizlerin şiddetinin geçmişte Latin Amerika'da kaydedilenlerle başabaş olduğu söylenebilir. Örneğin bankacılık sektörünün teminat maliyetleri Filipinler için GSYİH'nın yaklaşık %7'si, Tayland için ise %20'nin üzerinde olduğu tahmin edilmektedir. Tayland'da Aralık ortasında Baht yaklaşık %80 değer kaybetti. Forward pozisyon dahil edildiği zaman rezervlerdeki yüzde azalma da benzeri bir büyüklükteydi. Diğer taraftan bankaları kurtarma maliyeti Meksika'da olduğundan daha fazlaydı (Bkz. Amar Bhattacharya vd., 1997).

II. Bölgesel Farklılıklar Niçin Ortadan Kalkıyor?

Analiz sonuçları tarihsel olarak finansal krizlerin Latin Amerika da diğer bölgelerdekinden daha sık ve daha şiddetli olduğu, bununla birlikte Doğu Asya'daki son krizlerin şiddetinin de Latin Amerika standartlarına yaklaştığını

göstermektedir. Bu doğrultuda bölgesel farklılıkların niçin aşınmış olabileceği üzerinde kuramsal tahminler yapacağız. 1990'ların başlarında yeni gelişen (emerging) piyasa ekonomilerine sermaye akmaya başladığı zaman Doğu Asya ülkeleri önemli miktarda dolaysız sermaye yatırımı almışlardı. Bölgeye yönelik kısa vadeli sermaye girişleri ise düşük kalmıştı. Oysa Latin Amerika'daki kronik enflasyon ve düşük büyüme hızları nedeniyle bölgeye akan sermayenin önemli bir kısmı kısa vadeli bir niteliğe bürünmüş ve dolaysız sermaye yatırım akımları nispi olarak düşük kalmıştı. Bu durum Tablo 4'ten izlenebilir.

Tablo 4: Doğu Asya ve Latin Amerika: Yakınsama İşaretleri mi?

GÖSTERGE	1986-1995		1996	
	Doğu Asya	Latin Amerika	Doğu Asya	Latin Amerika
Enflasyon Oranı	6.3	429.2	5.6	10.9
Reel GSYİH Artışı	7.0	3.3	7.1	4.9
DSY/KVSA + PY*	77.2	42.2	61.8	110.5

Not: Burada Latin Amerika'nın 1990'lardaki en büyük dört ithalatçı ülkesi dikkate alınmıştır. Bunlar; Arjantin, Brezilya, Şili ve Meksika'dır.

*: DSY: Dolaysız yabancı sermaye yatırımları KVSA: Kısa vadeli sermaye akımları
PY: Portföy Yatırımları DSY/KVSA+PY oranı yüzde olarak ifade edilmiştir.

1996'ya kadar sermaye akımlarının kompozisyonundaki bu katı bölgesel farklılıklar tamamen ortadan kalkmıştı. Bazı Doğu Asya ülkelerinde sürekli sterilizasyon müdahaleleri ile kısa vadeli faiz oranları uluslararası karşılıklarına nazaran yüksek tutulmuş ve önemli oranda kısa vadeli sermaye akımı çekilmişti. Peter J. Montiel ve Reinhart'ın (1998) bulguları da bu politikaların Malezya ve Tayland gibi ülkelerin çektikleri kısa vadeli sermaye akımlarındaki artışı açıklamada önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Bu dönemde birçok Latin Amerika ülkesi önemli istikrar programları yürürlüğe koydular ve bölgedeki büyüme hızları 1980'lerdeki düşük performansından sıyrılarak önemli bir artış gösterdi. Aralık 1994'teki Meksika krizi ve onun "tekila" etkilerinin olumsuzluklarına rağmen düşük enflasyon ve yüksek büyüme yapısı 1996 ve 1997'de devam etti. Bu çerçevede bölgedeki iyileşen ekonomik beklentiler bölgeye yönelik dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının artmasıyla sonuçlandı.

Doğu Asya'da artış trendine giren kısa vadeli sermaye akımları büyük ölçüde yeterince düzenlenmemiş ve denetimden uzak yurtiçi bankacılık kesimi vasıtasıyla ülke ekonomilerine kanalize edildi. Aslında Doğu Asya'da 1990'lardaki aşırı kredi akımları ve aktif fiyatlarındaki dalgalanmalar birçok Latin Amerika ülkesindeki finansal liberalizasyon sonrasında yaşananları hatırlatıyordu. Bazı

Asya ülkelerinde yakın zamanlarda karakterize edilen politik ikilem^{viii} ise 1980'lerde Şili'deki bankacılık ve para krizleriyle benzerlikler gösteriyordu. Bu doğrultuda değişken uluslararası sermaye akımları ve finansal sektördeki zayıflık Doğu Asya'daki 1997 krizinin merkezinde yer alan ve onun şiddetini açıklayabilecek olan iki önemli unsurdur.

III. Sonuç

Tarihsel olarak Latin Amerika ve Doğu Asya'daki finansal krizlerin şiddetliliği arasında belirgin farklılıklar vardı. Ancak 1990'larda Latin Amerika ülkeleri, olumsuz tesirlere açıklıkları devam etmekle birlikte, istikrara doğru ilerleme kaydederken, 1997'de Doğu Asya'da şiddeti ancak geçmişte Latin Amerika'da ortaya çıkan krizlerle karşılaştırılabilen ve o bölgede daha önce görülmemiş finansal krizler yaşandı. Bölgesel farklılıklar aşınmaktadır. Bunun sebepleri gelecekte yapılacak araştırmalarla daha iyi ortaya konulabilecektir. Buradaki analizden elde edilen bulgulara göre sermaye mobilitesi ve daha az düzenlemeye konu olan finansal piyasalar ikilisinin, sermaye hesabının ve finansal sektör sapsmasında geçmişteki var olan bazı farklılıkları azalttığı söylenebilir. 1990'lar boyunca Doğu Asya'ya yönelik kısa vadeli sermaye akımları arttıkça, iki bölgeye yönelik sermaye akımlarının bileşimindeki farklılıklar aşınmaya başladı. 1997'de köpüğün patlamasından önce Doğu Asya ekonomilerini karakterize eden yurtdışı borçlanmalarda ve aktif fiyatlarında ortaya çıkan yüksek oranlardaki artışlar, Latin Amerika'daki finansal liberalizasyon sonrası yaşananların tekrarı niteliğindedir. Bu sorunlar, düzenlemelerden arındırılmış bir dünyada krizlerin ülkeleri etkileme boyutunun çok küçük çapta olduğu dönemlerin (özellikle Asya ülkeleri için) artık geçmişte kaldığının işareti olarak algılanmalıdır.

NOTLAR

¹ Türkçe'ye "*ahlaki risk*" veya "*kötü teşvik*" şeklinde çevrilebilen kavram genel olarak, bankaların ve firmaların bir olumsuzlukla karşılaşmaları durumunda hükümetlerin müdahale ederek bunu gidereceğini varsayıp, aşırı riskli işlemlere girişmelerini ifade etmektedir (Ç.N.).

² Sermaye girişleri ve liberalizasyonun karşılıklı etkileşimi konusunda bkz. Ronald McKinnon and Huw Pill (1994).

³ Finansal varlık fiyatlarındaki yapay artışlar (Ç.N.).

⁴ Geçmişteki krizlerin ortaya çıkış şekilleri ve örnekteki ülkelerle ilgili bir tartışma için bkz. Kaminsky and Reinhart (1996).

⁵ Dalga şeklini alan kredi akımları hakkında bkz. Hali J. Edison and Marcus Miller (1997).

⁶ Konuyla ilgili Türkçe literatürde kavramın karşılığı “aşırı değişkenlik” veya “oynaklık” olmakla birlikte, çoğunlukla aynen kullanımı tercih edilmektedir (Ç.N.).

⁷ Bir göstergenin “normal dışı” davranış sergileyip sergilemediğinin belirlenmesi konusunda kullanılan metodolojinin detaylı bir tanımlaması için bkz. Kaminsky ve Reinhart (1996).

⁸ Sabit kuru korumak için faiz oranlarını yüksek tutma ve zor durumdaki finansal kurumları kurtarmak için likiditeyi artırma arasında tercih yapma.

Kaynakça

- Bhattacharya, Amar; Claessens, Stijn and Hernandez, Leonardo. **Recent Financial Market Turbulence in Southeast Asia**, Mimeo, The World Bank, Washington, DC, October 1997.
- Edison, Hali J. and Miller, Marcus. **The Hong Kong Handover: Hidden Pitfalls?** Mimeo, Board of Governors of the Federal Reserve, Washington, DC, July 1997.
- Kaminsky, Graciela L. and Reinhart, Carmen M. **The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems**, Mimeo, Board of Governors of the Federal Reserve, Washington, DC, August 1996.
- McKinnon, Ronald and Pill, Huw. **Credible Liberalizations and International Capital Flows: The Overborrowing Syndrome**. Mimeo, Stanford University, 1994.
- Montiel, Peter J. and Reinhart, Carmen M. “The Dynamics of Capital Movements to Emerging Economies During the 1990s”, in S. Griffith-Jones and M. Montes, eds., **Short-Term Capital Movements and Balance of Payments Crises**. Oxford: Oxford University Press, 1998 (forthcoming)

ŞİDDET OLGUSU ÜZERİNE Faruk KOCACIK	
TARİHSEL SÜREÇ İÇERİSİNDE TÜRK KADINI VE ATATÜRK Vahap SAĞ	9
IMMIGRANT TURKS AND THEIR SOCIO-ECONOMIC STRUCTURE IN EUROPEAN COUNTRIES Sedat Murat.....	25
GELİR EŞİTSİZLİĞİ ÖLÇÜMÜNDE KULLANILAN YÖNTEMLER Fatih DOĞANOĞLU ve Aslan GÜLCÜ.....	47
BİREYSEL YATIRIMCILAR AÇISINDAN FİNANSAL BİLGİ SİSTEMİNİN SERMAYE PİYASASINDA ETKİNLİĞİNİN ANALİZİ Hayrettin USUL ve İsmail BEKÇİ.....	67
YENİ İKTİSAT TARİHİ AKIMI VE İKTİSAT TARİHİ YAZIMINA KATKILARI Ahmet Uzun	80
EĞİTİM ÖRGÜTLERİNDE HİZMETİN NİTELİĞİNİ ARTTIRMAK İÇİN PERSONELİN ÖDÜLLENDİRİLMESİ Mehmet SİLAH.....	95
SİHİRLİ ANAHTAR TERMİNATÖRE KARŞI: AVRUPA BİRLİĞİ NEDİR, NE DEĞİLDİR? Mustafa ACAR	111
SOSYAL ENTROPİ'NİN VERİMLİLİK ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ Metin Erol	127
YATIRIM PROJE HAZIRLANMASINDA GERÇEKLEŞTİRDİKLERİ FİNANSAL ETÜDLER AÇISINDAN KOBİ ve BÜYÜK İŞLETMELERİN KARŞILAŞTIRILMASI Veysel KULA - Mehmet ERKAN	145
TÜRKİYE'DE SENDİKALAŞMA EVRELERİ VE SENDİKALAŞMAYI ETKİLEYEN UNSURLAR Adnan MAHİROĞULLARI.....	161
GRUP VE GRUP YAPISI Müzeyyen GÖNÜLLÜ.....	191
KRİZLERİN İŞLETMELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ VE KÜÇÜK İŞLETME YÖNETİCİLERİNİN KRİZ DÖNEMİNE YÖNELİK STRATEJİK DÜŞÜNCE VE ANALİZLERİ İsmet TİTİZ ve H. İlker ÇARIKÇI.....	203
LİBERALİZMİN TEMEL İLKELERİ Halis ÇETİN.....	219
SİVAS'TA KENTSEL GELİŞME Mustafa ÖKMEN	239
ENFLASYON ORTAMINDA MAMUL KARMASI VE STRATEJİLERİ Mustafa Gülmez.....	265
TÜRKİYE'DE ASGARİ ÜCRETİN MALİ YÖNÜ Adem Korkmaz	275
TANZİMAT DÖNEMİNDE OSMANLI BÜROKRATİK YAPI VE DÜŞÜNCESİNİN DEĞİŞİMİ Seyfettin ASLAN ve Abdullah YILMAZ	287
TÜRKİYE VE SİVAS'TA YATIRIM-KOBİ TEŞVİKLERİNİN GELİŞİMİ Adem ÜZÜMCÜ ve Adem DOĞAN	299
BİR PASİF DİRENME MODELİ OLARAK SİVİL İTAATSİZLİK Şeniz ANBARLI ..	319
BİLGİ'NİN DEĞİŞEN ANLAMI VE KAVRAM TARTIŞMALARI Güney NAİR ..	329
GLOBAL FİNANSAL PİYASALARDAKİ BOZULMALAR: KAMU POLİTİKASININ ROLÜ Michael H. Moskow Çev:Salih BARIŞIK.....	339
ASYA VE LATİN AMERİKA'DA YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER: GEÇMİŞİ VE BUGÜNÜ Graciela L. Kaminsky and Carmen M. Reinhart Çev:Güven DELİCE.....	351