

# 2008 Küresel krizi ile 2020 küresel krizinin karşılaştırmalı analizi\*

Ayça Sarıaloğlu Hayali

Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü  
e-posta: aycasarialiogluhayali@ktu.edu.tr  
ORCID:0000-0002-6613-7531

## Özet

2008 Küresel Krizi ve 2020 COVID-19 Salgın Krizi, 21. yüzyılın başındaki en ciddi iki kriz olarak kabul edilebilir. Nitekim, her ikisi de küresel ekonomide tarihin en yıkıcı krizleri sıralamasında ilk sıralarda kabul edilebilir. Her iki kriz, “içsel ve dışsal sistemik risk sorunu” üzerinden krizin mantığı açısından farklı görünse de, küresel ekonomi ve endüstriler üzerindeki yıkıcı etkileri benzer görünmektedir. Nitekim, 2008 küresel krizi başlangıç noktası olarak sistemin içinden gelmesi bağlamında “içsel şok” kabul edilebilecek “ipotekli ev kredileri sorunu” ile diğer tarafta, 2020 COVID-19 Salgın Krizi ise sistemin dışından gelmesi bağlamında “dışsal şok” kabul edilebilecek “salgın sorunu” ile başlamıştır denilebilir. Ancak, her ikisi de son tahlilde reel sektör krizi ve finansal sektör krizini de içine alacak şekilde topyekün bir iktisadi kriz yaratarak ekonomiyi ciddi biçimde etkilemiştir. Bu bağlamda, çalışmanın amacı, bu iki krizi iktisadi etkileri, kriz türü, mantığı ve daha önemlisi finansal kriz modelleri çerçevesinde karşılaştırmaktır ve iki krizin ortak yönleri olsa da “niceliksel” ve “niteliksel” bakımdan farklı yönlerinin olduğu sonucuna varılmıştır. Stratejik yönetim kapsamında firmaların bu farklılıklardan çıkarabileceği önemli dersler bulunmaktadır. Bu noktada, her ne kadar literatürde sınırlı sayıda bu krizleri karşılaştıran çalışmalar olsa da kriz teorileri bağlamında karşılaştırma yapan bulunmamaktadır. Bu bağlamda, çalışma, literatüre bu boşluğu doldurarak katkı sunmayı amaçlamaktadır.

*Anahtar kelimeler:* İktisadi kriz, finansal kriz teorileri, 2008 küresel krizi, 2020 küresel krizi.

*Jel kodları:* E44, E66, F60, G01, G15.

## 1. Giriş

2008 Küresel Krizi ve 2020 COVID-19 Salgın Krizi, 21. yüzyılın başındaki en ciddi iki kriz olarak kabul edilebilir. Nitekim her ikisi de küresel ekonomide

---

\* Submitted/Geliş: 25.01.2023, Accepted/Kabul: 07.12.2023

tarihin en yıkıcı krizleri sıralamasında ilk sıralarda kabul edilmektedir. Bu bağlamda, 2008 Küresel Krizi, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) Merkez Bankası (FED) eski Başkanı Alan Greenspan tarafından “yüzyılda bir görülen” bir finansal kriz olarak tanımlanmaktadır. 2020 yılı COVID-19 Salgın Krizi ise Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Grubu (United Nations Sustainable Development Group) (2020) tarafından “Birleşmiş Milletler’in 75 yıllık tarihinde hiçbirine benzemeyen küresel bir sağlık krizi” olarak tanımlanmaktadır. Her iki kriz, “içsel ve dışsal sistemik risk sorunu” (World Economic Forum, 2020) üzerinden krizin mantığı açısından farklı görünse de, iki krizin de küresel ekonomi ve endüstriler üzerindeki yıkıcı etkileri benzer görünmektedir. Birleşmiş Milletler (United Nations- UN) (2020)’de “Virüsün katlanarak yayılmasına ilişkin korkular ve çeşitli sınırlama önlemlerinin etkinliğine ilişkin artan belirsizlikler, küresel finansal kriz sırasında piyasa oynaklığının zirveyi aşarak dünya çapında finansal piyasaları sarstığı” belirtilmektedir (UN, 2020).

2008 Küresel Krizi “piyasa katılımcılarının içsel etkileşimlerinin körüklediği küresel bir finansal kriz” şeklindeki tipik bir “içsel risk krizi” olarak kabul edilmekte iken, 2020 COVID-19 Pandemi Krizi “dışsal bir şok” olarak tanımlanmaktadır (World Economic Forum, 2020). Nitekim 2008 Küresel Krizi başlangıç noktası olarak sistemin içinden gelmesi bağlamında “içsel şok” kabul edilebilecek “ipotekli ev kredileri sorunu” ile diğer tarafta, 2020 COVID-19 Salgın Krizi ise sistemin dışından gelmesi bağlamında “dışsal şok” kabul edilebilecek “salgın sorunu” ile başlamıştır denilebilir. Ancak, her ikisi de son tahlilde reel sektör krizi ve finansal sektör krizini de içine alacak şekilde topyekün bir iktisadi kriz yaratarak ekonomiyi ciddi biçimde etkilemiştir. Bu kapsamda, her ikisi de ekonomilerin daralmasının yol açtığı toplam talebin azalması nedeniyle tüm ekonomileri ve tüm sektörleri sarsmıştır. Bu bağlamda, çalışmanın amacı, bu iki krizi iktisadi etkileri, kriz türü, mantığı ve daha önemlisi finansal kriz modelleri çerçevesinde karşılaştırmaktır. Bu noktada, her ne kadar literatürde sınırlı sayıda bu krizleri karşılaştıran çalışmalar olsa da bildiğimiz kadarıyla kriz teorileri bağlamında karşılaştırma yapan bulunmamaktadır. Bu bağlamda, çalışma, literatüre bu boşluğu doldurarak katkı sunmayı amaçlamaktadır. Çalışmada, girişten sonraki Birinci Bölümde, krizlerle ilgili kavramsal çerçeve ve teorik kısım, ardından İkinci Bölümde iki krizin gelişimi ele alınacak, sonrasında ise Üçüncü Bölümde krizlerin, iktisadi etkileri, kriz türü, mantığı ve kriz modelleri çerçevesinde karşılaştırılması yapılacaktır. Bu bağlamda, ilgili iki krizin çeşitli açılardan karşılaştırmasını yapan bu makalenin katkısı esas olarak makalenin 3.Bölümüdür denilebilir ve bu noktada 3.Bölüm, var olan “teorik” bilgi ile “pratik” bilgi sentezlemesini yaparak, grafikler yardımıyla iki krizin karşılaştırmalı analizini gerçekleştirmektedir. Bu bağlamda, 3.Bölümün ikinci kısmı olan Kriz Teorileri Bağlamında Karşılaştırma ise yine teorik bilgi temelinden hareketle pratikte yaşananların değerlendirilmesini/tartışmasını yapan tamamen

“orijinal” bir kısımdır. Sonuç ve Değerlendirme başlığını taşıyan son kısımda ise araştırma bulguları ve bu bulguların stratejik yönetim açısından somutlaştırılarak değerlendirilmesi yer almaktadır.

## 2. Kavramsal çerçeve ve kriz teorileri<sup>1</sup>

### 2.1. Kavramsal çerçeve

Krizler, genel olarak politik ve iktisadi krizler<sup>2</sup> şeklinde ikiye ayrılmaktadır. İktisadi Krizler kaynaklandıkları sektörler açısından, reel sektör krizleri ve finansal sektör krizleri olarak ikiye ayrılabilir. Reel sektör krizi, kendi içinde mal ve hizmet piyasalarında kriz ve/veya iş gücü piyasalarında kriz şeklinde görülebilir. Bu bağlamda, mal ve hizmet piyasalarında kriz ise miktarlarda (çıktıda) yani üretimde önemli daralma (durgunluk<sup>3</sup> krizi) ve/veya fiyatların mal ve hizmet piyasalarındaki genel fiyat düzeyinin sürekli ve yüksek oranlarda artışı ifade eden enflasyonun belirli bir sınırnın üstünde olması şeklinde (enflasyon krizi) görülebilir<sup>4</sup>. İşgücü piyasalarında kriz ise iş gücü piyasalarında, istihdamda önemli daralmalar (işsizlik krizi) şeklinde ifade edilebilir (Kibritçioğlu, 2001: 7). Finansal sektör krizi ise ekonominin reel kesimi üzerinde tahrip edici etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasa çöküşleri olarak tanımlanabilir. Bu bağlamda, Döviz ve Menkul Kıymetler (Hisse Senedi) Piyasaları gibi finans piyasalarının alt dallarında şiddetli dalgalanmalar veya bankacılık sisteminde batık banka kredilerinin aşırı derecede artması sonucu yaşanan ciddi ekonomik sorunlar olarak kabul edilebilir. Diğer bir deyişle, döviz piyasalarında ya da borsalarda büyük

<sup>1</sup> Bu bölüm, Sarılioğlu Hayali'nin KTÜ İİBF İktisat Bölümü bünyesinde vermiş olduğu “Uluslararası Finansal Krizler” dersinin basılmamış ders notlarından derlenmiştir.

<sup>2</sup> İktisadi kriz, “ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro açıdan ülke ekonomisini, mikro açıdan ise firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarması”(Aktan ve Şen, 2001: 1226) olarak tanımlanabilir. Yaşanan piyasa oynaklığına vurgu yapan bir başka tanım da şu şekildedir: “Genel olarak herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar” (Kibritçioğlu, 2001: 1).

<sup>3</sup> Durgunluk (resesyon) Krizi literatürde tam bir uzlaşma sağlanamasa da bir ülkenin reel GSYİH’indeki büyüme oranının birbirini izleyen iki-üç aylık dönemde negatif olması olarak tanımlanmaktadır. Bu bağlamda, Ekonomist Julius Shiskin'e (1974) göre “durgunluk”, arka arkaya iki çeyrek düşen GSYİH'yi ifade eder ki bu süreçte ekonomide zor durumların yaşanması, insanların işini kaybetmesi, şirketlerin daha az satış yapması ve ülkenin genel ekonomik çıktısının düşmesi söz konusudur. ABD'deki resesyonların başlangıç ve bitiş tarihlerini belirleyen otorite olarak kabul edilen Ulusal Ekonomik Araştırmalar Bürosu (NBER), bunu birkaç aydan daha uzun sürerek ekonomiye yayılan ve reel GSYİH, istihdam, sanayi üretimi ve toptan-perakende satış gibi bazı değişkenlerde fark edilebilen iktisadi aktivitede önemli bir düşüş olarak ortaya koymaktadır (<https://www.forbes.com/advisor/investing/what-is-a-recession/>).

<sup>4</sup> Enflasyon ve Durgunluğun beraber görülmesi “stagflasyon” olarak adlandırılır.

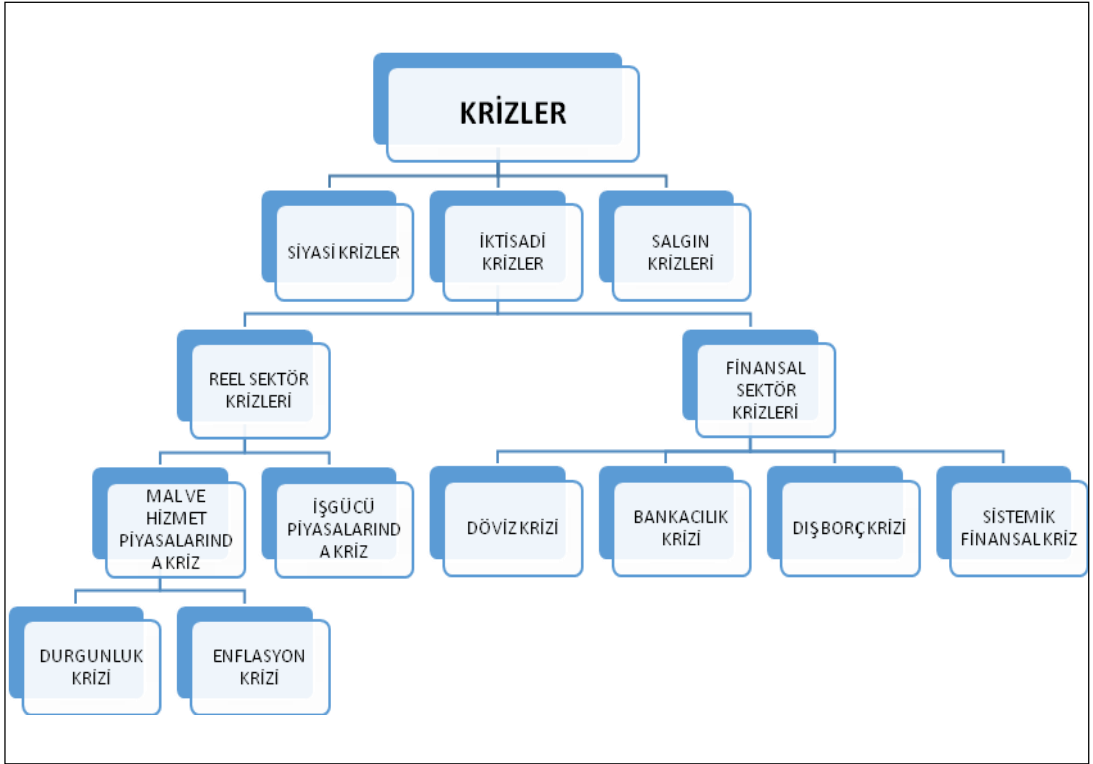
dalgalanmalardan ya da banka kredilerinin geri ödenmesindeki zorluklardan kaynaklı ciddi ekonomik problemler olarak tanımlanabilir.

Bu bağlamda, finansal krizler de kendi içlerinde Döviz (Para) Krizi, Bankacılık Krizi, Dış Borç Krizi ve Sistemik Finansal Kriz olarak dörde ayrılabilir. Döviz ya da para krizi, bir ülkenin parasına yönelik spekülâtif atak yerel parada devalüasyonla (sabit döviz kuru sisteminde) ya da büyük bir değer kaybıyla (esnek döviz kuru sisteminde) sonuçlanırsa veya Merkez Bankasının büyük miktarlarda rezerv satarak kuru savunmaya zorlaması ya da faiz oranlarını önemli ölçüde arttırması söz konusuysa meydana gelmiştir kabul edilir (IMF, 2002: 4). Döviz krizleri, ülkede var olan döviz kuru sistemine göre kendi içinde Ödemeler Dengesi Krizi ve Döviz Kuru Krizi olarak iki farklı şekilde ele alınabilir. Buna göre; Ödemeler Dengesi Krizi, Merkez Bankası'nın döviz cinsi rezervlerinin azalmasına vurgu yaparak sabit döviz kuru sistemleri altındaki para krizini ifade ederken; Döviz Kuru Krizi, döviz kurundaki değişikliklere vurgu yaparak esnek döviz kuru sistemleri altındaki para krizini ifade eder (Kibritçioğlu, 2001: 9). Bankacılık Krizi, IMF (2002: 5)'ye göre; gerçek ya da potansiyel banka hücumları veya başarısızlıklarının, bankaların sorumluluklarının (yükümlülüklerinin) kendi bünyelerindeki çevrilebilirliklerini ertelemeye sebep olması veya hükümetleri bankalara büyük ölçüde finansal kaynak sağlayarak buna engel olmak için müdahale etmeye zorlaması durumunda meydana gelmiş olur. Bu bağlamda, Kaufman (2000: 81)'e göre bankaya paralarını yatıranların onlara bankaca geri ödemelerin "zamanında" ya da "tam olarak" yapılamayacağını, "doğru ya da yanlış şekilde" düşündüklerinde ya da öngördüklerinde bankalardan paralarını geri çekmeye çalışmalarıyla (banka hücumları) başlayan süreçtir. Bir Dış Borç Krizi bir ülkenin kamu ya da özel sektör borcunu ödeyemediğinde meydana gelen ve borç alanın ödemesini yapamadığından ya da borç verenin, borç alanın geri ödemesini yapamayacağını düşündüğünde/anladığında ve dolayısıyla yeni borç vermediğinde ve var olanları da geri almaya çalıştığında başlayan süreç olarak ifade edilebilir. Finansal piyasalarda ortaya çıkan ve oradan tüm ekonomik sisteme yayılan ve finansal sistemin çöküşünü dolayısıyla bu sistemin ödeme ve sermaye hareketlerine aracılık işlevini yerine getirememesine yol açan şokları ifade eden Sistemik Finansal Kriz, tek tek parçalardaki çökmenin aksine bütün bir sistemdeki çöküşün ya da kayıpların riski ya da olasılığını vurgulamaktadır (Kaufman, 2000: 82). Bu bağlamda, olumsuz bekleyişler döviz kurlarını etkilediği için para değerlerindeki dalgalanmalar büyük ve hızlı olabilir. Bir ulusal paranın değerindeki ani düşüşün ilk belirgin etkisi de yabancı para cinsinden borçların değerindeki artıştır. Bir spekülâtif atak başladığında ve paranın değerinde bir değer kaybı ortaya çıktığında, yeni gelişen piyasa ekonomilerinde borç piyasalarının kurumsal yapısı (borç sözleşmelerinin kısa vadesi ve yabancı para cinsinden olmaları) ile ulusal paranın

devalüasyonu arasında karşılıklı bir etkileşim ortaya çıkar ve ekonomi sistemik bir finansal krize sürüklenir (Mishkin, 2001: 11).

Bu ayrıma üçüncü bir tür olarak sağlık sektöründe gelişen ve küreselleşme eğilimleri arttıkça küresel boyuta yayılan dolayısıyla pandemi<sup>5</sup> olarak ifade edilen “salgın krizleri” de eklenebilir. Tüm bu kriz sınıflandırmaları aşağıdaki Şekil 1’de özetlenmiştir.

**Şekil 1**  
Kriz Türleri



*Kaynak:* Yazar tarafından oluşturulmuştur.

<sup>5</sup> Salgın, bir toplulukta veya bölgede bir hastalığın, sağlıkla ilgili belirli davranış veya diğer sağlıkla ilgili olayların normal beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi olarak kabul edilir (<https://ihrbenchmark.who.int/document/glossary>). Pandemi ise dünya çapında veya çok geniş bir alanda meydana gelen, uluslararası sınırları aşan ve genellikle çok sayıda insanı etkileyen salgın olarak tanımlanır (Oxford, 2008).

Gelişmekte olan ölkelerde, finansal krizler çoğunlukla, mali savurganlıklar, yanlış döviz kuru politikaları, uluslararası finansal şoklar, zamansız ve asgari koşullar oluşturulmadan yapılan finansal liberalizasyon, yurt içi bankacılık sektöründeki zayıflıklar nedeniyle ortaya çıkmaktadır (Sachs, 1998: 249). Bu bağlamda, Gelişmekte olan ölkelerde yurt içi finansal piyasalarda yaşanan sorunlar çoğunlukla döviz krizlerine neden olmakta ve ödemeler bilançosunda güçlükler yaşanmasına yol açmakta ve hatta dış borç krizine dönüşebilmektedir. Bu ölkelerde, yabancı sermaye akımlarının herhangi bir nedenle tersine dönmesi veya döviz kuru üzerindeki spekülâtif saldırıların varlığı bu ölkelerde yurt içi finansal istikrarı tehdit edici niteliktedir. Bu tür krizlerde, finansal krizlerin, yurt içi finansal sektörler, uluslararası borç verenler ve ulusal parasal ve mali otoriteler arasındaki karmaşık ve karşılıklı ilişkiler yoluyla geliştiği gözlemlenmiştir. Sanayileşmiş ölkelerde ise, para ve döviz piyasalarında yaşanan problemler, genellikle yurt içi finansal piyasalara yayılmamakta, yurt içi finansal sorunlar her zaman döviz ve ödemeler dengesi krizlerine yol açmamaktadır. Örneğin 1992'deki Avrupa Para Sistemi'nde yaşanan krizde para piyasalarında önemli karışıklıklar olmuştur. Fakat bu karışıklıklar ilgili ölkelerdeki bankacılık ve finansal sistemi tehdit etmemiştir (Delice, 2003: 64). Ancak Gelişmiş ekonomilerde başlayıp dünyaya yayılan 2008 Küresel Finansal Krizi'nde görüldüğü gibi, bankacılık sisteminde başlayan bir kriz olduğunda krizin boyutu Gelişmiş ölkeleri tüm boyutlarıyla etkilemektedir. Bu noktada, kriz bağlamında Gelişmiş-Gelişmekte olan ölkeler arasında para krizi çıkışlı bir finansal kriz de gelişmekte olan ölkelerde, borçların ve maliyetlerin (zorunlu ithal hammadde/ara mal gibi) yabancı para cinsi olması dolayısıyla tüm finansal alana ve reel sektöre yayılmasıyla Gelişmekte olan ölkeleri tüm boyutlarıyla etkileyebilmektedir.

## 2.2. Kısaca finansal kriz teorileri

Finansal kriz teorileri, genel olarak Birinci, İkinci ve Üçüncü Nesil Kriz Teorileri olarak üçe ayrılrsa da gelişim içinde olduğu kabul edilen teorilerdir. Nitekim her yeni tip kriz kümesiyle yeni nesil kriz modelleri oluşturulmuştur denilebilir. Bu bağlamda, ilk kriz teorileri Birinci Nesil olarak da gruplandırılan krizler olup Krugman (1979) tarafından ortaya atılmış, Flood ve Garber (1984) tarafından geliştirilmiş ve Blanco ve Garber (1986) ile devam etmiştir. Temelde kriz oluşumunda; makroekonomik göstergelerde bozulmanın örneğin bütçe açığı gibi ve bunları telâfi eden politikaların örneğin para politikası gibi izlenen sabit döviz kuru sistemiyle (yarı sabit döviz kuru sistemlerini de içerecek şekilde genel olarak istikrarlı kur sistemleri) çelişkisi üzerine kurulu olan ve otomatik olarak kriz mekanizması öngören modellerdir.

I. Nesil Modeller Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi'ni (Exchange Rate Mechanism) açıklayamayınca ortaya çıkan II. Nesil Modeller ise, bu tarz yeni nesil

krizlerin nasıl ortaya çıktığını açıklayan modeller olup Obstfeld (1994; 1996); Calvo (1995); Jeanne (1997; 2000) tarafından şekillendirilmişlerdir. Temelde politika ikilemine işaret edecek şekilde eğer hükümetin sabit kurdan vazgeçmek için bir ya da birkaç nedeni varsa ve aynı zamanda sabit kurdan vazgeçmeme yani kur düzeyini savunmak/korumak için de nedeni veya nedenleri varsa, bu noktada krizi sürükleyen 3. faktör piyasa oyuncularının sabit kuru sürdürmenin maliyeti dolayısıyla hükümetin bu kurdan vazgeçeceğine dair devalüasyon beklentisidir. Bu devalüasyon beklentisiyle hem ücret artışı beklentisi ve talebi hem de daha yüksek faiz oranı beklentisi ve talebi oluşur. Sabit kuru sürdürmenin maliyeti hükümet açısından giderek daha artar. Zira daha yüksek ücretler, üretim maliyeti artışı ve dolayısıyla daha az büyüme demektir. Daha yüksek faizler daha düşük yatırım daha yüksek işsizlik demektir. Bu koşullar altında piyasa oyuncularının devalüasyon beklentisi daha da artar “kendi kendini besleyen beklentiler” olgusu gerçekleşmiş olur. Giderek artık piyasa oyuncuları, maliyetin iyice arttığı (sabit kuru sürdürmenin maliyeti) bu ortamda yerel paraya karşı spekülatif atağa başlarlar. Kendi kendini besleyen beklentiler, kendi kendini gerçekleştiren krizlere neden olur.

I. ve II. Nesil Modeller, 1994 Meksika ya da 1997 Güneydoğu Asya Krizi’ni açıklamakta yetersiz kalınca ise bir dizi birbirini tamamlayan model olarak ele alınabilecek yeni nesil bağlamında III. Nesil Modeller geliştirilmiştir. Bankacılık da dahil finansal sektördeki problemlerden kaynaklı problemlerin yanında sermaye hareketlerinin uluslararası finansal krizlerdeki rolüne vurgu yapan bu modeller kümesinde, aynı zamanda yayılma sorununa da vurgu yapılmaktadır. III. Nesil Modeller, giderek daha karmaşıklaşan krizleri açıklayabilmek adına pek çok modeli kapsayan bir yapıya sahip olsa da “bilanço problemlerine vurgu yapma” ve dahası hem kendi-kendini doğrulayan ekonomik temeller dışı (Örneğin, irrasyonel spekülasyon, kendi kendini besleyen beklentiler) öğeleri hem de ekonomik temellerin çıkardığı (Örneğin özel sektör temelli cari açık, geri dönmeyen banka borçları) krizleri içerirler. Bu bağlamda, III. Nesil Kriz Modelleri, Hızlı Ve Tam Liberalizasyonun Yarattığı Krizler, Finansal Kırılganlığın Yarattığı Krizler, Ters Seçim Ve Ahlaki Tehlikenin Yarattığı Krizler olmak üzere üç alt dalda ele alınabilecek “Finansal Sektörden Kaynaklı Krizler”; “Şirket Bilançolarından Kaynaklı Krizler” ve Rasyonel Yayılma Ve İrrasyonel Yayılma olmak üzere iki alt türünden bahsedilebilecek “Yayılmadan<sup>6</sup> Kaynaklı Krizler” olmak üzere üç farklı boyutta ele alınabilir.

<sup>6</sup> Ülkelerin ticari bağlarından kaynaklı olarak ülkenin krizi ticaret yaptığı ülkeyi de etkiler. Ya da iki ülkenin aynı yabancı yatırımcıdan kredi almaları durumunda birindeki kriz diğerine de kredileri yenilememe şeklinde olumsuz yansiyabilir (Akçağlayan, 2005: 120). Krugman (1998a) irrasyonel yayılmayı, sürü davranışı bağlamında “vagon etkisi” ve “asil-vekil problemi” örnekleriyle anlatmaktadır.

III. Nesil Kriz Modelleri çerçevesinde Hızlı Ve Tam Liberalizasyonun Yarattığı Krizler dışsal finansal liberalizasyon<sup>7</sup> çerçevesinde şu şekilde özetlenebilir: Finansal liberalizasyon sayesinde ülkeye gelen büyük orandaki sermaye girişleri, yerel finansal kurumların (bankaların) yarattığı kredi patlamasına (borç verme patlaması=credit boom) yol açar. Bu da ya “aşırı tüketim” ya da “aşırı yatırım” şeklinde bir çeşit bozulmaya işaret eder. Bu çeşit hızlı liberalizasyon çoğunlukla kısa vadeli spekülâtif küresel fonların (sıcak para denen) gelmesine yol açar. Bunlar da bir dizi istikrar bozucu sonuca neden olur. İlk başta kısa vadeli yabancı fonların ülkeye girmesiyle makroekonomik istikrarsızlığın direkt artması, yani yerel paranın değerlenmesi uluslararası rekabetin azalması ve cari açığın artması (1. etkisi) olgusu ortaya çıkar. İkinci etkisi, varlık fiyatlarında suni köpükler yaratması bunun da sanal refah etkisiyle ithalatı artırması, enflasyonu artırması ve daha fazla spekülasyonu teşvik etmesidir. Ve sonuçta en küçük bir beklentide bozulma ile gelen kısa vadeli sermayenin ülkeden dışarıya çıkması ve çöküşün yaşanması olgusu gerçekleşir (Arestis ve Demetriades, 1999: 449). Liberal ekonomilerin oluşması adına, finansal piyasalar zayıf olduğu halde gelişmekte olan piyasaları sınırsızca serbestleştirmek finansal krizlere ve para krizlerine zemin hazırlayıcı nitelikte kabul edilmektedir (Öniş ve Aysan, 2000: 19-20). Kriz öncesi hızlı bir ekonomik genişlemenin yaşanması ve bu bağlamda, faizlerin ve karlılık oranlarının yükseldiği bu ülkelere yoğun şekilde kısa süreli sermaye girişlerinin olması söz konusudur. Bu bağlamda, gelişmekte olan ülkelere yüksek faiz ve karlılık nedeniyle gelen kısa vadeli bu fonlar Hedge fonlardır ve Makro Hedge fonlar olarak spekülâtif amaçlı türev araçları kullanabilmektedir (Lim, 1999: 192-193). Bu aşırı ısınmış kırılgan ortamda, küçük bir ekonomik, siyasal veya doğal gelişme geleceğe ait beklentileri aniden olumsuzla çevirip, gelen bu “sıcak para”nın ülkeyi terk etmesi ve bu parayla dönen ekonominin krize sürüklenmesi sonucunu doğurmaktadır (Seyidoğlu, 2003: 145). Ancak, 2008 Küresel Krizi göstermiştir ki aşırı liberalizasyonun ve kuraldan arındırmanın olumsuz etkilerinden Gelişmiş Ülkeler de muaf değildir (Krugman, 2010: 139-149).

III. Nesil Kriz Modelleri çerçevesinde Ters Seçim Ve Ahlakî Tehlikenin Yarattığı Krizler ise temel olarak finansal sistemde asimetrik bilgiden (simetrik olmayan)<sup>8</sup> kaynaklı ters seçim (yanlış tercih) ve ahlakî tehlike problemleri ile ilintilidir (Mishkin, 1999: 4). Buna göre bir kontrat dâhilinde yapılan bir borç alacak

<sup>7</sup> Dışsal finansal liberalizasyon, temelde uluslararası sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılması, serbestleştirilmesi anlamına gelirken; içsel finansal liberalizasyon ise faiz oranları ve kredilerin üzerindeki kontrollerin ortadan kaldırılması, faiz oranının piyasada serbestçe belirlenmesi anlamına gelir. Diğer liberalizasyon hareketleri (içsel ve dışsal reel sektör liberalizasyonu) ile beraber uygulandığında “tam liberalizasyonu” ifade eder (Gibson ve Tsakolotos, 1994: 591-592).

<sup>8</sup> Asimetrik bilgi, klasik iktisatçıların bilginin tam olduğu ve piyasada faaliyet gösteren herkesin piyasa hakkında aynı bilgiye eşit şekilde ve maliyetsiz ulaşabileceği tezine bir eleştiri, karşıt görüş olarak geliştirilmiştir.



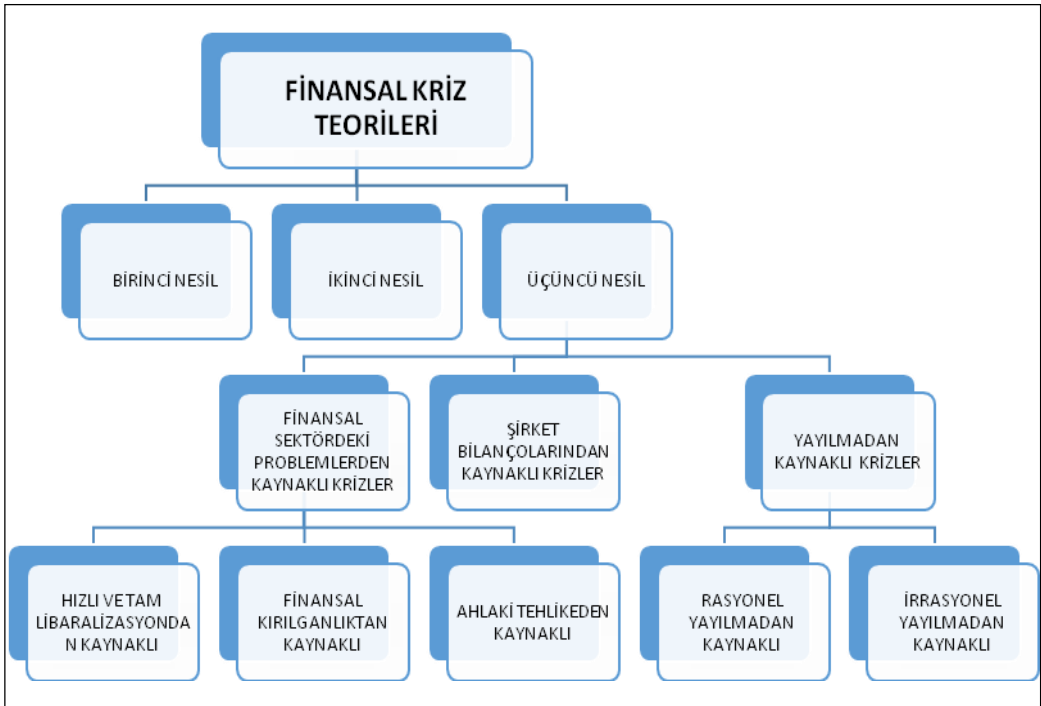
ilişkisinde sahip olunan bilginin borçlularla kreditorler arasında farklı olduğu yani eşit, simetrik olmadığı üzerinde durulur. Buna göre, ters seçim kapsamında; kredi almak isteyenler bankalara göre kendi önerdikleri projeler hakkında daha fazla bilgiye sahiptirler. Dolayısıyla bankalar çok riskli bu nedenle de geri ödemesi problemlili olabilecek projeler için de kredi sağlayabilirler. Buna ters seçim (yanlış tercih) denmektedir. Rekabetçi bir finansal piyasada bile asimetrik bilgi probleminden ötürü kaynaklar etkin dağılmayabilir. Bu durum yani ters seçim, bankaların geri dönmeyen borçları (kötü banka borcu) sorununu yaratır. Bu durum finansal sektörü oldukça krize meyilli hale getirir. Ahlakî tehlike ise Şirket düzeyinde, Finansal düzeyde ve Uluslararası düzeyde ahlaki tehlike olmak üzere 3 farklı düzeyde görülebilir ve bunlar birbiriyle ilişkilidir (Corsetti *vd.*, 1999: 307). Hükümetlerin açık/örtülü garantileriyle, oluşacak zararlara karşı hükümetçe “sigortalanmış” gibi olmanın rahatlığıyla hareket edilmektedir. Kredi verenlerin krediyi verirken, kredi alanların krediyi kullanacakları yatırımı seçerken, mevduat sahiplerinin de banka seçerken rahat ve sorumsuzca davranmasına işaret eder. Yabancı kreditorlerin ise olası kayıplarını telafi için hükümetin ya da IMF’nin devreye gireceği beklentisiyle kredi verirken rahat davranmalarına işaret eder (Corsetti *vd.*, 1999: 307-308). Kredilerin siyasi erk aracılığıyla kayırlan firmalara yönlendirilmesi olgusu olan “bozulmuş kredi uygulamaları” da söz konusudur (Krugman, 1998b: 3-5). Üçüncü Nesil Kriz Modelleri çerçevesinde Finansal Kırılma, Krugman (1998b)’nin ele aldığı şekliyle, finansal aracı kurumların kısa vadeli dolar (ya da başka bir sağlam para) borçlanıp, yerel paradan spekülasyon için borç vermesi ve bu şekilde aşırı riskli borç vermenin yaratabileceği potansiyel likidite sıkışıklığı olarak ifade edilmektedir. Chang ve Velasco (1999: 12), krize giden yolu şu şekilde tarif etmektedir: Yabancı kreditorler, bu finansal kırılma ortamında, bir kez güvenlerini kaybettikten ve daha fazla kredi vermeyi durdurup ve hemen var olan borçların (ki bu borçlar Asya’da olduğu gibi özel sektöre, Meksika ve Brezilya’da olduğu gibi devlete verilmiş olabilir) geri ödemesini talep ettikten sonra geriye pek seçenek kalmamaktadır: Kurun çökmesi ve finansal sistemin çökmesi ya da her ikisi. 3. Nesil Kriz Modelleri çerçevesinde ele alınan “Şirketlerin Bilançolarındaki Problemlerden Kaynaklı Krizler”le ilgili olarak ise krize giden yol şu şekilde özetlenebilir: Herhangi bir nedenle (negatif beklentiler veya kurda düzeltme) yerel paranın değer kaybetmesi ile şirket bilançolarının bozulması (döviz cinsi borçlarının değerinin artması) söz konusudur. Bu durum şirketlerin zenginliklerinde düşüş yaratır. Bu durum güven kaybı yaratıp şirketlerin yurt dışı borçlanıp yeni yatırım yapmasına engel olur. Şirket yatırımlarının düşmesi ekonominin genelinde toplam yatırımları ve büyüme oranını düşürür. Ekonominin genel görüntüsündeki bu bozulmaya bağlı negatif beklentiler sermaye çıkışlarına yol açar. Yurt dışındaki ülke algılaması tamamen olumsuz döner, uluslararası

kreditörlerin o ülkeyle ilgili negatif algılamaları pekişir. Döviz Krizi yaşanır (Krugman, 1999: 464-468).

Üçüncü Nesil Kriz Modelleri çerçevesinde Bulaşmadan Kaynaklı Krizlerde ise eğer bir ülkede kriz yaşanıyorsa ve diğer ülkelerde de eşzamanlı ve/veya gecikmeli kriz yaşanmaya başlıyorsa, bu durumda krizin diğer ülkelere bulaşması söz konusu olmuş olur. Bu sonuç, rasyonel ve/veya irrasyonel bulaşmadan (yayıma) kaynaklanabilir. Bu bağlamda, krizin bulaşması, irrasyonel yayılmadan oluyorsa çoğunlukla kriz ekonomilerine borç veren uluslararası yatırımcıların “sürü davranışından (sürü psikolojisi)” kaynaklanır. Eğer krizin bulaşması rasyonel yayılmadan oluyorsa krizin yayıldığı ülkeler arasında doğrudan ve/veya dolaylı ticari ve finansal ilişkiler var demektir (Pesenti ve Tille, 2000: 8).

Bu bağlamda, tüm bu finansal kriz modelleri aşağıda Şekil 2’de özetlenmektedir.

**Şekil 2**  
Finansal Kriz Modelleri



*Kaynak:* Yazar tarafından oluşturulmuştur.

### 3. 2008 Küresel krizi ve 2020 küresel krizi

#### 3.1. 2008 Küresel krizi

ABD Hükümeti, ABD ekonomisinin 2000-2001'de yaşadığı “dot.com” krizi<sup>9</sup>nin ekonomiyi 1929 Buhranı dolayısıyla korkulu rüyası olan deflasyonist sürece sokacağından çekindiği için 2002'de aldığı bir dizi önlemlerle<sup>10</sup> hem yeni bir finansal köpük yaratarak kendisini krizden çıkarmak hem de krizin dünyadaki etkilerini gidermek istemiştir (Kazgan, 2012: 276). Ancak, böylece 2008 krizinin yolunu da açmış oldu. Krugman (2010) FED'in borsa balonu patladıktan sonra girilen durgunluğun, işsizlik boyutunda ve ekonominin genel cansızlığında devam etmesinden hareketle, kaygılandığı “aşındırıcı deflasyon” sürecine engel olmak için faizleri %1'e kadar düşürmesinin, bu sefer de sonradan patladığında boyutları hesaplanamayan “konut balonu” yarattığını vurgulamaktadır (Krugman, 2010: 136-137). Buna göre, Kazgan (2012: 276-280)'e göre krize giden süreç şu şekilde özetlenebilir: 2002 yılında alınan bu önlemlerin sonucu olarak ABD'de iç özel tüketimdeki ve askeri harcamalardaki hızlı genişleme, ithalatlarına yansiyarak cari açıklarını giderek büyüttü. Bu bağlamda, finansal genişleme çeşitli yollardan 2003 itibariyle dünyaya ulaştı<sup>11</sup>. Bu noktada, daha da liberalleşen ve kuraldan arındırılan

<sup>9</sup> Yapılan yanlış işlerin ortaya çıkması ile borsa çökmüş, kriz patlamış ve dış dünyaya da yansımıştır. Nitekim, bu krizin temelinde, şirketlerin, muhasebe hileleriyle kendi hisse senetlerinin değer kazanması için yaptıkları ve işin içinde denetim ve kredi derecelendirme şirketlerinin de olduğu bir yapılanma ve uygun iktisadi koşullar altında özellikle Bilgi İletişim alanında faaliyet gösteren şirketlerin hisse senetlerinde aşırı talep kaynaklı “balon” söz konusu olmuştur (Kazgan, 2012; Krugman, 2010: 131-132). Sözkonusu şirketler, sektörün idolü olan “Microsoft” haline kısa zamanda gelmeye çalışmışlardır.

<sup>10</sup> 1-FED, 2002 sonunda kısa vadeli faizi % 1'e düşürüp kredi genişlemesinin ve düşük faizin yolunu açmıştır. 2-Afganistan (2002) sonra Irak'a (2002) çeşitli siyasal gerekçelerle savaş ilanı yoluyla kamu askeri harcamalarında artış yaratmıştır. 3-Genel (en zenginler dahil) bir vergi indirimi ile halkın harcama artışını desteklemiştir. 4-Harcama artışları yaşanırken, finans kesimi üzerindeki denetim aletleri de kaldırılınca, bu kesimin yapabileceği “inovasyonlarla” likiditeyi neredeyse sınırsız artırabilir duruma girmesi sağlanmıştır. 5-Bir taraftan da, yeni finansal aletler yanında düşük faizli eşik-altı ipotekli ev kredileri, genişleyen likiditeye kaynak olmuştur (Kazgan, 2012: 276).

<sup>11</sup> Buna göre, bir taraftan büyüyen ABD finansal fonları çeşitli biçimlerde dış dünyaya yatırım yaparken, bir taraftan da içeride ücret artışı riskinden kaçan ve kaynakları bollaşan şirketler DYY ile dünyaya yayılmıştır. Bu bağlamda, faiz haddindeki düşüş, dünyanın her yerinde yatırımı canlandırmıştır, ancak bu noktada dünyaya yansımının etkileri farklı olmuştur. Buna göre, büyük imalat sanayi tabanlı olan ülkeler gelen ucuz doları ABD'ye ürün ihracatında kullanmak üzere üretimde değerlendirmiş ve dış fazlası sayesinde büyük dolar rezervi biriktirmişken (Çin, 2.5 trilyon Dolar; Japonya, 1 trilyon Dolardan fazla; Almanya, 200 milyar Dolara yakın); büyük çaplı hammadde, gıda maddesi, petrol/doğalgaz ihracatçısı olanlar da bu artan talep ve vadeli piyasalardaki spekülasyonla fiyat artışlarıyla büyük dolar rezervleri biriktirebilmiştir (Petrol/doğalgaz ihracatçısı olan Ortadoğu ülkeleri ile Rusya, vb.; hammadde ihracatçısı olan Brezilya, Arjantin, Avustralya vb.). Ancak sonradan kriz patlak verdiğinde ciddi sıkıntılara girecek olan kimi bazı ülkeler ise dış açık vermeye ve hızla büyürken dış borçlarını da büyütmeye devam etmiştir (Doğu ve Güney Avrupa, Güney Afrika, Baltık ülkeleri, Türkiye) (Kazgan, 2012: 276-277).

bir ABD finans sistemi (Örneğin ticari ve yatırım bankaları arasındaki ayrımı başlatan Glass-Steagall Yasasının 1999’da kaldırılması<sup>12</sup>) içinde, FED’in düşürdüğü faiz haddinin de etkisiyle “NINJA<sup>13</sup>” diye tabir edilen düşük gelirlili halka "eşik-altı ipotekli ev kredisi"nin verilmesi ve yeni bir tür finansal araç olarak bu riskli borçların risksizlerle biraraya getirilip menkul kıymetleştirilerek<sup>14</sup>, akabinde sigortalatılıp derecelendirme kurumlarının en yüksek derecesi (AAA) ile tüm dünyaya satması söz konusu olmuştur (% 40’ı Avrupa’ya, bir kısmı Çin hariç Japonya ile diğer Asya’ya, büyükçe kısmı ise ABD’nin içinde satılmıştır). Nitekim, 2005 yılına gelindiğinde “malların enflasyonu” değil de “varlıkların enflasyonu”nu yaratmasıyla eleştirilen FED’in kısa vadeli faiz oranlarını yükseltmesi, bu NINJA’ların kredi borçlarını ödeyememesine sebebiyet vermiş ve 2006’da ciddi bir sarsıntı ile domino taşı etkisi yaratarak krizin ABD’den tüm dünyaya yayılmasına yol açmıştır. Bu bağlamda, 2006’dan sonra eşik altı mortgage kredilerinin ödenmesinde ABD’de ortaya çıkan riskler, finans zinciri içinde yatırım bankaları, hedge fonları gibi bu türev araçların diğer yatırımcılarını, diğer pazarlayıcılarını ve sigorta şirketlerini de toptan sarsarak pek çoğunu iflasa götürmüştür. Tüm bunlar Avrupa başta olmak üzere dış dünyada, bankaların sahip oldukları varlık kalemlerinin değerini bilemeyince, kredi veremeyerek “kredi çöküşü (credit crunch)”nü yaratmıştır. Bu bağlamda, "güven bunalımı" ile banka zararları krizin ABD dışına yayılmasında etken olmuştur. Bu çerçevede, Avrupa’da Fransız ve İngiliz bankaları örneğinde toksit kâğıt problemi yaşanırken<sup>15</sup>, Doğu ve Güney Avrupa’da ise iç krediler ve dış açıklar ile kamu borçluluğu sıkıntıları söz konusu olmuştur. 2008 sonbaharında krizin bir nevi ilanı "Lehman Brothers" isimli önemli bir yatırım bankasının batması ve hükümetin onun batışına izin vermesi ile

<sup>12</sup> Bakınız Krugman, 2010: 139-149.

<sup>13</sup> NINJA kelimesi, “Gelir Yok, İş Yok, Varlık Yok” anlamına gelen “No Income, No Job, No Asset” sözcüklerinin kısaltması olup, ABD toplumundaki kredi verilmesi en zor ihtimal olan, riski çok yüksek olan kesimi ifade etmektedir, onlara verilen ipotekli krediler “eşik-altı ipotek kredileri/sub-prime mortgage credits” diye tabir edilmektedir (Roubini ve Mihm, 2012: 73).

<sup>14</sup> “Finans sisteminin yarattığı trilyonlarca dolarlık varlık kâğıtlarına, yerleşik kurallara uygun olmadığı, şeffaf olmadığı ve üstünde yazılı değeri taşımadığı için, "toksit" (zehirli) kâğıtlar” denilmeye başlanan bu melez türev araçlar, toksit olmadan önce CDO, “Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri”; CDS, “Kredinin Ödenme Riskinin Sigortalması” gibi adlarla tüm dünyaya satılırken, bu menkul kıymetleştirmede finansal aracı kurumlar riskleri ve getirileri farklı kâğıtları karmaşık bir paket ya da bütün haline getirdiğinden, bu varlıkların gerçek değeri de bulanıklaşmıştır. Aynı zamanda, bu türev araçlar, kredilerin genişleme sürecinde elden ele geçip başlangıç noktasından (ABD) giderek uzaklaştıkça risklerin denetimi de zorlaşmış, bunları satın alan bankaların bilanço dışında kanallar açması ile durum gizlenmiş ve ödenme riskine karşı da bir nevi sigortalama CDS’ler yaratıldığı için de iş karmaşık bir boyuta ulaşmıştır (Kazgan, 2012: 279).

<sup>15</sup> Roubini ve Mihm (2012: 137) şöyle ifade etmektedir: “Çoğu Avrupalı banka açgözlü biçimde ipotekleri ve diğer kredi türlerini finanse etme ve sekürütizasyon cinnetine kapılmıştı...Bu onları, konut krizi ABD’yi vurduğunda ellerinde değerleri eriyip giden toksit ipoteğe dayalı menkul değerler ve CDO’larla bırakmıştı”.

olmuştur<sup>16</sup>. 2008’de, mevcut sıkıntılar, diğer ülkelere fon girişlerinin azalmaya başlaması ile var olan sorunların derinleşmesi neticesinde reel ve finansal etkileriyle 2008’den sonraki yıllara uzanan uzun süreli bir krizin yaşanmasına yol açmıştır.

### 3.2. 2020 Küresel krizi

Dünya Sağlık Örgütü (World Health Organization- WHO) Raporuna göre, ilk olarak Çin’in Hubei Eyaleti, Wuhan Şehrinde Aralık 2019’un sonlarında bildirilen Korona Virüs 2019 Hastalığı (COVID-19)<sup>17</sup>, dolaşım faaliyetleri ve tedarik zincirleri kanalıyla tüm dünyaya yayılmış, bu süreçte dünyada virüsün yayılmasını önlemek için geniş çaplı kısıtlayıcı önlemlere rağmen (Çin Hükümeti 23 Ocak 2020’de Wuhan Şehrini ve ardından Çin’deki tüm şehirleri kapatmış ve tüm ticari faaliyetlerini kısıtlamıştır. Diğer hükümetler de benzer şekilde sokağa çıkma yasağı, karantina uygulamaları, insan hareketlerinin kısıtlanması, ulusal sınırların kapatılması ve uluslararası dolaşım kısıtlaması gibi hastalığın yayılımını durdurucu pek çok tedbir almıştır.) salgın dünyada “Pandemi” haline dönüşmüştür. Bu alınan kısıtlayıcı tedbirlerle, sağlık krizi, tarım, imalat, finans, eğitim, sağlık, spor, turizm ve gıda da dahil olmak üzere tüm alt sektörleriyle ekonomileri büyük ölçüde olumsuz etkileyerek iktisadi krize dönüşmüştür (Tang ve Aruga, 2021: 1). Bu bağlamda, Avrupa ve Kuzey Amerika’da insanların hareketine yönelik artan kısıtlamalar ve sokağa çıkma yasakları hizmet sektörünü, özellikle de perakende ticaret, eğlence ve konaklama, eğlence ve ulaşım hizmetleri gibi fiziksel etkileşimleri içeren sektörleri sert bir şekilde etkilemiş, bu da toplu olarak, bu ekonomilerdeki tüm işlerin dörtte birinden fazlasını oluşturması dolayısıyla işletmeler gelir kaybettiğçe, işsizliğin keskin bir şekilde artmasına sebebiyet vermiştir. Bir başka deyişle, başlangıçta “arz yönlü bir şok” olarak başlayan kriz, ekonomi için daha geniş “bir talep yönlü şok”a dönüşmüştür (UN, 2020).

---

<sup>16</sup> Nitekim, sonrasında bu batışlara izin verilmeyerek Roubini ve Mihm (2012: 284)’in bir çeşit ahlaki tehlike (subjektif risk) yarattığı için eleştirdiği devletin finansal kesimin zararlarını üstlenmesine yol açan “kamulaştırma”lar yaygın olarak görülmüştür.

<sup>17</sup> Kelime olarak İngilizce “CORONA Virus Disease-Korona Virüsü Hastalıkları –” ifadesinin baş kısımlarının birleştirilmesiyle oluşan bir kısaltmadır ve daha önce “2019 Yeni Koronavirüsü” veya “2019-nCoV” olarak adlandırılan “COVID-19”, “Şiddetli Akut Solunum Sendromu (SARS)” ve bazı soğuk algınlığı türlerinin aynı virüs ailesinden olan yeni bir korona virüsten kaynaklanmaktadır (WHO, 2021).

## 4. 2008 ve 2020 Krizlerinin karşılaştırması

### 4.1. Etkileri bağlamında karşılaştırması

#### 4.1.1. Belirsizlik üzerinden tüm ekonomiye etkisi

Belirsizlik konusu, hem nedeni hem de sonucu bağlamında pek çok konu ile bağlantılı olduğundan krizlerin hem finansal alanda hem de reel alanda etkisini ölçmek için önemli bir gösterge kabul edilebilir. Bu bağlamda, yatırımları caydırıcı, tüketim harcamalarını erteleyici etkileriyle firmaların işe alım ve yatırım kararlarından, tüketicilerin harcama kararlarına kadar pek çok sonucu etkileyen “belirsizlik” hususu, tüketicilerin, yöneticilerin ve politika yapıcılarının gelecekle ilgili olayların olup olmaması ile ilgili olarak zihinlerinde var olan belirsizliği yansıttığından, hem kapalı bir kavram hem de seçimler, savaşlar gibi politik olaylarda da dahil makro olgulardan mikro olgulara kadar pek çok konuyla bağlantılı geniş bir kavramdır (Ahir *vd.*, 2020). Buna bir de belirsizliğin riskleri artırması sonucu ülke genel görünümünü bozması ve bunun da beklentileri olumsuzlaştırmaya dönmesi ile yabancı sermaye kaçışı ile ekonomiyi olumsuz etkilemesi eklenebilir. Bu bağlamda, Roubini ve Mihm (2012 Knight (1921)’a dayanarak belirsizlik ve risk arasındaki ayrımı “riskin fiyatlanabileceği” ancak “belirsizliğin, öngörülemeyen, ölçülemeyen ve modellenmeyen olaylar, koşullar ve olasılıklarla ilgili dolayısıyla fiyatlanamayacağı”ndan hareketle, belirsizliğin riske oranla yıkıcı etkisinden bahsetmektedir<sup>18</sup> (Roubini ve Mihm, 2012: 103-105). Buradan hareketle ölçülebilen belirsizliğe risk diyebiliriz.

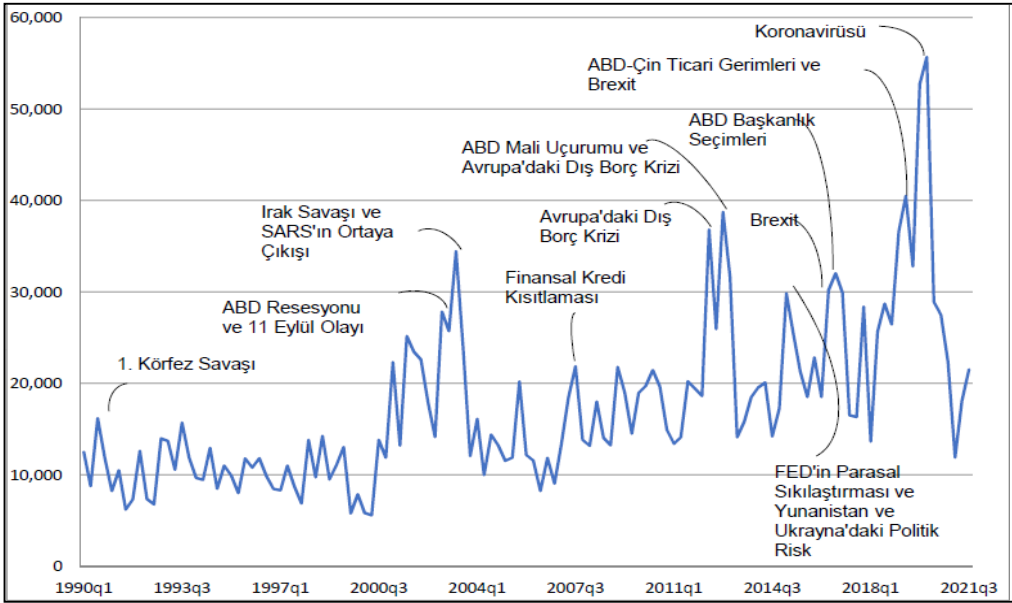
İki krizin “belirsizlik” yaratma bağlamında karşılaştırması yapıldığında, Şekil 3’de görülen Dünya Belirsizlik Endeksi (DBE-World Uncertainty Index)<sup>19</sup>’nin

<sup>18</sup> Bu ayrımı somutlaştırmak için Rus Ruleti örneği veren yazılar, burada normal koşullar altında altı mermilik standart bir tabancada hazneye tek mermi koyup çevirdiklerinde, tetiği ilk çekenin ölme ihtimalinin altıda bir olduğunu ve buna “risk” dediğini, çünkü bu durumda ölme olasılığını ölçebildiklerini; ancak şayet iki adamın kullanacağı bu tabancaya kendileri değil de başkası mermi koyarsa, bu durumda tabancada, tek merminin, ya da altı ya da hiç vb. durumların olabileceğini, böyle bir durumda da buna riski nasıl değerlendirecekleri hakkında fikirleri olmadığından ölme olasılığını ölçemeyecekleri için “belirsizlik” deneceğini anlatmaktadırlar (Roubini ve Mihm, 2012: 103). (Kaynakçadaki 2012 tarihli eserden farklıysa kaynakçaya eklenmeli, değilse yıl düzeltilmeli)

<sup>19</sup> IMF bünyesinde Ahir *vd.* (2018) tarafından yeni geliştirilen DBE, 143 ülkenin verisini son 60 yıllık süreç için ele alan dolayısıyla diğer belirsizlik endeksleriyle (Örn. Leahy ve Whited, 1996; Bloom, 2009; Baker *vd.*, 2016) kıyaslandığında hem Gelişmekte olan ülkeleri kapsamaması hem de daha uzun bir zaman dilimini içermesi dolayısıyla avantajları olan bir endekstir. Dahası, bu endeksin oluşturulmasında tek bir kaynaktan yararlanıldığı için endeks ülkeler arasında karşılaştırma yapabileceği avantajlarına sahip olduğu gibi iktisadi ve politik olaylarla ilgili belirsizliklerin hepsini kapsamaktadır. Endeksin oluşturulmasında, üç ayda bir Economist Intelligence Unit (EIU) tarafından yayımlanan ülke raporlarındaki “belirsizlik” kelimesinin ve “belirsizlik” kelimesinin alternatiflerinin sıklığı kullanılmıştır (Ahir *vd.*, 2020).

açıkça işaret ettiği gibi 2020 Krizi, 2008 Krizine göre dünya ekonomisinde çok daha fazla belirsizlik yaratmıştır. Buna göre, iki krizin belirsizlik zirve noktaları kıyaslandığında 2020 Krizi için zirve 2020Ç1'de 55,7'yi gösterirken (Şekil 3'te Korona virüsü ile gösterilen), 2008 Krizinde 2007Ç3'de 21,9 iken (Finansal Kredi Kısıtlaması ile gösterilen), devamındaki 2012Ç4'de en fazla 38,8'e (ABD Mali Uçurumu ve Avrupa'daki Dış Borç Krizi) çıkmıştır.

**Şekil 3**  
Dünya Belirsizlik Endeksi

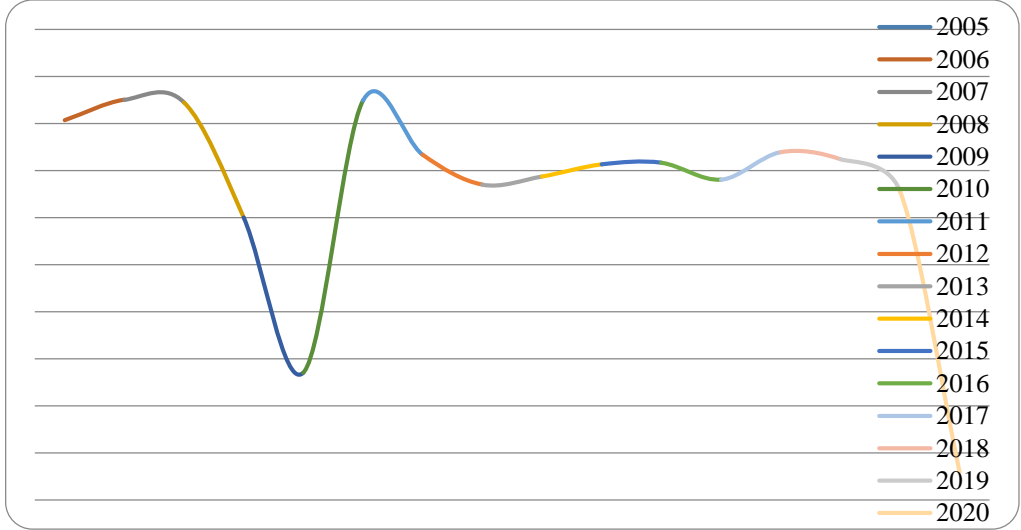


Kaynak: Ahir vd, 2018.

#### 4.1.2. Reel ekonomiye etkisi

İki kriz reel ekonomiye etkisi bağlamında değerlendirildiğinde dünya GSYİH büyümesinin gösterildiği aşağıdaki Şekil 4'de gözlemlenebildiği gibi 2020 Krizinin GSYİH küçülmesi 2008 Krizine göre çok daha büyüktür. Buna göre, 2008 Krizi'nde dünya küçülmesi dip nokta olarak %-1,30'u görmüşken iken, 2020 Krizinde ise dip nokta olarak % -3,40'u görebilmiştir. Bunun yanı sıra, hem virüsün yayılmasından kaynaklı olarak hem de bu yayılmayı durdurma amaçlı alınan tedbirlerden kaynaklı aksayan tedarik zinciri dolayısıyla GSYİH büyümesindeki düşüş 2020'de çok daha hızlı olmuş gözükmektedir.

**Şekil 4**  
Dünya GSYİH Büyümesi (Yüzde)



*Kaynak:* Dünya Bankası, Dünya Kalkınma Göstergeleri (World Development Indicators) kullanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

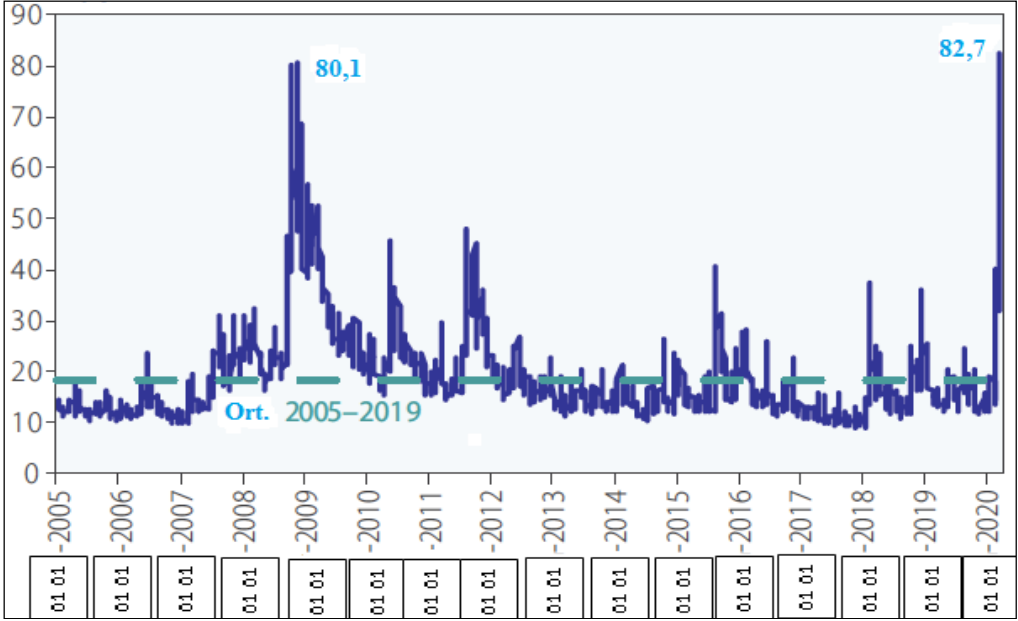
#### 4.1.3. Finansal piyasalara etkisi

İki krizin finansal piyasalara etkisini ölçme bağlamında kullanılan ve piyasa oynaklığını (volatilité) gösteren Cboe Volatilité Endeksi<sup>20</sup>ne göre ise aşağıdaki Şekil 5’de görüldüğü gibi endeksin 2005-2019 ortalaması yaklaşık 20 endeks değerini gösterirken, 2008 krizinde zirve 2009’da 80,1’i görmüş, 2020’de ise onu da aşarak 82,7’ye varmıştır. Bu bağlamda, virüsün katlanarak yayılmasına ilişkin korkuların ve çeşitli sınırlama önlemlerinin etkinliğine ilişkin artan belirsizliklerin, küresel finansal kriz sırasındaki zirve değerini de aşan Cboe Endeksi’nin işaret ettiği piyasa oynaklığı ile dünya çapında finansal piyasaları sarstığı ve hisse senedi piyasaları ve petrol fiyatlarının da birkaç yılın en düşük seviyelerine indiği belirtilmektedir (UN, 2020).

<sup>20</sup> Cboe Volatilité Endeksi (VIX), piyasanın önümüzdeki 30 gün içindeki oynaklık beklentilerini temsil eden gerçek zamanlı bir piyasa endeksi olarak tanımlanmaktadır. Yatırımcılar, yatırım kararları verirken piyasadaki risk, korku veya stres düzeyini ölçmek için VIX’i kullanır (<https://www.investopedia.com>).



**Şekil 5**  
Cboe Endeksi

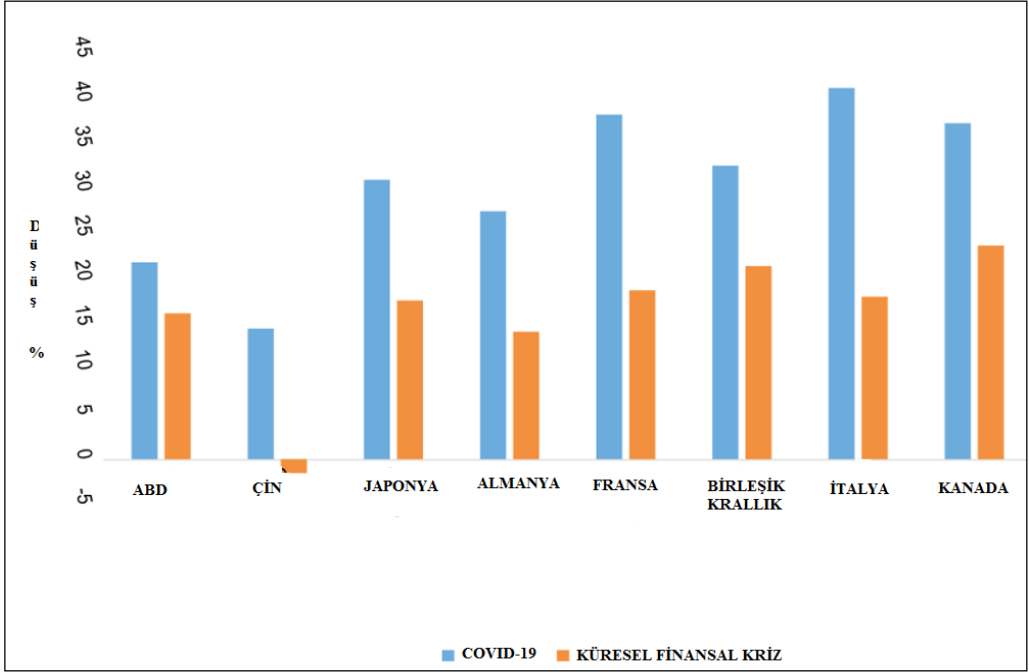


Kaynak: Cboe'den aktaran UN, 2020.

İki krizin hisse senetleri üzerindeki etkisi bağlamında Borsalardaki düşüşle karşılaştırılmasında, karşılaştırma süresi bağlamında aynı olması açısından daha doğru bir kıyaslanmanın büyük yatırım firması Lehman Brothers'ın batışını<sup>21</sup> (15 Eylül 2008) takiben 4 haftalık süredeki Borsa gelişmeleri ile COVID-19 etkisinin kıyaslanması olması gerektiğinden (Chaudrhy, 2020) hareketle yapılan değerlendirme Şekil 6'da gösterilmektedir. Buna göre, gelişmiş ülke borsalarında ve ayrıca Çin'de 2020'nin etkisi çok daha büyüktür. Ancak, değerlendirme sadece 2008 Krizinin dört haftalık dilimiyle değil de daha uzun bir süreci bağlamında (2007-2009 en kötü 18 aylık dönem) karşılaştırılarak yapıldığında, bu sefer G7 ülkelerindeki borsalardaki düşüşün %55 ile 2020 (Şubat Ortası-Mart Ortası) %33'lük düşüşünden çok daha fazla olduğu kaydedilmektedir (Chaudrhy, 2020).

<sup>21</sup> 2008 Küresel Krizi'nde "tetikleyici" etken olarak kabul edilir (Krugman, 2010: 163). Bu bağlamda, "yapısal" etken, "tetikleyici" etken ayrımını vermek gerekir. "Yapısal" etken, örneğin balonu patlama noktasına gelinceye kadar şişiren etkenlerken, "tetikleyici" etken balonu son noktada "patlatan" etkidir, örn., bir iğne. Ama bu "iğne" esas neden değildir, olmasaydı da zaten balon o kadar gergindi ki patlayacaktı denebilir.

**Şekil 6**  
Borsalardaki Düşüş (Lehman Brothers Sonrası ve 2020)



Kaynak: Chaudrhy, 2020.

#### 4.2. Kriz türü, mantığı ve kriz teorileri bağlamında karşılaştırılması

Her ne kadar 2008 Küresel Krizi ile 2020 COVID-19 Salgın Krizi, başlangıç noktası olarak içsel ve dışsal sistemik risk sorunu bağlamında birbirinden ayrışsa da gelinen nokta itibariyle ortak bir takım yönleri barındırmaktadır. Bu bağlamda, 2008 küresel krizi başlangıç noktası olarak sistemin içinden gelmesi bağlamında “içsel şok” kabul edilebilecek “ipotekli ev kredileri sorunu” ile diğer tarafta, 2020 COVID-19 Salgın Krizi ise sistemin dışından gelmesi bağlamında “dışsal şok” kabul edilebilecek “salgın sorunu” ile başlamıştır diyebiliriz (World Economic Forum, 2020). Ancak, her ikisi de son tahlilde reel sektör krizi ve finansal sektör krizini de içine alacak şekilde topyekün bir iktisadi kriz yaratarak ekonomiyi ciddi biçimde etkilemiştir. Aşağıdaki Şekil 7 bu karşılaştırmayı özetlemektedir.

**Şekil 7**  
2008 ve 2020 Küresel Krizleri Başlangıç Şokları



*Kaynak:* Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Karşılaştırmalı olarak bakıldığında 2008 Krizi ilk finans sektörünü etkileyip, sonrasında reel sektöre yayılmış (Şekil 8); 2020 Krizi ise ilk reel sektörü etkilemiş ondan sonra finans sektörünü etkilemiştir diyebiliriz (Şekil 9). Diğer bir deyişle, mevcut “dışsal sağlık şoku”, önce reel sektörü ve üretim arzını, ardından talep tarafını etkilerken; 2007-08’de “içsel finansal şok” önce talep tarafını etkilemiş ve ardından 2009’un Büyük Durgunluğuna dönüşmüştür. Bu bağlamda, 2020 Krizinde ise küreselleşmenin geldiği boyut nedeniyle son derece entegre tedarik zincirleri ve virüsün fiziksel bulaşması nedeniyle COVID-19 krizi tüm dünyaya hızla yayılmış ve getirilen sıkı tedbirler bağlamında bulaşmayı sınırlamak için ekonomiye dayatılan gönüllü ve geçici “tıbbi kaynaklı koma” olarak tanımlanan 2020 karantinası ise ekonomide “arz şoku” yaratmıştır. Reel sektördeki bu arz şoku, üreticinin kısıtlaması tüketiciyi kısıtladıkça ekonominin “talep yönünü” etkileyerek (turizm, ticaret), psikolojik yayılmanın da etkisiyle talep şokunun her yerde yaşanmasına neden olmuştur (Strauss-Kahn, 2020). Bu bağlamda, “arz yönlü bir şok”un ekonomi için daha geniş “bir talep yönlü şok”a dönüşmesi söz konusudur (UN, 2020). Bu noktadan sonra ise kriz, reel sektörden finansal sektöre sıçramış ve firmaların iflaslarını ve işçilerin becerileri de dahil olmak üzere üretken sermaye kaybını en aza indirmek için getirilen tedbirler kapsamında firmalara kamu garantili banka kredileri de dahil pek çok destek verilmek zorunda kalınmıştır. Krizin, finansal krizden tekrardan fakat daha ciddi bir şekilde reel sektör krizine evrilmesine engel olmak amacıyla alınan tedbirlerin arkasında, bankalarca kredi koşullarının sıkılaştırılmasının, firmaları hızlı bir şekilde borçlarını kaldırmaya zorlama ve bunun da bir gerilemeyi şiddetlendirme, akabinde de, bankaların, kredi

piyasasındaki aşağı y6nl6 baskılara ek olarak kredi vermeyi azaltma eğilimi yatmaktadır (Strauss-Kahn, 2020). Zira, reel sekt6rden finansal sekt6re sıçrayan kriz, finansal sekt6rdeki krizle 2008 K6resel Krizinde olduğu gibi reel sekt6r6, varlık fiyatlarındaki b6y6k d6ř6şler ve y6ksek finansal piyasa oynaklığı ile etkileyebilmektedir. 6nk6 varlık fiyatlarındaki b6y6k d6ř6şler ve y6ksek finansal piyasa oynaklığı, kredi ve yatırım kanalları aracılığıyla reel ekonomik faaliyetlere sıçramaktadır. Bu bağlamda, d6ř6k hisse senedi fiyatları, y6ksek kaldıraçlı (borçlu) firmaların borç/6zsermaye oranlarını artırdığı için krediye erişimlerini sınırlamakta ve temerr6t ve iflas olasılığını artırmaktadır. Bu bağlamda, kurumsal ve t6keticiler kredisi temerr6tleri arttıka, bu aynı zamanda banka bilançolarında bozulmaya neden olup, bankaların kredi verme kabiliyetini daha da kısıtlayarak yerel bankacılık sistemlerinin kırılganlığının artması ile sonuçlanmaktadır (UN, 2020). Bir finansal kriz, reel krize varlık fiyatlarındaki 6k6ř ve kredi kısıtlamaları kanalıyla reel ekonomi 6zerine olumsuz etkiler doğurarak sebebiyet vermektedir. Buna g6re, varlık (menkul ve gayrimenkul) fiyatlarındaki 6k6ř, bankaların borç vermelerine ve diğer finansal kurumların da yatırım kararlarına etki edebilmektedir. Dolayısıyla, reel ekonomi iki kanaldan etkilenmektedir: Birincisi, borç verme ve borç alma şayet “teminat”lı ise ve bu teminatların piyasa fiyatları d6şerse, firmaların yeni borç almak için ve finansal kurumların da yeni kredi vermek için teminat olarak varlıklara g6venmesi bozulmakta ve bu da sonuç olarak yatırımları olumsuz etkilemektedir. İkincisi, zararına satıştan ve ilgili finansal çalkantıdan kaynaklı s6z konusu b6y6k fiyat değişiklikleri olasılığı finansal kurumların borç verme ya da yatırım yapma kararlarını bozmakta ve onları “nakitte” kalmaya y6nelmektedir. Bu bağlamda, bu kanallardan zararına satışın, kredi kısıtlaması ve dolayısıyla reel ekonomide ciddi daralmaya yol açabileceği belirtilmektedir (Claessens ve K6se, 2014: 14). İşte t6m bunlara engel olmak için yani mevcut krizin, finansal krizden tekrardan fakat daha ciddi bir şekilde reel sekt6r krizine evirilmesine engel olmak için h6k6metlerce uygulanan “kontrols6z genişletici politikalar” ise sonrasında yaşanan arz yanlı kısıtlarla beraber t6m d6nya geneline yayılan enflasyonist oluşumla son tahlilde krizi yeniden reel sekt6r krizine d6n6řt6rm6řt6r.

**Şekil 8**  
2008 Küresel krizi yayılım şeması



*Kaynak:* Yazar tarafından oluşturulmuştur.

**Şekil 9**  
2020 Küresel Krizi Yayılım Şeması



*Kaynak:* Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Bu noktada, küresel krizlerin dünya ekonomilerini etkilemesi bağlamında mevcut yapı ve sorunlarının farklılığı nedeniyle Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı ya da potansiyel olarak yaşayacağı krizler değişmektedir. Buradaki farklılık temelde Gelişmekte olan ülkelerin döviz ihtiyacı (tasarruf azlığı, cari açık, emek yoğun yapı, borç ve maliyetlerin döviz cinsi olması, zorunlu ithal mallar -hammadde ve/veya ara mal- vb) ile ilgilidir. Dolayısıyla bu farklılık, Gelişmekte olan ülkelerin Gelişmiş ülkelere farklı olarak ayrıca “döviz krizi” yaşamasına sebebiyet vermektedir. Bu bağlamda, Gelişmiş ülkeler reel sektör krizinin yanı sıra rezervlerinin erimesine yol açacak bir döviz (para) krizinden ziyade bankacılık, dış borç ve tüm sisteme yayılabilecek sistemik krizlerle karşılaşabilecekken; Gelişmekte olan ülkeler reel sektör krizinin yanı sıra onların hepsinin ötesine geçebilecek bir döviz krizi yaşayabilmektedir. Zira, para krizi çıkışlı bir finansal kriz Gelişmekte olan ülkelere, borçların ve maliyetlerin (zorunlu ithal hammadde/ara mal gibi) yabancı para cinsi olması dolayısıyla tüm finansal alana ve reel sektöre yayılmasıyla Gelişmekte olan ülkeleri tüm boyutlarıyla

etkileyebileceken, para krizinin etkisi Gelişmiş ölkelerde sınırlı kalabilmektedir. Ancak, tam tersi bankacılık kesiminde başlayan bir krizin etkisi de 2008 Küresel Finansal Krizi'nde göröldüğü gibi Gelişmekte olan ölkelere göre çok daha yıkıcı olabilecektir. Gelişmiş ölkeler bankacılık sisteminin gelişmekte olan ölkeler sistemini beslediği de dikkate alındığında krizin küreye yayılması aşıkardır.

İşte bu noktada, 2020 İktisadi Krizi çerçevesinde dünya genelinde özellikle Gelişmekte olan ölkelerde yaşanan finansal kriz, bankaların geri dönmeyen borçları, “devletin sigortası” altında hareketin yaratabileceği bir çeşit “Ahlaki Tehlike”, Finansal Kırılğanlık, Rasyonel ve İrrasyonel Bulaşma da dahil “Bulaşma”nın her türü ve krizin reel sektörden finansal sektöre yayılması sebebiyle şirket bilançolardaki sıkıntıların finansal krize yol açacak şekilde olumsuz beklentileri tetikleyen makro görünümü bozması şeklinde Üçüncü Nesil Kriz Modellerinin unsurlarını barındırma potansiyelindedir. Bunun yanı sıra, devlet destekli verilen krediler ve hibe programları dahilinde yine özellikle Gelişmekte olan ölkeler bağlamında kamu kesiminde yaşanan bütçe sıkıntılarının uyguladıkları “istikrarlı kur sistemleri” dahilinde “döviz kuru”nu korumak bağlamında Merkez Bankası döviz rezervlerini sıkıntıya sokması ya da “eritmesi” ve/veya yerel para da büyük oranlı değer kaybı, Birinci Nesil Kriz Modellerinin bir türü kabul edilebilir. Bu noktada, 2020 Salgınına Gelişmiş ölkelere göre daha hazırlıksız yakalanan, bu bağlamda, hali hazırda cari açık, bütçe açığı, tasarruf açığı, enflasyon ve işsizlik gibi temel makro problemlerini çözememişken üstüne böylesine büyük çaplı bir pandemik krize yakalanan Gelişmekte olan ölkelerin, bu sağlık krizinin iktisadi krize dönüşmesiyle bu tarz bir krizden çıkış için yapılan “her ne gerekirse” şeklindeki genişletici politikalar nedeniyle Birinci Nesil Model türünden bir finansal krize<sup>22</sup> girdikleri görülmektedir. Bunun yanı sıra, krizin ölkeler arasında ticari veya finansal bağlantılar yoluyla rasyonel bulaşması ve belirsizliğin tetiklediği psikolojik etmenlerle “sürü davranışı” bağlamında irrasyonel yayılması da söz konusudur. Yine Gelişmekte olan ölkelerin özel sektörün ve kamunun kısa vadeli döviz cinsi borcu dolayısıyla finansal kırılğanlığı bağlamında Üçüncü Nesil kriz türünden bir finansal kriz yaşaması da söz konusudur. Buna bir de Krugman (1999)'un modellediği yaşanan sermaye çıkışlarının reel sektör şirketlerinin döviz borcu dolayısıyla yarattığı bilanço problemlerinin yatırımları düşürmesi, makro görünümü bozması ve beklentileri daha da bozup sermaye çıkışını artırması eklenebilir. Bu noktada, gelişmekte olan ölkeler içersinde de şüphesiz farklılıklar olabilir. Bu bağlamda, makro dengeleri bozuk ve dolayısıyla Birinci Nesil kriz türünden krizlere daha meyilli olan Latin Amerika ve Akdeniz ölkeleri ile tedarik zinciri kapsamında yayılmanın ağırlıklı olduğu Üçüncü Nesil kriz modellerine meyilli olan Asya

<sup>22</sup> Her ne kadar Birinci Nesil Kriz Modelleri temelde sabit ya da yarı sabit kur sistemini ele alsın da buradaki değerlendirme, müdahaleci dalgalı kur da dahil “kur kaygısı” olan tüm istikrarlı kur rejimlerini (Bakınız, Seyidoğlu, 2013) kapsamaktadır.

ülkelerini ayırmak gerekebilir. Diğer tarafta, Gelişmiş ülkelerin sahip olduğu sermaye ve rezerv para avantajları dolayısıyla yaşadıkları kriz, varlık fiyatlarındaki çöküş kaynaklı bir finansal kriz kapsamında kredi kısıtlamalarını bertaraf etmek için getirilen “her ne gerekirse” şeklindeki genişletici politikalar kapsamında<sup>23</sup> “geri dönmeyen borçlar” şeklinde bir tür Ahlaki Tehlike Ve “Yayıma” problemleri ile Üçüncü Nesil türünden bir krize işaret etmektedir. Yine bu bağlamda, küreselleşmenin geldiği boyut itibarıyla yayılmanın her türü özellikle de ticaret ve finansal kanaldan “rasyonel” olanı geçerlidir.

Krizin Bulaşması bağlamında, Rasyonel ve İrrasyonel Bulaşmanın her iki türü de etkindir. Bu bağlamda, Rasyonel Bulaşma bağlamında ülkeler arasındaki ticari ve yatırım kanalları çerçevesinde Gelişmiş ekonomilerde uzun süreli kısıtlamaların ekonomik faaliyetler üzerindeki olumsuz etkilerinin, ticaret ve yatırım kanalları aracılığıyla Gelişmekte olan ülkelere de bulaşması söz konusudur. Özellikle Avrupa Birliği (AB) ve ABD’deki tüketici harcamalarında keskin bir düşüşün, gelişmekte olan ülkelere tüketim malları ithalatını azaltması, buna ek olarak, küresel tedarik zincirlerinde uzun süreli aksamaların yaşanmasıyla, küresel imalat üretiminin önemli ölçüde daralması sonucu bu ağlara derinden entegre olan çok sayıda Gelişmekte olan ekonomiyi etkileyerek krizi bulaşıcı hale getirmesi söz konusudur (UN, 2020). Dahası, virüsün tetiklediği korku ve panik ortamında “psikolojik etmenler” ve “sürü psikolojisi”nin etkin olduğu İrrasyonel Bulaşma da yaygınlık kazanmıştır.

2008 Krizinde ise her ne kadar kriz, ABD’deki konut fiyatlarındaki köpüğü<sup>24</sup> ve zenginlik etkisi dolayısıyla talebi söndüren finansal şokla başlasa da, oradan reel sektöre yayılmış ve yine küreselleşmenin özellikle de finansal küreselleşmenin geldiği boyut itibarıyla uluslararası finansal sistemi etkilemesi ve tüm dünyayı küresel resesyona itmesi söz konusu olmuştur. Bu bağlamda, ekonominin “ani ölümünü” önlemek için, tüm eylemler, ekonominin artan durgunluğundan çıkmasına yardımcı olmak için finansı canlandırmayı amaçlamıştır (Strauss-Kahn, 2020). Bu bağlamda, ekonomilerin daha fazla liberalize edilmesi ile başlayan süreçte sonradan “toksik varlığa” dönüşecek olan riskli menkul kıymetlerin<sup>25</sup> satın

<sup>23</sup> Bu bağlamda, dünya genelinde yaşanan 2020 Küresel Krizi’nde Strauss-Kahn (2020) bu süreçte hem ABD’de hem Avrupa’da, merkez bankalarının fiili olarak kamu borcunun parasal finansmanını, büyük satın almalar yoluyla niceliksel gevşemeyi artırarak (daha sonra yüksek bilançolarını korumaları koşuluyla) yaptığının ve böylece de hem duyuruları hem de alımları ile faiz oranlarının yükselmesini engellediklerinin altını çizmektedir. Ancak burada onların mevcut makro koşulları dolayısıyla Birinci Nesil türünden bir krize girmeleri mümkün görünmemektedir.

<sup>24</sup> “Köpük” ifadesi, varlık fiyatlarındaki fiyat hareketlerinin iktisadi temellerle açıklanamayan kısmına denilmektedir (Garber, 2000’den aktaran Claessens ve Köse, 2014: 6).

<sup>25</sup> Normal borçlanma menkulleri ile türev araçların birleştirildiği Melez Türev Araçlar diye tabir edilen sofistike, karmaşık ve riski gizlenmiş bir dizi finansal aracın (Örneğin Kredi Borç Yükümlülükleri gibi) yaygın olarak kullanılması söz konusudur (Bakınız Roubini ve Mihm, 2012; Krugman, 2010; Kazgan, 2012).

alımlarıyla finansal sistemde aşırı kırılğan bankaların varlığı, NINJA'lara verilen banka kredileri bağlamında ‐ahlaki tehlike‐ ve geri dönmeyen borçlar ve yayılma problemi de dahil olmak üzere Üçüncü Nesil Kriz Modellerine işaret etmektedir. Bu bağlamda, krizin tüm dünyaya yayılması çerçevesinde, hem kullanılan finansal araçların bazı ülke bankalarının satın alınması, bu menkuller toksite dönüştüğünde de bunları satın alan bankaların batmaları ya da kredi veremez hale gelmelerinden kaynaklı yurt içi ve yurtdışı piyasalara finansal yoldan krizin bulaşması hem de talep düşmesi nedeniyle ticaret kanalından krizin bulaşması söz konusu olmuştur. Bu bağlamda, 2008 Küresel Krizi'nin de dünyaya etkisi Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülkeler bağlamında değişmiştir. Gelişmiş ülkeler, bankacılık temelinde bir finansal kriz yaşarken ve bu bağlamda, ters seçim ve ahlaki tehlike problemleri kapsamında geri dönmeyen banka borçları yaşarken; Gelişmekte olan ülkeler (ki buna gelişmiş Avrupa'nın daha az gelişmiş ülkeleri, Yunanistan, Portekiz, İspanya gibi eklenebilir) ise köpük döneminde ABD'den tüm dünyaya yayılan ucuz Doların etkisiyle Arestis ve Demetriades (1999: 449)' un bahsettiği sıcak paranın tetiklediği ‐aşırı tüketim‐ olgusunun beslediği Dış Borç Krizi şeklinde bir finansal kriz yaşamışlardır. Bunun yanı sıra, Sachs (1998)'in bahsettiği ‐balon-sönme‐ döngüsü içinde emtia fiyatlarının küresel ölçekte arttığı bir dönemin krizle sona ermesiyle bu emtialara dayalı ekonomileri olan Gelişmekte olan ülkeler ise bu kanaldan krizi yaşamışlardır. Bu bağlamda, para ve vade açısından (kısa vadeli döviz borcu-uzun vadeli yerel para alacağı) uyumsuzluklarıyla finansal kırılğanlıklar barındıran Gelişmekte olan ülkeler ise herhangi bir nedenle sermaye çıkışı yaşandığında (Örneğin FED'in faiz artırımına gitmesi) 3. Nesil türünden bir parasal krize sürüklenmişlerdir.

## 5. Sonuç ve değerlendirme

2008 Küresel Krizi başlangıç noktası olarak sistemin içinden gelmesi bağlamında ‐içsel şok‐ kabul edilebilecek ‐ipotekli ev kredileri sorunu‐ ile diğer tarafta, 2020 COVID-19 Salgın Krizi ise sistemin dışından gelmesi bağlamında ‐dışsal şok‐ kabul edilebilecek ‐salgın sorunu‐ ile başlamıştır denilebilir (World Economic Forum, 2020). Ancak, her ikisi de son tahlilde reel sektör krizi ve finansal sektör krizini de içine alacak şekilde topyekün bir iktisadi kriz yaratarak ekonomileri ciddi biçimde etkilemiştir. Bu bağlamda, ‐ne gerekiyorsa yapılınsın‐ anlayışındaki krizden çıkış politikaları kapsamında alınan tedbirler de her iki krizde bu krizlerin topyekün iktisadi krize dönüşmesinde ve finansal krizin derinleşmesinde ve bu bağlamda, döviz krizleri de dahil olmak üzere çeşitlenmesinde (özellikle Gelişmekte olan ülkelerde) maalesef rol oynamıştır.

İki krizin çeşitli yönlerden (iktisadi etkileri, kriz türü, mantığı ve finansal kriz modelleri) karşılaştırmasının yapıldığı bu çalışmada, iki krizin iktisadi etkileri bakımından karşılaştırması yapıldığında, 2020 Krizi'nin iktisadi etkisinin 2008



Krizi'ne kıyasla belirsizlik üzerinden tüm ekonomiye etkisi, iktisadi büyüme bağlamında reel ekonomiye etkisi ve Gelişmiş ülke borsaları üzerinden finansal alana etkisi açısından çok daha büyük olduğu sonucuna varılmıştır. İki krizin kriz türü ve mantığı bakımından karşılaştırması yapıldığında, 2008 Krizi'nin ilk finans sektörünü etkileyip, sonrasında reel sektöre yayıldığı, 2020 Krizi'nin ise ilk reel sektörü etkileyip ondan sonra finans sektörünü etkilediği ve oradan tekrar reel sektörü etkilediği sonucuna varılmıştır. İki kriz çerçevesinde yaşanan finansal kriz bağlamında iki krizin kriz teorileri bakımından karşılaştırması yapıldığında, 2008 Küresel Krizi'nin ağırlıklı olarak Üçüncü Nesil Kriz Modellerine, 2020 Küresel Krizi'nin ise Üçüncü Nesil Kriz Modelleri ile beraber Birinci Nesil Kriz Modellerine işaret ettiği sonucuna varılmıştır. Buna göre, 2008 Küresel Krizi çerçevesinde ekonomilerin daha fazla liberalize edilmesi ile başlayan süreçte sonradan “toksik varlığa” dönüşecek olan riskli menkul kıymetlerin satın alımlarıyla finansal sistemde oluşan “aşırı kırılğan” bankaların varlığı, NINJA'lara verilen banka kredileri bağlamında “Ters Seçim” ve “Ahlaki Tehlike” ve geri dönmeyen borçlar ve Rasyonel ve İrrasyonel Bulaşma da dahil “Bulaşma” problemi, Üçüncü Nesil Kriz Modellerinin bileşenlerine vurgu yapmaktadır. Benzer şekilde, 2020 İktisadi Krizi çerçevesinde dünya genelinde özellikle mevcut kısıtları dolayısıyla Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal kriz, bankaların geri dönmeyen borçları, “devletin sigortası” altında hareketin yaratabileceği bir çeşit “Ahlaki Tehlike”, Finansal Kırılğanlık, Rasyonel ve İrrasyonel Bulaşma da dahil “Bulaşma”nın her türü ve krizin reel sektörden finansal sektöre yayılması sebebiyle şirket bilançolardaki sıkıntıların finansal krize yol açacak şekilde olumsuz beklentileri tetikleyen makro görünümü bozması şeklinde Üçüncü Nesil Kriz Modellerinin unsurlarını barındırmaktadır. Dahası, devlet destekli verilen krediler ve hibe programları dahilinde yine özellikle Gelişmekte olan ülkeler bağlamında kamu kesiminde yaşanan bütçe sıkıntılarının “döviz kuru”nu korumak bağlamında Merkez Bankalarının döviz rezervlerini sıkıntıya sokması ve/veya yerel parada büyük oranlı değer kaybı açısından, Birinci Nesil Kriz Modellerinin bir türüne işaret etmektedir.

Konuya stratejik yönetim açısından bakıldığında, uzun vadeli bir perspektifte işletmelerin ayakta kalmalarını ve iktisadi amaçlarını gerçekleştirmelerini sağlayacak faaliyetler kapsamında “stratejik yönetim” hususu, “etkili stratejiler geliştirmeye, uygulamaya ve sonuçlarını değerlendirerek kontrol etmeye yönelik kararlar ve faaliyetler bütünü olarak”(Dinçer, 1998: 35) değerlendirildiğinde, temel öğelerinden biri kabul edilen “dış çevre”nin işletmeler için yaratabileceği “fırsat ve tehditler” bağlamında, “küresel çevre” ve bu kapsamda “kriz ve kriz yönetimi” konuları hayati önem taşımaktadır. Bu bağlamda, yakın geçmişteki küresel çevredeki krizlerin karşılaştırmalı analizi ile kriz olgusunun, türlerinin vb. konuların hakimiyeti işletmelerin “stratejik yönetimi” açısından geçmiş tecrübelerini

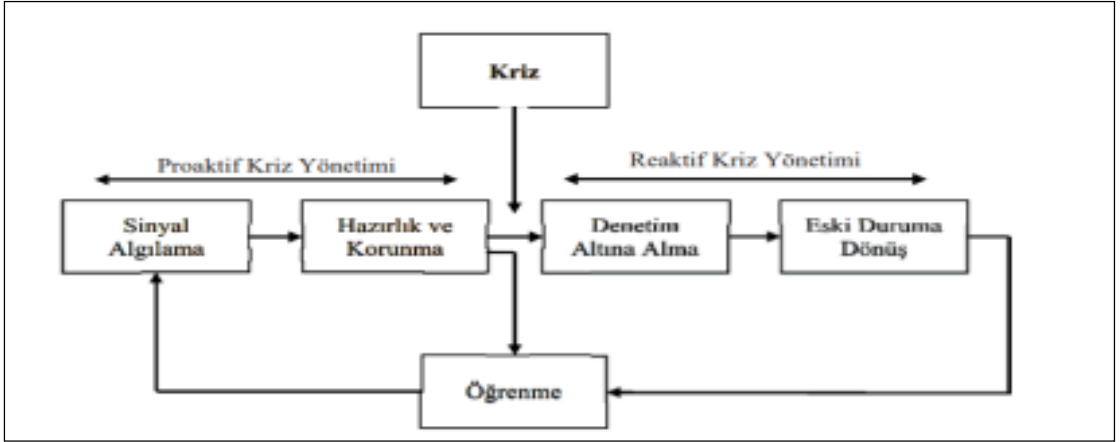
değerlendirmek ve ilerisi için olası benzer krizlerde aynı hataları yapmamak adına yol gösterici olabilir. Bu çalışmada 2008 Küresel Krizi ile 2020 Küresel Krizi'nin iktisadi etkileri, kriz türü, mantığı ve daha önemlisi finansal kriz modelleri çerçevesinde karşılaştırması yapılmıştır.

Bu kapsamda, şüphesiz “dış çevre” olarak Gelişmiş ve Gelişmekte olan ülke koşulları farklı olacaktır. Bu bağlamda, dış çevrenin Gelişmekte olan ülke olma koşulunda Gelişmekte olan ülke kısıtları temelinde “döviz krizi” yaşama olasılığı çok yüksek olduğundan işletmenin sektör ayırt etmeksizin uzun vadeli stratejik yönetim planlarında döviz pozisyon risklerini iyi yönetmesi gerekmektedir. Bu noktada, 2020 Krizi gibi hem Birinci hem de Üçüncü Nesil türünden bir krizle karşı karşıya kalabilecek olan firmaların finansman yapıları açısından döviz krizi ile beraber dış borç krizi görülme ihtimaline karşı döviz pozisyonlarını “hedge” etmelerinde, borç/özsermaye oranlarında kontrollü gitmelerinde, bilançolarında vade ve para cinsinden uyumsuzlukların yarattığı finansal kırılğanlıklarını minimize etmelerinde, “devletin sigortası” altında hareketin yaratabileceği “Ahlaki Tehlike” içinde aşırı risk alma konusunda hassas olmalarında ve önceden finansman kaynaklarını çeşitlendirmelerinde fayda vardır. 2008 Küresel Krizi gibi ağırlıklı olarak Üçüncü Nesil türünden bir krizle karşı karşıya kalacak olan firmaların ise döviz krizi yanında bankacılık krizi ile beraber sistemik finansal kriz görülme ihtimaline karşın “kredisiz” ayakta kalma ya da toparlanma süreçleri için önceden hazırlık yapmaları gerekmektedir. Krizin doğrudan ticari ve finansal kanallarla ülkeye yayılma problemlerine karşı ticari ve finansal kanalları çeşitlendirme ve farklı bölgelere kaydırma için de hem önceden aksiyon planları oluşturulmalı hem de süreç dinamik bir şekilde yönetilmelidir. Bu noktada, sektör fark etmeksizin stratejik yönetim dahilinde krizler için önceden işletmeler bazında proaktif önlemlerin alınması gerekliliği, akut kriz sürecinde de bu önlemlerin dinamik ve esnek bir şekilde uygulanması gerektiği vurgulanmalıdır.

Sektörel bazda 2008 Küresel Krizi gibi ilk finansal sektörü etkileyen oradan reel sektöre yayılan bir kriz türünde şüphesiz ilk etapta doğrudan etki finansal sektör ve alt dallarındaki firmalara (Bankalar, Aracı Kurumlar, Sigorta Şirketleri vb.) olacaktır. Bu bağlamda, bu süreçte kamuoyu nezdinde “güven problemi” yaşanmaması ve dolayısıyla olası bir “banka hücumunu” önlemek adına bu dönemler bankaların her zamankinden daha şeffaf olmalarında ve kendilerini daha fazla tanıtıcı ve “beklentileri” olumlu yönetebilecek reklam kampanyaları ve sorumluluk projeleri yürütmelerinde fayda vardır. Gecikmeli etki reel sektördeki firmalarda yaşanacaktır. Tersine 2020 Krizi gibi ilk reel sektörü etkileyen oradan finansal sektöre yayılan bir kriz türünde ise ilk etapta doğrudan etki reel sektördeki firmalara olacak, gecikmeli etki finansal sektördeki firmalara olacaktır. Bu noktada, reel sektördeki firmaların önceden elektronik ticaret kanallarını ve dijital platformları aktif tutması, bu alana her yönüyle (yazılım altyapısı, lojistik desteği

vb.) yatırım yapmış olması ve olası bir akut duruma hazır olması gerekmektedir. Böylece, kriz durumunda bu kanalları daha fazla devreye koyan reaktif politikalarla akut duruma karşılık verebileceklerdir. Tüm bu süreç aşağıda Şekil 10’da gösterilen stratejik yönetim bağlamında şirketler için Etkin Kriz Yönetimi<sup>26</sup> unsurlarının/aşamalarının “somutlaştırılmış” hali olarak kabul edilebilir.

**Şekil 10**  
Etkin Kriz Yönetimi



*Kaynak:* Supriadi ve Pheng, 2018’den aktaran Özcan ve Gümüş, 2021: 2555.

Sonuç olarak denilebilir ki 2008 Küresel Krizi ile 2020 Küresel Krizi’nin iktisadi etkileri, kriz türü, mantığı ve daha önemlisi finansal kriz modelleri çerçevesinde karşılaştırmasının yapıldığı bu çalışmada, iki krizin ortak yönleri olsa da “niceliksel” ve “niteliksel” bakımdan önemli farklılıkları bulunmaktadır. Stratejik yönetim kapsamında firmaların bu farklılıklardan çıkarabileceği önemli dersler vardır.

<sup>26</sup> Etkin Kriz Yönetimi, krizin geleceğini erkenden algılamayı ifade eden İkaz Sinyalini Algılama aşamasını; krizin engellenebilmesi için gereken en üst düzey çabanın gösterildiği Hazırlık ve Korunma aşamasını; krizin etkilerinin azaltılarak, krizden henüz etkilenmeyen bölümleri koruma altına almayı ve yayılmasını engellenmeyi amaçlayan Denetim Altına Alma aşamasını ve nihayetinde işletmelerin olağan faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için gelişim gösterdikleri, kısa ya da uzun vadeli programların tasarlandığı Eski Duruma Dönüş aşamasını ve tüm bu süreçte yer alan ve işletmenin, kendi tecrübeleri ve başkalarının tecrübelerinden faydalanarak geçmişte yapılan faaliyetleri geliştirmeye yönelik sürdürülen faaliyetleri anlatan ve bu şekilde geri besleme yapan Öğrenme aşamasını içermektedir (Supriadi ve Pheng, 2018’den aktaran Özcan ve Gümüş, 2021: 2555).

## Kaynaklar

- AHIR, H., BLOOM, N., & FURCERI, D. (2018), World Uncertainty Index, Stanford mimeo.
- AHIR, H., BLOOM, N., & FURCERI, D. (2020), “60 Years of Uncertainty”, *IMF Finance & Development*, 57(1), 58-60.
- AKTAN, C., & ŞEN, H. (2001), “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri”, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 7 (42), 1225-1230.
- AKÇAĞLAYAN, A. (2005), “Para Krizleri”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, 20 (230), 110-123.
- ARESTIS, P., & DEMETRIADES, P. (1999), “Financial Liberalization: The Experience of Developing Countries”, *Eastern Economic Journal*, 25 (4), 441-457.
- BAKER, S. R., BLOOM, N., & DAVIS, S.J. (2016), “Measuring Economic Policy Uncertainty”, *The Quarterly Journal of Economics*, 131, 1593–636.
- BLOOM, N. (2009), “The Impact Of Uncertainty Shocks”, *Econometrica*, 77(3), 623-685.
- BLANCO, H., & GARBER, P.M. (1986), “Recurrent Devaluation and Speculative Attacks on the Mexican Peso”, *Journal of Political Economy*, 94, 48-166.
- CALVO, G.A. (1995), “Varieties of Capital-Market Crises”, *Inter-American Development Bank RES Working Papers*, No. 4008.
- CHANG, R., & VELASCO, A. (1999), “Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy”, *NBER Macroeconomics Annual*, 14, 11-58.
- CHAUDHRY, S.M. (2020), “Recession Coronavirus: Comparing Today’s Crisis To 2008 Reveals Some Interesting Things About China”, <https://theconversation.com/coronavirus-comparing-todays-crisis-to-2008-reveals-some-interesting-things-about-china-132147>
- CLAESSENS, S., & KOSE, A. (2014), “Financial Crises: Explanations, Types, and Implications”, Claessens, S., Kose, A., Laeven, L., ve Valencia, F. (der.), *Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses* içinde, IMF, 3-59.
- CORSETTI, G., PESENTI, P., ROUBINI, N. (1999), “What Caused The Asian Currency And Financial Crisis?”, *Japan and the World Economy*, 11, 305-373.
- DELİCE, G. (2003), “Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20: 57-81.
- DİNÇER, Ö. (1998), *Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası*, İstanbul: Beta.
- FLOOD, R., & GARBER, P. (1984), “Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples”, *Journal of International Economics*, 17, 1-13.
- GARBER, P.M. (2000), *Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias*, Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- GIBSON, H., & TSAKOLOTOS, E. (1994), “The Scope and Limits of Financial Liberalisation in Developing Countries: A Critical Survey”, *Journal of Development Studies*, 30, 562-578.
- IMF (2002), “Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink about Prevention and Resolution Measures”, *Finance & Development*, 39 (4), 4-7.
- JEANNE, O. (1997), “Are Currency Crises Self Fulfilling? A Test”, *Journal of International Economics*, 43, 263-286.
- JEANNE, O. (2000), “Currency Crises: A Perspective on Recent Theoretical Developments”, *Princeton University Department of Economics International Finance Section*, Special Papers in International Economics, No: 20.

- KAUFMAN, G.G. (2000), “Banking and Currency Crises and Systemic Risk: A Taxonomy and Review”, *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 9 (2), 69-131.
- KAZGAN, G. (2012), *Türkiye Ekonomisinde Krizler*, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi.
- KİBRİTÇİOĞLU, A. (2001), “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 1 (41): 174-182.
- KNIGHT, F.H. (1921), *Risk, Uncertainty, and Profit*, Boston: Houghton Mifflin.
- KRUGMAN, P. (1979), “A Model of Balance- of- Payments Crises”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 11, 311-325.
- KRUGMAN, P. (1998a), “Currency Crises”, <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>
- KRUGMAN, P. (1998b), “What Happened to Asia”, <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>
- KRUGMAN, P. (1999), “Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises”, *International Tax and Public Finance*, 6 (4), 459-472.
- KRUGMAN, P. (2010), *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz*, İstanbul: Literatür Yayınları.
- KUEPPER, J., & SCOTT, G. (2020), “What Is the Cboe Volatility Index (VIX)?”, <https://www.investopedia.com/terms/v/vix.asp>.
- LEAHY, J., & WHITED, T. (1996), “The Effect Of Uncertainty On Investment: Some Stylized Facts”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 28 (1), 64-83.
- LIM, G.C. (1999), “Policy Forum: Exchange Rates and Capital Controls: Hedge Funds and Currency Crises”, *The Australian Economic Review*, 32 (2), 191-196.
- MISHKIN, F.S. (1999), “Global Financial Instability: Framework, Events, Issues”, *The Journal of Economic Perspectives*, 13 (4), 3-20.
- MISHKIN, F.S. (2001), “Financial Policies and The Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries”, *NBER, Working Paper Series*, No. 8087.
- OBSTFELD, M. (1994), “The Logic of Currency Crises”, *Banque De France, Cahiers Economiques et Monétaires*, No. 43.
- OBSTFELD, M. (1996), “Models of Currency Crises With Self-fulfilling Features”, *European Economic Review*, 40, 1037-1047.
- OXFORD (2008), *A Dictionary of Epidemiology*, M. Porta (der.), Oxford University Press.
- ÖNİŞ, Z., & AYSAN, A.F. (2000), “Neoliberal Globalisation, the Nation-state and Financial Crises in the Semi-periphery: A Comparative Analysis”, *Third World Quarterly*, 21(1), 119-139.
- ÖZAN, M., & GÜMÜŞ, İ. (2021), “Stratejik Yönetim Uygulamalarının İşletmelerin Kriz Yönetimine Etkilerinin Analizine Yönelik Bir Araştırma”, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 56(4), 2550-2575.
- PESENTI, P., & TILLE, C. (2000), “The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction”, *FRBNY Economic Policy Review*, 3-16.
- ROUBINI, N., & MIHM, S. (2012), *Kriz Ekonomisi*, İstanbul: Pegasus Yayınları.
- SACHS, J.D. (1998), “Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets”, M. Kahler (der.), *Capital Flows and Financial Crises* içinde, Manchester: Manchester University Press, 247-262.
- SARIALIOĞLU HAYALİ, A., *Uluslararası Finansal Krizler Basılmamış Ders Notları*, KTÜ, İİBF, İktisat Bölümü.
- SEYİDOĞLU, H. (2003), “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye Ve Dönüşüm Ekonomileri”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, IV(2), 141-156.
- SEYİDOĞLU, H. (2013), *Uluslararası Finans*, İstanbul: Güzem Can Yayınları.

- SHISKIN, J. (1974), "The Changing Business Cycle", *The New York Times*, Aralık 1, 222.
- STRAUSS-KAHN, M.O. (2020), "Can We Compare The COVID-19 And 2008 Crises?" *SUERF-The European Money and Finance Forum Policy Note*, No 164.
- SUPRIADI, L.S.R., & PHENG, L.S. (2018), "Data Analysis: Surveys", *Business Continuity Management In Construction* içinde, CHAM, 221-252.
- TANG, C., & ARUGA, K. (2021), "Effects of the 2008 Financial Crisis and COVID-19 Pandemic on the Dynamic Relationship between the Chinese and International Fossil Fuel Markets", *Journal of Risk and Financial Management*, 14 (207), 1-11.
- UNITED NATIONS (2020), "COVID-19: Disrupting Lives, Economies and Societies", World Economic Situation And Prospects: April 2020 Briefing, No. 136, <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-april-2020-briefing-no-136/>
- UNITED NATIONS SUSTAINABLE DEVELOPMENT GROUP (2020), "Shared Responsibility, Global Solidarity: Responding to the Socio-Economic Impacts Of COVID-19", <https://unsdg.un.org/resources/shared-responsibility-global-solidarity-responding-socio-economic-impacts-covid-19>.
- WORLD ECONOMIC FORUM (2020), "Comparing the Economic Effect of the Coronavirus to the 2008 Crisis/We Shouldn't Be Comparing the Coronavirus Crisis to 2008 - This Is Why-", <https://www.weforum.org/agenda/2020/04/the-coronavirus-crisis-is-no-2008/>.
- WORLD HEALTH ORGANIZATION (2021), *Coronavirus (COVID-19) Dashboard*. <https://covid19.who.int/>.
- WORLD HEALTH ORGANIZATION, *Glossary*. <https://ihrbenchmark.who.int/document/glossary>

## Extended summary

### The comparative analysis of the global crisis of 2008 and the global crisis of 2020

#### Abstract

The Global Crisis of 2008 and the COVID-19 Pandemic Crisis of 2020 can be considered the two most serious crises at the beginning of the 21st century. As a matter of fact, both of them can be accepted in the first place in the list of the most destructive crises of the history in the global economy. Although both crises seem different in terms of the logic of the crisis through the "internal and external systemic risk problem", their devastating effects on the global economy and industries seem similar. Indeed, it can be said that the Global Crisis of 2008 has begun with the "mortgaged home loans problem", which can be considered an "internal shock" in the regard of the fact that it comes from within the system as starting point, and on the other hand, the COVID-19 Pandemic Crisis of 2020 has begun with the "pandemic problem" that can be considered an "external shock" in the context of its coming from outside the system as a starting point. However, in the final analysis, both of them seriously affected the economy by creating a whole economic crisis, including the real sector crisis and the financial sector crisis. In this context, the aim of the study is to compare these two crises within the framework of their economic effects, crisis type, logic and more importantly, financial crisis models and it has been concluded that although the two crises have common aspects, they have different ones in terms of "quantitative" and "qualitative" aspects. Within the scope of strategic management there are important lessons that firms can learn from these differences. At this point, although there are a limited number of studies comparing these crises in the literature, there is no comparison in the context of crisis theories. In this regard, the study aims to contribute to the literature by filling this gap.

*Key words:* Economic Crisis, Financial Crisis Theories, the Global Crisis of 2008, the Global Crisis of 2020

*JEL codes:* E44, E66, F60, G01, G15

Although the Global Crisis of 2008 started with the "mortgaged home loans problem", which can be considered as an "internal shock" in the regard of coming from within the system as the starting point, on the other hand, the COVID-19 Pandemic Crisis of 2020, started with the "pandemic problem", which can be considered as an "external shock" in the context of coming from outside the system, in the final analysis, both crises seriously affected the economies by creating a whole economic crisis, including the real sector crisis and the financial sector crisis. In this context, the aim of the study is to compare these two crises within the framework of their economic effects, crisis type, logic and more importantly, financial crisis models and it has been concluded that although the two crises have common aspects they have different ones in terms of "quantitative" and "qualitative" aspects. Within the scope of strategic management there are important lessons that firms can learn from these differences. In this regard, when the two crises are compared in terms of

their economic effects, it is concluded that the economic impact of the Global Crisis of 2020 is much greater than the Global Crisis of 2008 in terms of its impact on the whole economy through uncertainty, its impact on the real economy in the context of economic growth, and its impact on the financial area through the stock markets of developed countries. When the two crises are compared in terms of crisis type and logic, it is concluded that the Global Crisis of 2008 affected the financial sector first and then spread to the real sector, while the Global Crisis of 2020 affected the real sector first and then the financial sector and then again affected the real sector. When the two crises are compared in terms of crisis theories in the context of the financial crisis experienced within the framework of the two crises, it is concluded that the Global Crisis of 2008 mainly refers to the Third Generation Crisis Models, and the Global Crisis of 2020 points to the First Generation Crisis Models together with the Third Generation Crisis Models. Accordingly, the existence of extremely fragile banks in the financial system, which was formed by the purchase of risky securities that would later turn into “toxic assets” in the process that started with the further liberalization of economies within the framework of the Global Crisis of 2008, “adverse selection” and “moral hazard” in the context of bank loans given to NINJAs, and non-performing loans and the problem of contagion including rational and irrational contagion highlight the components of the Third Generation Crisis Models. Similarly, within the framework of the Global Crisis of 2020, the financial crisis experienced throughout the world, especially in developing countries due to the current constraints, includes the elements of the Third Generation Crisis Models such as the non-performing loans of banks, a kind of "moral hazard" that can be created by the movement under the "state insurance", financial fragility, all kinds of "contagion" including rational and irrational, due to the spread of the crisis from the real sector to the financial sector the mismatches in the balance sheets of the companies that leads disruption of the macro outlook triggering negative expectations that will lead to a financial crisis. Moreover, within the scope of government-supported loans and grant programs, especially in the context of developing countries, the budget problems experienced in the public sector points to a kind of First Generation Crisis Models in terms of making trouble about Central Banks' foreign exchange reserves in the regard of maintaining the "exchange rate", and/or the large depreciation of the local currency.