

Petrol Fiyatlarındaki Düşüşün Nedenleri ve Etkileri

İktisadi Araştırmalar Bölümü
Ocak 2015

Kıvılcım Eraydın
Uzman

1. Giriş	1
2. Petrol Fiyatları Neden Düşüyor?	1
2.1. Arz Yönlü Gelişmeler	2
2.2. Talep Yönlü Gelişmeler	6
2.3. ABD Dolarının Değer Kazanması	8
3. Petrol Fiyatlarındaki Düşüşün Küresel Ekonomiye Etkileri	9
4. Petrol Fiyatlarındaki Düşüşün Türkiye Ekonomisine Etkileri	16
5. Genel Değerlendirme	21
Kaynaklar	22

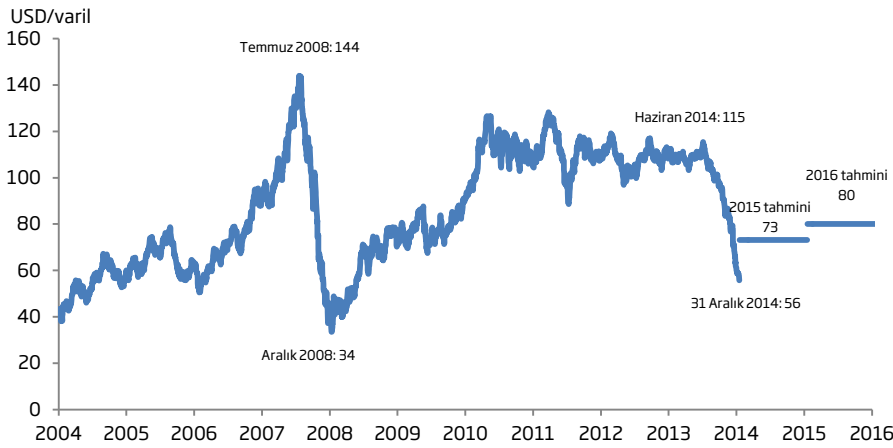
1. Giriş

Petrol fiyatları Haziran-Aralık 2014 döneminde %50'nin üzerinde düşmüştür. Petrol arz ve talebine ilişkin gelişmeler ile vadeli piyasalarda oluşan fiyatlar değerlendirildiğinde, petrol fiyatlarının 2015 yılı boyunca da mevcut düşük seviyelerine yakın seyredeceğine yönelik beklentiler güçlenmektedir. Nitekim, birçok uluslararası kuruluş petrol fiyatı tahminlerini aşağı yönlü güncellemektedir.

Petrol gelirlerine duyarlılığı yüksek olan ülkeler bu süreçten değişen derecelerde olumsuz yönde etkilenmektedir. Öte yandan, fiyatlardaki düşüşün, Türkiye gibi net enerji ithalatçısı ülkelerin dış dengelerini iyileştirmesine olanak sağlayacağı ve bu ülkelerde büyümeyi destekleyeceği öngörülmektedir.

Bu çalışmada petrol fiyatlarındaki düşüşün nedenleri, arz ve talep koşullarındaki gelişmeler çerçevesinde incelenmiştir. Ayrıca, bu gelişmenin petrol ihracçısı ve ithalatçısı olan ülkelere etkileri değerlendirilerek önümüzdeki döneme ilişkin öngörüler paylaşılmıştır.

Grafik 1: Brent türü petrol fiyatları (Spot) (2004-2016)



Not: Tahminler Reuters tarafından 22 Aralık 2014 tarihinde yayımlanan, 2015 yılı için 30 ve 2016 yılı için 25 kuruluşun katılımıyla oluşan anket sonuçlarının ortalamasıdır.

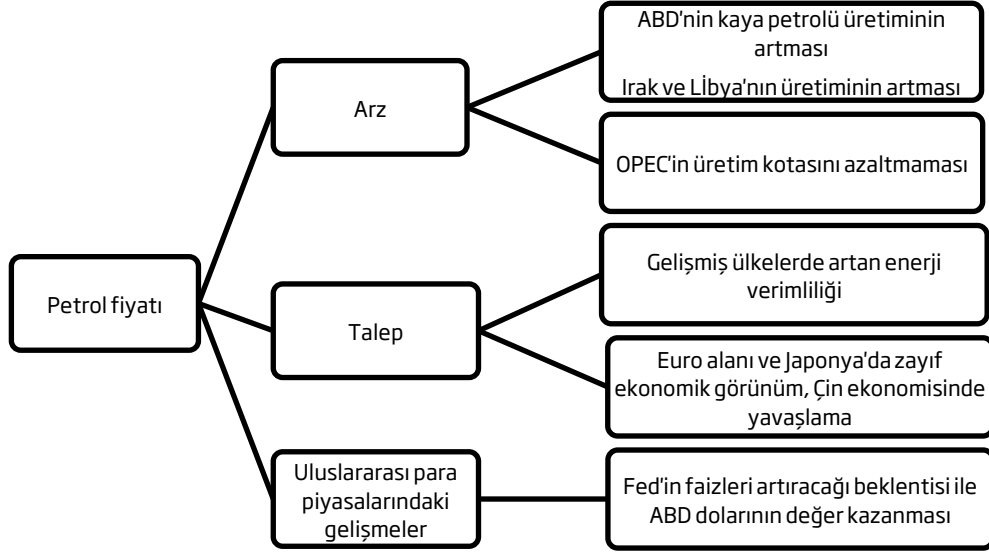
Kaynak: Datastream

2. Petrol Fiyatları Neden Düşüyor?

Haziran ayının ortalarında 115 USD/varil ile 2014 yılının en yüksek seviyesine ulaşan Brent türü ham petrolün fiyatı yılsonunda 56 USD/varil seviyesine kadar gerilemiştir. Petrol fiyatlarında gözlenen bu keskin düşüşte rol oynayan faktörlerden en önemlisi, ABD'de yeni geliştirilen teknolojilere bağlı olarak maliyetlerin düşmesinin etkisiyle kaya petrolü üretiminde gözlenen hızlı artıştır. Ayrıca, 2014 yılı boyunca devam eden çatışmalara bağlı olarak Irak ve Libya'da petrol üretiminin sekteye uğraması beklenirken, her iki ülkede de üretimin artması, fiyatlardaki düşüşte etkili olan arz yönlü gelişmelerden bir diğeri olmuştur. Son olarak, Kasım 2014'teki toplantısında Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü'nün (OPEC) üretim kotasını azaltmama kararı alması yılın son ayında petrol fiyatlarındaki düşüşü hızlandırmıştır.

Talep tarafındaki gelişmelere bakıldığında, Euro Alanı ile Japonya'da ekonomik aktivitenin zayıf seyri ve dünyanın ikinci büyük petrol tüketicisi olan Çin ekonomisindeki yavaşlama küresel petrol talebindeki artışın ivme kaybetmesine neden olmuştur. Petrol piyasasındaki bu gelişmelere ek olarak Fed'in para politikasını sıkılaştırmaya başlayacağına yönelik beklentilerin etkisiyle ABD dolarının diğer para birimlerine karşı değer kazanmasının da petrol fiyatlarındaki düşüşte rol oynadığı gözlenmektedir.

Şekil 1: Petrol fiyatlarındaki düşüşün nedenleri

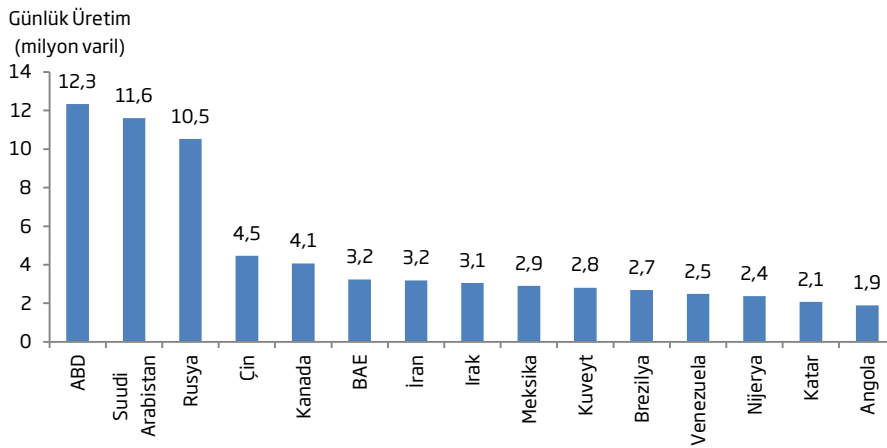


2.1. Arz Yönlü Gelişmeler

- ABD'de kaya petrolü devrimi

ABD'de yatay sondaj (horizontal drilling) ve hidrolik çatlatma (hydraulic fracturing) gibi konvansiyonel olmayan yöntemlerle çıkarılan petrol arzının son yıllarda hızlı bir şekilde artması, küresel ölçekte petrol piyasasında arz-talep dengelerini değiştiren bir teknolojik gelişme olarak değerlendirilmektedir. ABD Enerji Enformasyon İdaresi (U.S. Energy Information Administration - EIA) verilerine göre, ABD'nin toplam petrol üretimi¹ 2012 yılsonu itibarıyla bu tarihe kadar en büyük petrol üreticisi olan Suudi Arabistan'ı geride bırakmıştır. 2013 yılsonu itibarıyla ABD'nin dünya petrol üretimindeki payı %13,7'ye ulaşırken, Suudi Arabistan'ın payı %12,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2014 yılında da ABD'nin dünya petrol üretimindeki payının artmaya devam ettiği gözlenmektedir.

Grafik 2: En büyük 15 petrol üreticisi (2013)



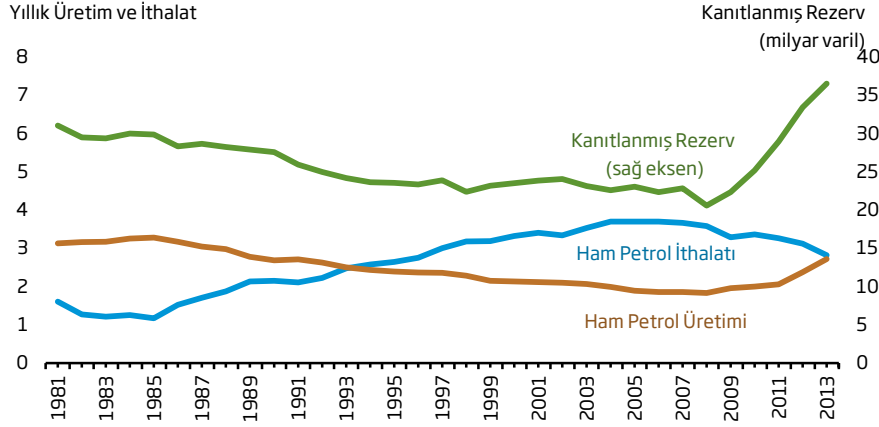
Kaynak: EIA

2008 yılında küresel krizin etkisiyle önemli ölçüde düşen ABD'nin petrol üretimi bu tarihten itibaren her yıl artış kaydetmiştir. Nitekim, ülkede 2008-2013 döneminde petrol üretimi %48 artmıştır. Aynı dönemde, ABD'nin

¹ Petrol üretimine ilişkin çeşitli kaynaklarda farklı veriler bulunmaktadır. Bu çalışmada ağırlıklı olarak EIA tarafından yayımlanan veriler kullanılmıştır. Söz konusu veri ham petrol, doğalgaz sıvıları, diğer sıvılar ve rafineri kazanımını kapsamaktadır.

kanıtlanmış petrol rezervi miktarı büyük ölçüde yeni keşfedilen kaya petrolü rezervlerinin etkisiyle %78 düzeyinde artmıştır.

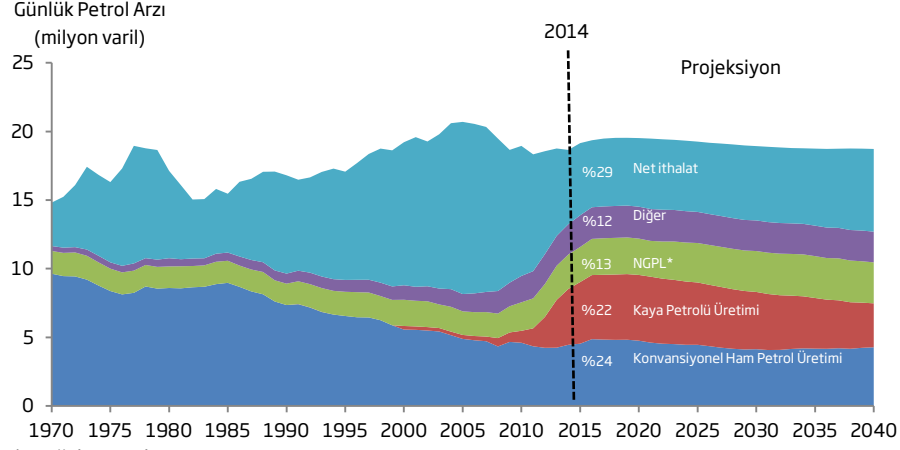
Grafik 3: ABD'nin yıllık ham petrol üretimi, ithalatı ve kanıtlanmış ham petrol rezervleri (1981-2013)



Kaynak: EIA

ABD'nin petrol üretimindeki bu olağanüstü artış, ülkenin petrol ithalatına bağımlılığını azaltmaktadır. 2005 yılında petrol ihtiyacının %61'ini ithalat ile karşılayan ABD, 2014 yılında gelindiğinde ihtiyacının sadece %29'luk kısmını ithalat yoluyla karşılar hale gelmiştir. EIA'nın tahminlerine göre bu oranının önümüzdeki beş yıl içerisinde %25 seviyesinde kadar gerileyeceği öngörülmektedir.

Grafik 4: ABD'de kaynaklara göre ham petrol ve diğer sıvı yakıtlar arzı (1970-2040)



(*) Doğalgaz sıvıları

Kaynak: EIA

- Irak ve Libya'nın petrol üretimindeki beklenmedik artış

Önde gelen petrol üreticilerinden olan Irak ve Libya'da² devam eden sorunlara bağlı olarak her iki ülkenin petrol arzında 2014 yılının ikinci yarısında beklenen kesinti gerçekleşmemiştir. Bu ülkelerde yaşanan sorunlar petrol üretimlerini olumsuz yönde etkilememiş; aksine iki ülke de 2014 yılının ilk dokuz ayı boyunca dünya petrol arzı artışına en fazla katkı yapan ülkeler arasında yer almıştır.

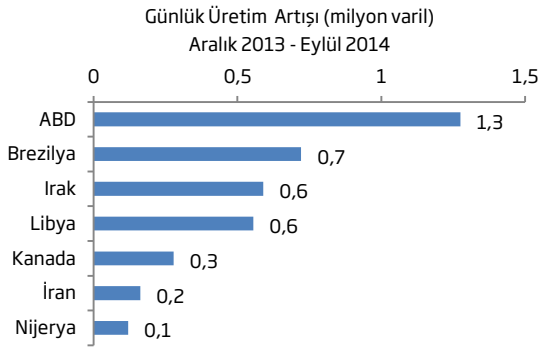
² Günlük petrol üretiminin 1,9 milyon varil ile en yüksek seviyeye ulaştığı 2008 yılında Libya, en büyük 17. petrol üreticisi ülke olmuştur. Ülkede yaşanan siyasi sorunların petrol üretimini etkilemesine bağlı olarak günlük petrol üretimi 0,5 milyon varile kadar düşmüş ve Libya 2011 yılında en büyük 29. petrol üreticisi ülke konumuna gerilemiştir. İzleyen yıllarda ise üretimde yeniden artış sağlanmaya başlanmıştır.

İslam Devleti (İD, eski adıyla IŞİD) ile devam eden çatışmalara yakın olan Kerkük'te üretim azalmış olmakla birlikte, Irak'ta çatışmalardan daha az etkilenen güneydeki petrol sahalarında üretimin artması ülkenin toplam arzını olumlu yönde etkilemiştir.

Irak'a benzer şekilde gerginliklerin sürdüğü Libya'da da petrol üretiminin 2014 yılında belirgin şekilde artması petrol fiyatlarındaki düşüşte rol oynamıştır. Irak ve Libya'nın 2014 yılında küresel petrol arzı artışına sağladığı toplam katkı ABD'ye yakın seviyede gerçekleşmiştir. Öte yandan, 2014 yılındaki artışa rağmen Libya'nın petrol üretiminin halen 2012 yılı seviyesinin oldukça altında olduğu görülmektedir. Dolayısıyla Libya'nın petrol üretimini daha da artırma potansiyeli bulunmaktadır. Bu durum, petrol fiyatları üzerinde önümüzdeki dönemde aşağı yönlü baskı yaratabilecek ilave bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

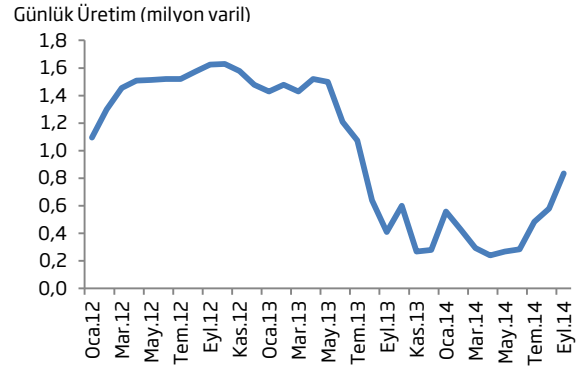
Ayrıca, son yıllarda en büyük petrol rezervi keşifleri Brezilya'daki "offshore" üretim sahalarında gerçekleşmektedir. Bu çerçevede, Brezilya'nın petrol üretimi istikrarlı bir artış eğilimi sergilemektedir. Nitekim, Brezilya 2014 yılında petrol arzı artışına ABD'nin ardından en yüksek katkıyı yapmıştır.

Grafik 5: 2014'ün ilk dokuz aylık döneminde petrol üretimini en fazla artıran ülkeler



Kaynak: EIA

Grafik 6: Libya'nın petrol üretimi (2012-2014)

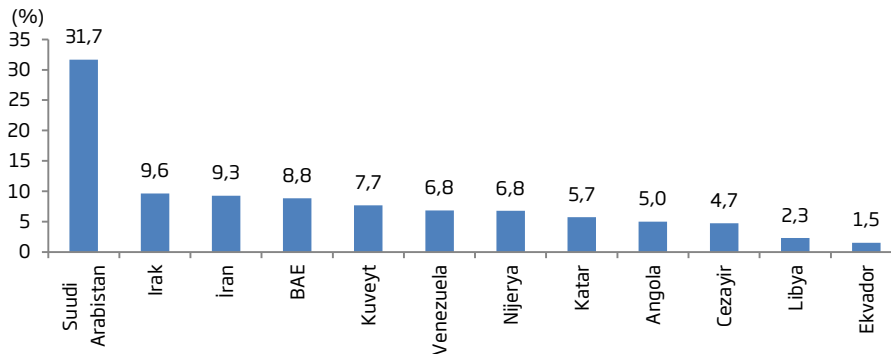


Kaynak: EIA

- **OPEC'in Kasım ayındaki toplantısında üretim kotasını değiştirmemesi**

12 ülkenin³ üyesi olduğu OPEC, 27 Kasım 2014'teki toplantısında petrol fiyatlarında devam eden sert düşüşe rağmen üretim kotasını azaltmama kararı almıştır. EIA verilerine göre, Eylül 2014 itibarıyla dünya günlük petrol üretiminin %39'unu sağlayan OPEC üyesi ülkelerin bu kararının ardından petrol fiyatlarındaki düşüş hız kazanmıştır.

Grafik 7: OPEC üyesi ülkelerin OPEC'in toplam petrol üretimindeki payları (Eylül 2014)

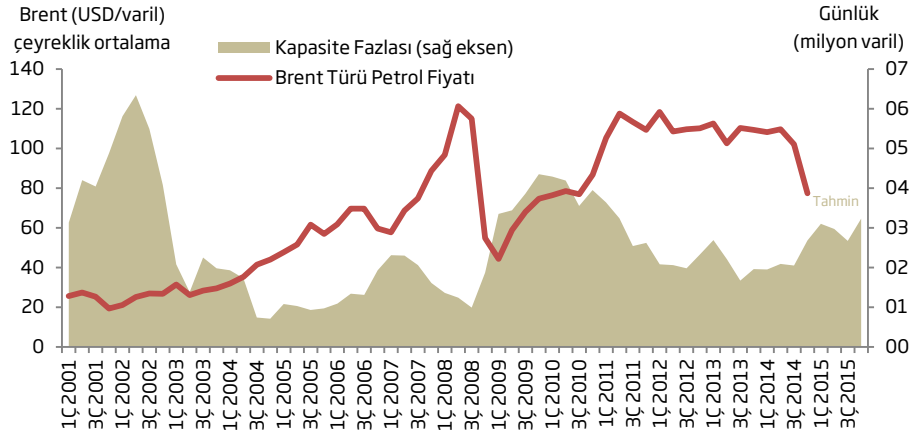


Kaynak: EIA

³ Suudi Arabistan, Irak, İran, BAE, Kuveyt, Venezuela, Nijerya, Katar, Angola, Cezayir, Libya, Ekvador

OPEC' üyesi ülkelerin "kapasite fazlası"nın nispeten yüksek olması da petrol fiyatları üzerinde etkili olmaktadır. Fiyatlarda hızlı yükselişin kaydedildiği 2003-2008 döneminde, OPEC'in kapasite fazlasının düşük seyrettiği dikkat çekmektedir. Nitekim, kapasite fazlasının düşük olduğu dönemlerde petrol piyasasında arz kaynaklı oluşabilecek aksamlara fiyatlar hızlı bir şekilde yukarı yönlü tepki verebilmektedir. Mevcut durumda ise OPEC üyesi ülkelerin kapasite fazlasının nispeten yüksek seviyede bulunması, petrol üretiminde yaşanabilecek aksamların fiyatlar üzerindeki yukarı yönlü etkisini hafifletebilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 8: OPEC'in kapasite fazlası ve petrol fiyatları



Kaynak: Uluslararası Enerji Ajansı (IEA)

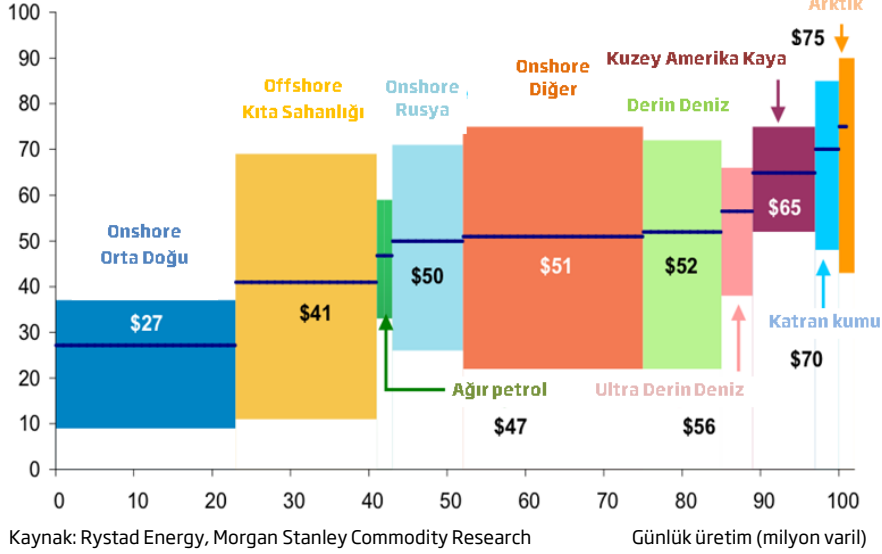
Bütçe gelirlerinin önemli bir bölümünü petrolden elde edilen gelirlerin oluşturduğu, dolayısıyla, bütçe dengelerini korumak ve mevcut kamu harcamalarını sürdürmek için petrol fiyatlarının yüksek düzeyde seyretmesine ihtiyaç duyan Venezuela ve İran gibi OPEC üyesi ülkeler üretim kotasının azaltılması gerektiğini ve böylece petrol fiyatlarının yeniden artışa geçebileceğini savunurken, örgütün toplam petrol üretiminin yaklaşık üçte birini gerçekleştiren Suudi Arabistan'ın pazar payı kaybetmemek için üretim kotasını azaltmaya yanaşmadığı ileri sürülmektedir. Ancak, 1980'li yıllarda petrol fiyatlarındaki düşüşün ardından OPEC'in fiyatları yeniden artırmak için üretimi kısması arzu edilen sonucu vermemiştir. Fiyatlar uzun bir süre boyunca düşük seviyelerde seyretmiş ve OPEC üyesi ülkeler bu süreçte pazar payı kaybetmiştir. Suudi Arabistan'ın petrol üretim kotasını kısmaya karşı çıkararak aynı hatayı bir defa daha yapmak istemediği anlaşılmaktadır. Ayrıca, gerek Suudi Arabistan'ın gerekse de diğer petrol üreticisi Körfez ülkelerinin, fiyatların yüksek seyrettiği dönemlerde büyük tutarlara ulaşan kamu sermayeli yatırım fonu⁴ oluşturdukları için ekonomilerinin petrol gelirlerindeki azalmaya dayanıklı olduğu düşünülmektedir⁵.

Diğer taraftan, Suudi Arabistan'ın, petrol fiyatlarının düşük seyretmesinin konvansiyonel metotlara kıyasla daha yüksek maliyetlerle üretim yapan ABD'li ve Kanadalı kaya petrolü üreticilerini piyasa dışında bırakabileceğini hesapladığı da tahmin edilmektedir. Bir başka ifade ile OPEC'in özellikle kaya gazı üreticileri ile bir "fiyat savaşı"na girdiği görülmektedir. Orta Doğu'da konvansiyonel yöntemlerle üretilen ham petrolün varil başına ortalama maliyetinin 27 USD civarında olduğu hesaplanmaktadır. Bazı kuyularda bu maliyet 10 USD'ye kadar düşmektedir.

⁴ Sovereign wealth fund.

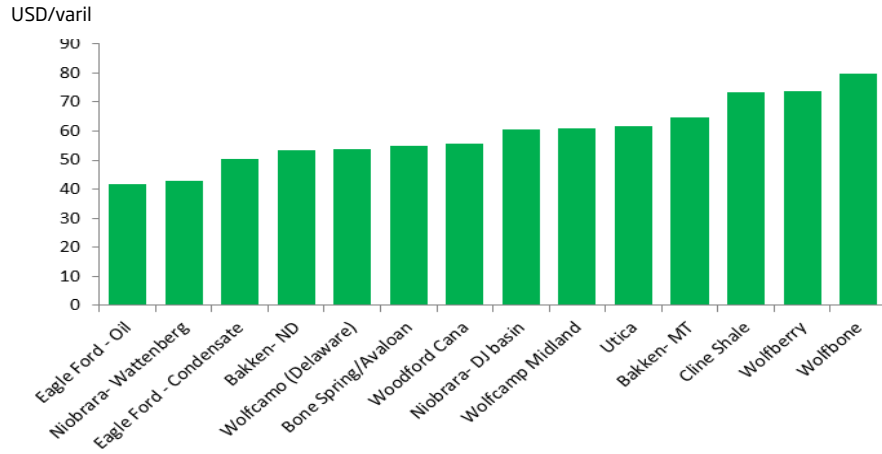
⁵ Aralık 2014 itibarıyla, BAE'nin 773 milyar USD, Suudi Arabistan'ın 757 milyar USD, Kuveyt'in 548 milyar USD ve Katar'ın 256 milyar USD büyüklüğünde kamusal sermayeli yatırım fonları bulunmaktadır. <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>

Grafik 9: Farklı tekniklere göre petrol çıkarım maliyetleri (USD/varil)



Kaya petrolü üretimi maliyetinin ise varil başına yaklaşık 65 USD olduğu tahmin edilmektedir. Dolayısıyla ABD’li birçok üreticinin 60 USD/varil ve altındaki petrol fiyatının kalıcı olması halinde, finansal açıdan zorlanacağı düşünülmektedir. Ancak, ABD’li bazı kaya petrolü üreticilerinin 65 USD/varil seviyesinin altında ve 40 USD/varil’e kadar düşen maliyetlerle kaya petrolü üretmeye başladığı dikkat çekmektedir.

Grafik 10: ABD’de kaya petrolü üretim maliyetleri - sahalar itibarıyla (2014)

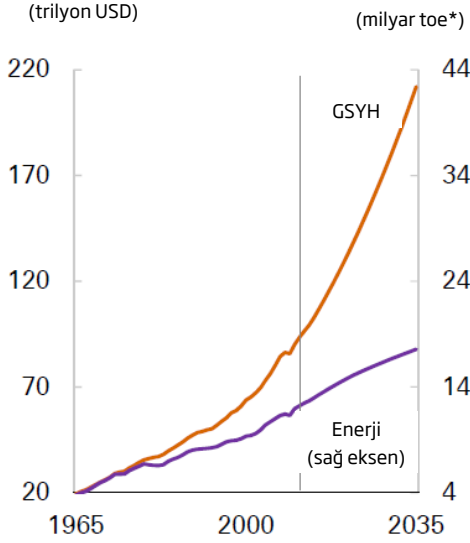


2.2. Talep Yönlü Gelişmeler

- Artan enerji verimliliği

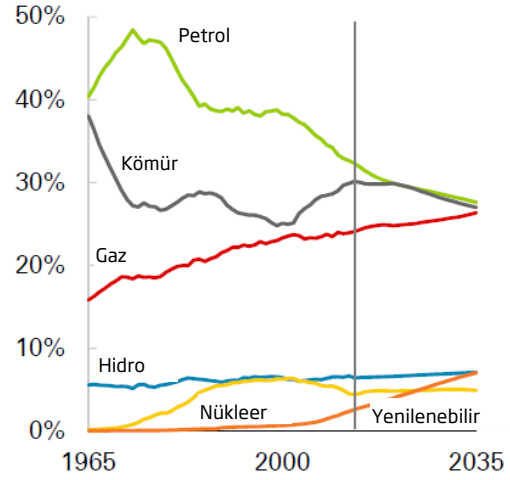
Özellikle gelişmiş ülkelerde ulaşımda, sanayide ve ısınmada enerji verimliliğini gözetilen politikaların ve yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanımını teşvik eden uygulamaların hayata geçirilmesinin etkisiyle ekonomik büyüme ile petrol talebi arasındaki ilişkinin zayıfladığı dikkat çekmektedir. Örneğin, ABD’nin günlük petrol tüketimi 2004 yılında 20,7 milyon varil iken, 2013 yılı itibarıyla 18,9 milyon varil seviyesine gerilemiştir. ABD ekonomisi bu dönemde reel olarak %18,4 oranında büyümüştür. Petrole bağımlılığın azalmasıyla birlikte 1970’li yıllarda küresel çapta birincil enerji arzı içinde yaklaşık %50 olan petrolün payının son yıllarda %30’lara gerilediği dikkat çekmektedir.

Grafik 11: Küresel GSYH ve enerji arzı



(*) Tonne of Oil Equivalent - 1 ton ham petrolün içerdiği enerji miktarı
Kaynak: BP - Energy Outlook 2035

Grafik 12: Küresel enerji üretiminin kaynaklara göre dağılımı (%)



- Global ekonomik aktivitenin seyri

Son üç yılda olduğu gibi 2014 yılında da küresel ekonomik aktivite beklentilerden daha zayıf bir toparlanma eğilimi sergilemiştir. Önümüzdeki dönemde de küresel ekonomideki zayıf görünümün devam edeceği tahmin edilmektedir. ABD dışındaki gelişmiş ülkelerde küresel krizin neden olduğu sorunlar bu ülkelerin büyümeye performansları üzerinde baskı yaratmaya devam etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde de büyüme gerek küresel kriz öncesi döneme gerekse küresel kriz sonrası toparlanma evresine kıyasla düşük düzeyde kalmıştır. Küresel ekonomideki bu zayıf görünüm, petrol fiyatları üzerinde talep yönlü bir baskı oluşmayacağına işaret etmektedir. IEA, 2014 yılında bir önceki yıla göre gerileyen OECD ülkelerinin toplam petrol talebinin 2015 yılında yatay seyredeceğini tahmin etmektedir. OECD dışı ülkelerin petrol talebinde ise tedrici artışın devam edeceği öngörülmektedir. Arz tarafında ise, OECD ülkelerinin petrol üretimlerini düzenli bir şekilde artırmaya devam ettikleri görülmektedir. IEA, OECD dışı ülkelerin de 2015 yılında 2014 yılına kıyasla daha fazla petrol üreteceklerini tahmin etmektedir. OPEC'in üretimine ilişkin tahmin yayımlanmamakla birlikte, örgütün üretim kotasını değiştirmeyeceği varsayımıyla küresel petrol arzının 2015 yılında talebin üzerinde artacağı tahmin edilmektedir. Bu durum, küresel düzeyde petrol stoklarının artacağına işaret etmektedir.

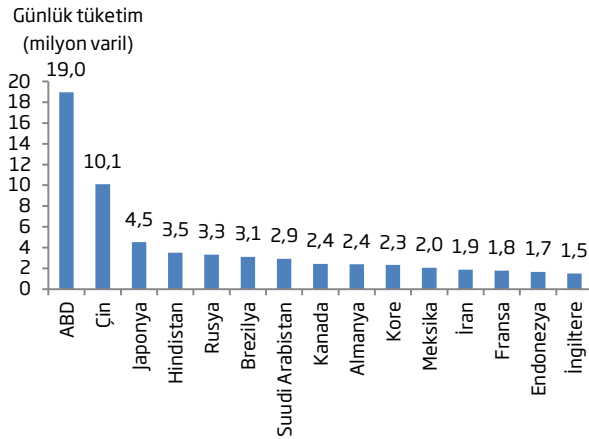
Tablo 1: Küresel petrol talebi ve arzı

Günlük Talep (milyon varil)	2011	2012	2013	2014	2015
OECD	46,4	45,9	46,1	45,6	45,6
OECD Dışı	43,1	44,6	45,7	46,8	47,8
Toplam Talep	89,5	90,5	91,8	92,4	93,3
OECD	18,9	19,8	20,9	22,5	23,5
OECD Dışı	29,9	29,5	29,5	29,6	29,9
OPEC*	35,8	37,5	36,7	-	-
Toplam Arz*	88,6	90,8	91,4	-	-
Stok Değişimi*	-0,9	0,2	-0,4	-	-

(*) IEA, OPEC'in petrol arzı tahminlerini yayımlamamaktadır.
Kaynak: IEA - Petrol Piyasası Raporu, Aralık 2014

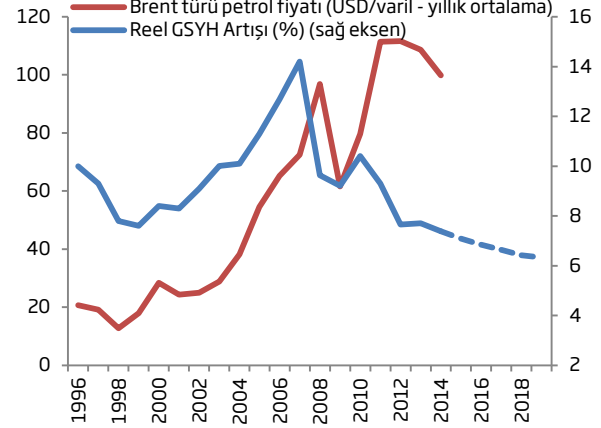
2013 yılı itibarıyla ABD'nin ardından dünyanın en büyük ikinci petrol tüketicisi olan Çin ekonomisindeki gelişmeler de petrol fiyatları üzerinde belirleyici olmaktadır. Petrol fiyatlarının son 20 yıllık dönemdeki gelişimi incelendiğinde, Çin ekonomisinde büyümenin hızlandığı dönemlerde, fiyatların da hızlı artış kaydettiği gözlenmektedir. Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) tahminlerine göre, Çin'de ekonomik büyüme, konut sektöründe devam eden sorunlara bağlı olarak tedrici bir şekilde yavaşlamaktadır. Son 10 yıllık dönemde küresel petrol talebi artışının büyük ölçüde Çin kaynaklı olduğu dikkat alındığında, ülkede büyümenin ivme kaybetmeye devam edeceği yönündeki beklentilerin önümüzdeki dönemde de fiyatlar üzerinde baskı oluşturmayı sürdüreceği anlaşılmaktadır.

Grafik 13: En büyük 15 petrol tüketicisi (2013)



Kaynak: EIA

Grafik 14: Çin'de ekonomik büyüme ve petrol fiyatları (1996-2019)

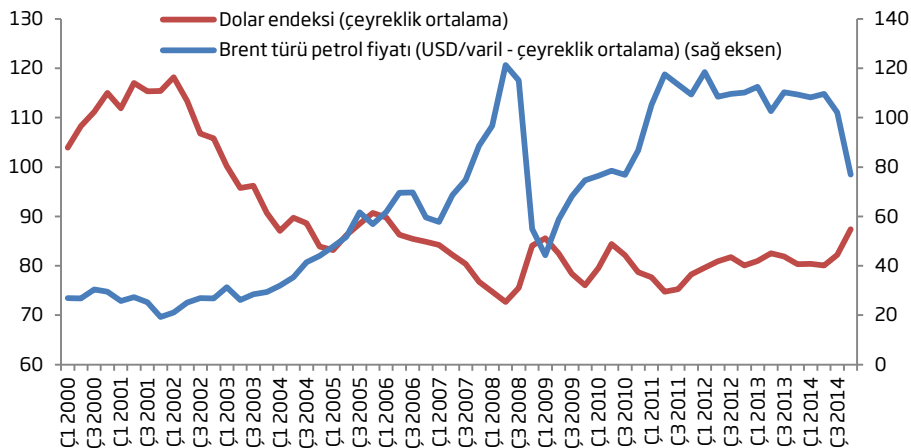


Kaynak: Datastream, IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu - Ekim 2014

2.3. ABD Dolarının Değer Kazanması

Tarihsel olarak bakıldığında petrol fiyatları ile ABD doları arasında güçlü ve ters yönlü ilişki olduğu göze çarpmaktadır. ABD dolarının diğer para birimleri karşısında değer kazanması sadece petrol fiyatlarında değil, değeri ABD doları cinsinden ölçülen diğer birçok emtianın fiyatlarında da gerilemeye yol açmaktadır.

Grafik 15: ABD doları ve petrol fiyatları



(*) Dolar'ın başlıca gelişmiş ülke para birimleri karşısındaki (Euro, Yen, Pound, Kanada Doları, İsveç Kronu, İsviçre Frankı) performansını gösteren endeksin yukarı yönlü hareketi Dolar'ın değer kazandığına işaret etmektedir.

Kaynak: Datastream

ABD ekonomisinde son dönemde konut ve istihdam piyasalarında iyileşmenin sürmesi ve böylece büyümenin güçlü seyretmesi paralelinde ABD Merkez Bankası (Fed) 2014 yılında aylık varlık alım programını tedrici bir

şekilde azaltarak Ekim ayında sonlandırmıştır. Fed'in faiz artırımı sürecinin başlaması için uygun ekonomik koşullar oluşmaya başlamıştır. Nitekim, piyasalar Fed'in 2015 yılının ortasında faiz artırımına başlayacağını tahmin etmektedir. Öte yandan, Avrupa Merkez Bankası ve Japonya Merkez Bankası'nın zayıf seyreden ekonomik aktiviteyi desteklemek amacıyla genişleyici yönde para politikalarına devam ettikleri görülmektedir. Bu çerçevede, diğer gelişmiş ülkeler ile ABD arasındaki faiz farkının açılacağı beklentilerinin etkisiyle, özellikle 2014 yılının ikinci yarısında ABD dolarındaki değer kazanma eğilimi güçlenmiştir. ABD dolarının diğer gelişmiş ülke para birimlerine karşı güçlü görünümünü sürdürmesinin önümüzdeki dönemde de petrol fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam edeceği anlaşılmaktadır.

3. Petrol Fiyatlarındaki Düşüşün Küresel Ekonomiye Etkileri

Jeopolitik olarak en önemli emtia olan petrole ilişkin yapısal değişikliklerin küresel ekonomi üzerinde belirgin etkileri bulunmaktadır. Petrol ithalatçısı ülkeler bir yandan küresel kriz sonrasında toparlanmaya çalışırken bir yandan da 100 USD/varil civarındaki petrol fiyatları ile baş etmişlerdir. Petrol fiyatlarında 2014'ün son çeyreğinden itibaren hızlanan düşüş eğilimi sonucunda 2015 yılı başında gelinen seviyelerin (yaklaşık 50 USD/varil) kalıcı olması bu ülkelerin bir nebze de olsa nefes almalarına olanak sağlayacaktır. Öte yandan, yüksek petrol fiyatlarına alışmış birçok petrol ihracatçısı ülke, petrol gelirlerinin düşmesi ile kamu harcamalarını kısmak zorunda kalabilecektir. Petrol fiyatlarındaki düşüşün küresel ekonomiye net etkisinin pozitif olduğu düşünülmektedir. Hesaplamalara göre, petrol fiyatlarındaki her 20 USD/varil düşüş, küresel ekonomik büyümeyi 2-3 yıllık bir dönemde 0,4 puan artırıcı yönde etkide bulunmaktadır⁶.

Petrol fiyatlarındaki düşüş, petrol ihracatçısı ülkelere petrol ithal eden ülkelere gelir transferine neden olmaktadır. Fiyatlardaki düşüş ile oluşacak gelir transferinin, petrol ithalatçısı ülkelere harcama eğilimi daha yüksek olan tüketicilere geçmesi ve bu durumun da küresel büyümeye destek vermesi beklenmektedir.

Ülke grupları itibarıyla incelendiğinde, petrol fiyatlarındaki düşüşün olumlu etkilerinin en fazla net enerji ithalatçısı gelişmekte olan ülkelere gözlenmesi beklenmektedir. Net enerji ithalatçısı birçok gelişmiş ülkenin de bu trendden faydalanacağı öngörülmekle birlikte, bu ülkelere net enerji ithalatının GSYH'ye oranının daha düşük olması nedeniyle olumlu etkilerin daha sınırlı olacağı tahmin edilmektedir. Bu bölümde petrol fiyatlarındaki düşüşün "kaybedenler" ve "kazananlar" başlıkları altında ülkeler bazında etkileri değerlendirilmiştir.

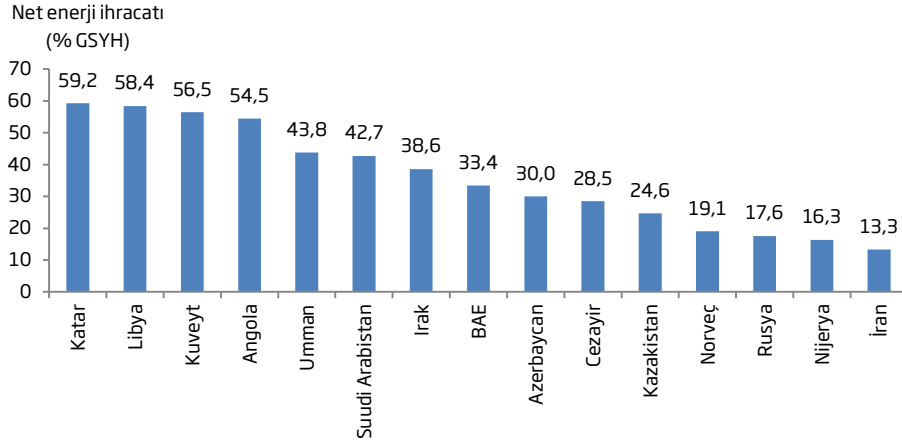
- Kaybedenler

Körfez Ülkeleri, Libya, İran, Irak

Petrol gelirlerine bağılılığı yüksek olan ülkelerin birçoğu Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da yoğunlaşmıştır. Bölge ülkeleri dünya petrol üretiminin %40'ına yakınına gerçekleştirmektedir. Bölgedeki bazı önemli üreticilerde sıklıkla jeopolitik riskler gündeme gelmekte olup bu sorunlara bağlı olarak petrol üretimi Libya örneğinde olduğu gibi büyük dalgalanmalar gösterebilmektedir. Petrol fiyatlarındaki düşük seyrin kalıcı olması, Orta Doğu ve Kuzey Afrika'daki birçok ülkede ekonomik ve siyasi ortamı tehdit edebilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

⁶ Oxford Economics

Grafik 16: Başlıca net enerji* ihracatçısı ülkeler (2013)



(*) HS sınıflandırması, 27 nolu fasıl - Mineral Yakıtlar, Mineral Yağlar
Kaynak: Trademap, IMF

Petrol fiyatlarının uzun bir süre boyunca yüksek seviyesini koruması nedeniyle birçok üretici ülke yüksek tutarda kamu harcamaları yaparken aynı zamanda rezerv biriktirme imkânı da yakalamıştır. Bu nedenle, bölgedeki ana üreticilerden Suudi Arabistan, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri, Libya ve Cezayir yüksek miktarda döviz rezervlerine sahiptir. Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri ve Kuveyt'in toplam kamusal sermayeli yatırım fonlarının büyüklüğünün 2 trilyon USD'yi aştığı tahmin edilmektedir. Dolayısıyla, bu üç ülkenin ekonomileri düşen petrol fiyatlarından olumsuz etkilense de sahip oldukları yüksek tutarlardaki kamusal sermayeli yatırım fonlarına bağlı olarak düşük fiyat seviyelerine uzun süre dayanabilecekleri öngörülmektedir. Buna karşılık, diğer önemli üreticiler olan Irak ve İran'ın petrol fiyatlarındaki düşüşten oldukça olumsuz etkileneceği düşünülmektedir. Irak'ta yeniden yapılanma sürecinde artan kamu harcamaları ve İran'ın nükleer programı nedeniyle maruz kaldığı yaptırımlar dikkate alındığında, bütçe dengesini sağlamak için her iki ülkenin de 100 USD/varil seviyesinin üzerinde petrol fiyatına ihtiyaç duyduğu görülmektedir. Körfez ülkelerinin sahip oldukları yüksek bütçe fazlasına ve kamusal sermayeli yatırım fonlarına sahip olmayan bu ülkeler, petrol fiyatlarındaki düşüşün olumsuz yansımalarını hissetmeye başlamıştır.

Tablo 2: Bazı petrol üreticisi ülkelerin bütçe dengeleri için gereken başabaş petrol fiyatı

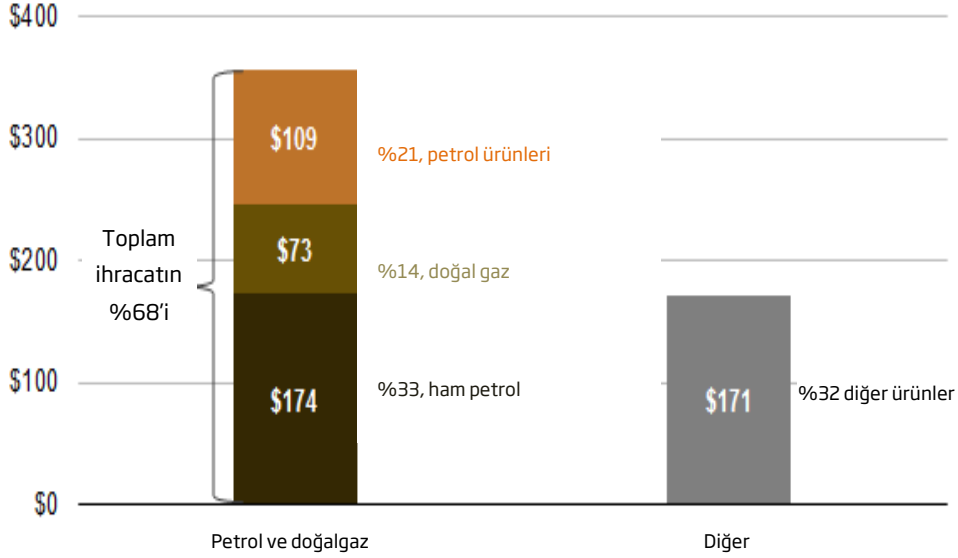
	Başabaş noktası (USD/varil)	Net enerji ihracatı (% GSYH)	GSYH (2013) (milyar USD)	Petrol fiyatındaki %50'lik düşüşün GSYH'ye tahmini etkisi	
				(milyar USD)	(% GSYH)
Libya	184	58,4	66	-19,3	-29,2
İran	131	13,3	367	-24,4	-6,6
Cezayir	130	28,5	212	-30,2	-14,2
Nijerya	123	16,3	522	-42,5	-8,1
Suudi Arabistan	106	42,7	748	-159,7	-21,4
Irak	101	38,6	229	-44,2	-19,3
Rusya	98	17,6	2.097	-184,5	-8,8
BAE	77	33,4	402	-67,1	-16,7
Katar	60	59,2	202	-59,8	-29,6
Kuveyt	54	56,5	176	-49,7	-28,2
Norveç	40	19,1	513	-49,0	-9,6

Kaynak: IMF, Deutsche Bank, Fitch Ratings, Trademap

Rusya

2013 yılı itibarıyla petrol ve doğal gaz ihracatının Rusya'nın toplam ihracat gelirinin %68'ini oluşturduğu dikkate alındığında, petrol fiyatlarının mevcut düşük seviyesini koruması halinde ülke ekonomisinin bu gelişmeden oldukça olumsuz yönde etkileneceği öngörülmektedir.

Grafik 17: Rusya'nın ihracat kompozisyonu (2013)



Kaynak: ABD Enerji Enformasyon İdaresi, Russia Federal Customs Service

Rusya'nın toplam ihracat gelirlerinin petrole bağımlılığına ek olarak, bütçe gelirlerinde de petrol ve doğalgaz ile ilgili vergiler toplam gelirlerin %50'sini oluşturmaktadır. Dolayısıyla, her ne kadar Rusya'nın mevcut kamu maliyesi göstergeleri sağlıklı bir görünüm sergilese de, petrol kaynaklı gelirlerin azalması bütçe performansını olumsuz etkileyebilecektir. Rus yetkililer tarafından 2014 yılında denk bütçe için petrol fiyatlarının ortalama 114 USD/varil olması gerektiği varsayılmıştı. Ancak ilk üç çeyrekte bütçenin fazlası vermesi neticesinde, 2014 yılı için 93 USD/varil seviyesindeki petrol fiyatının denk bütçe için yeterli olduğu açıklandı. 2015 yılı için ise, denk bütçeye ulaşabilmek amacıyla başabaş petrol fiyatı 90 USD/varil olarak hesaplanmaktadır.⁷ 2015 yılına ilişkin petrol fiyatı tahminlerinin ortalama 70-75 USD/varil civarında olduğu hatta yılın ilk haftasında 50 USD/varil'in altındaki seviyelerin de görüldüğü dikkate alındığında, Rusya'nın bütçe açığı vermeye başlayacağı anlaşılmaktadır.

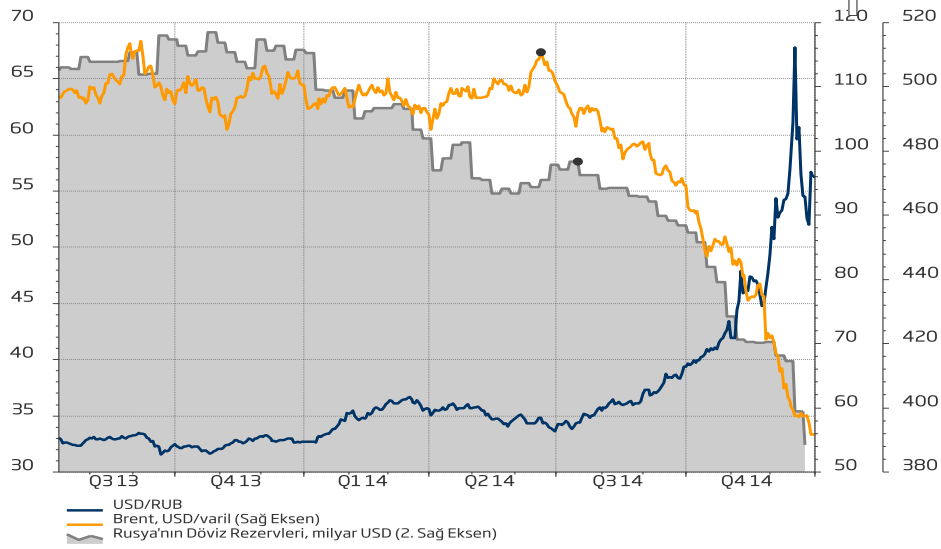
Yatırımcıların söz konusu gelişmeleri fiyatlamaya başlamaları ile Ruble'nin ABD doları karşısındaki değer kaybı hızlanmış ve USD/RUB kuru 2014 yılında %76 yükselmiştir.. Rusya Merkez Bankası'nın Ağustos ayından itibaren döviz rezervlerinden 60 milyar USD kullanarak rublenin değerini korumaya çalışması hedeflenen etkiyi gösterememiştir. Merkez Bankası Aralık ayında politika faiz oranını 650 baz puan artırarak %10,5'ten %17'ye yükseltmiştir. Faiz artışına ek olarak izleyen günlerde Gazprom'un da döviz satışı yapacağını açıklanması, USD/RUB kurundaki yükselişin önüne geçmiştir. Piyasalarda Rusya'nın sermaye kontrollerine başvurabileceğine yönelik oluşan spekülasyonlara karşılık, Rus yetkililer böyle bir planlarının olmadığını ifade etmiştir. 2014 yılındaki hızlı azalışa karşın, Aralık 2014 itibarıyla Rusya Merkez Bankası'nın 390 milyar USD ile yüksek miktarda döviz rezervine sahip olması dikkat çekmektedir. Bununla birlikte, söz konusu rezervlerin yaklaşık 170 milyar USD tutarındaki kısmının Merkez Bankası'nın serbest kullanımında olmayan fonlarda

⁷ Rus yetkililerin denk bütçe için gerekli gördüğü petrol fiyatıdır. Tablo 2'de yer alan ve başka kuruluşlarca hesaplanan başa baş petrol fiyatından farklılık göstermektedir.

tutulduğu tahmin edilmektedir.⁸ Dolayısıyla, Rusya'nın kullanılabilir durumdaki döviz rezervinin 200 milyar USD civarında olduğu hesaplanmaktadır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P) Aralık 2014'te Rusya'nın kredi notunu negatif izlemeye aldığı açıklamıştır. S&P karara gerekçe olarak, Rusya'da para politikasının esnekliğinde gözlenen hızlı bozulmayı ve ekonomik aktivitedeki zayıflamanın finans sistemi üzerindeki olumsuz etkisini göstermiştir. Aldığı tedbirlerle ek olarak, Rusya Merkez Bankası büyük ihracatçı şirketlere dolar ve euro cinsinden kredi sağlayarak bu şirketlerin dış borçlarının finansmanına yardım edeceğini açıklamıştır. Nitekim, aralarında Gazprom'un da bulunduğu beş büyük ihracatçı firmanın döviz cinsi varlıklarını Ekim 2014 seviyelerine çekecekleri ve Mart 2015'e kadar söz konusu varlıklarda artırıma gitmeyecekleri açıklanmıştır.

Grafik 18: Rusya Merkez Bankası'nın döviz rezervleri, USD/RUB kuru ve petrol fiyatları



Kaynak: Datastream

Petrol fiyatlarının seyrinin yanı sıra Ukrayna'ya ilişkin gelişmeler, 2015 ve 2016 yıllarında Rusya ekonomisinin performansına yönelik belirsizlikleri artırmaktadır. Petrol fiyatlarının 78 USD/varil düzeyinde seyredeceği, Rusya'ya yönelik mevcut yaptırımların devam edeceği, ancak, yeni yaptırımların gündeme gelmeyeceği senaryo altında Uluslararası Finans Enstitüsü'nün (Institute of International Finance - IIF) Rusya ekonomisine yönelik projeksiyonları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Petrol fiyatlarının daha düşük seviyelerde seyretmesi ve/veya Ukrayna ile anlaşmazlıkların artması halinde Rusya'ya ilişkin tahminler aşağı yönlü revize edilebilecektir.

Rusya Merkez Bankası'nın faiz oranlarını artırmasına ve iç talepte beklenen daralmaya rağmen rubledeki değer kaybının ithal ürünlerin fiyatlarını artırması nedeniyle enflasyonun, 2014 sonunda %9,2 ve 2015 sonunda %11,2'ye yükseleceği öngörülmektedir. Para politikasındaki sıkı duruşun Ruble istikrar kazanıncaya ve yurtiçi yerleşiklerin dolara yönelimi yavaşlayıncaya kadar süreceği tahmin edilmektedir.

Petrol fiyatlarındaki düşüşün ihracat gelirlerini azaltacağı öngörülmesine rağmen, Rusya'nın cari işlemler fazlasının ekonomik daralmaya paralel ithalatta beklenen keskin düşüşün etkisiyle 2015 yılında artacağı tahmin edilmektedir. Rus turistlerin Rubledeki değer kaybının alım güçlerini azaltması sebebiyle, daha az yurt dışı seyahat yapmaları da hizmetler dengesini iyileştirebilecektir. IIF, Rusya'nın 2015 yılında GSYH'nin %4,7'si düzeyinde cari fazla vereceğini tahmin etmektedir.

⁸ Reserve Fund: 89 milyar USD, National Wealth Fund: 82 milyar USD

Daha önceki kriz dönemleri ile karşılaştırıldığında, Rusya'nın kamu maliyesi göstergelerinin çok daha iyi durumda olduğu görülmektedir. 2014 yılı itibarıyla kamu borç stokunun GSYH'ye oranının %7,3 düzeyinde gerçekleştiği tahmin edilmektedir.

Tablo 3: Rusya ekonomisi -temel göstergeler ve projeksiyonlar (2009-2016)

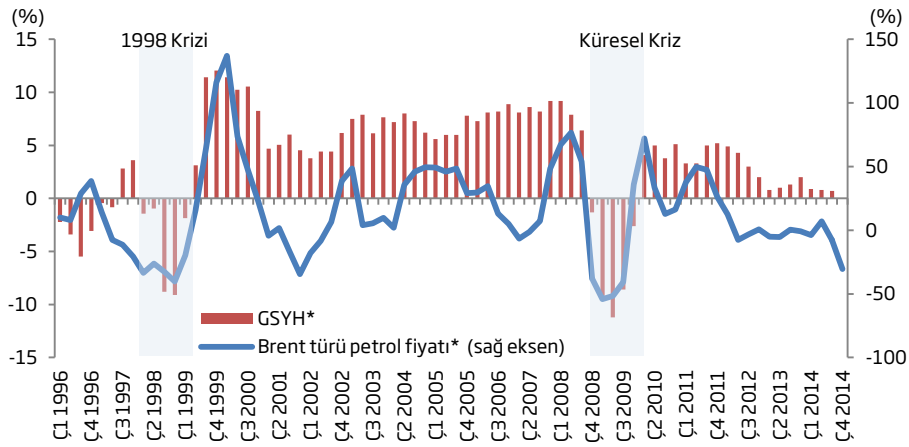
	2009	2010	2011	2012	2013	2014 (T)	2015 (T)	2016 (T)
Nüfus ve İstihdam								
Nüfus (milyon)	142,7	142,9	142,9	143,0	143,7			
İşsizlik Oranı (%)	8,1	6,9	6,6	5,5	5,5			
GSYH								
Büyüme (%)	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,2	-3,5	-1,4
Özel tüketim harcamaları (%)	-5,1	5,5	6,8	8,0	4,7	0,5	-6,0	-1,0
Toplam yatırım harcamaları (%)	-14,4	5,9	9,1	6,4	-0,3	-10,0	-15,0	-8,0
Nominal GSYH (USD milyar)	1.223	1.530	1.903	2.007	2.096	1.833	1.366	1.375
Dış Denge								
USD/RUB (yılsonu)	29,9	30,9	31,6	30,7	32,9	58,0 (G)	58,2	61,8
Reel efektif Döviz Kuru (%)	-5,8	10,6	4,9	1,5	2,2	-8,6	-25,6	1,7
Dış Ticaret Dengesi (milyar USD)	113,2	147,0	196,9	192,3	180,9	169,9	153,2	183,8
Cari Denge (milyar USD)	55,5	71,0	101,0	66,6	33,2	53,7	63,6	82,1
Cari Denge (% GSYH)	4,5	4,7	5,3	3,3	1,6	2,9	4,7	6,0
Dış Borç (% GSYH)	38,2	32,1	28,7	31,8	34,5	34,9	41,2	40,7
Kamu Maliyesi								
Bütçe Dengesi (% GSYH)	-5,4	-3,9	0,4	-0,1	-0,3	-1,1	-1,2	-1,6
Kamu Borcu (% GSYH)	8,1	9,0	9,2	8,9	8,2	7,3	8,3	9,8
Enflasyon								
TÜFE (% yılsonu)	8,8	8,8	6,1	6,5	6,5	9,8	11,2	8,1

(T) Tahmin (G) Gerçekleşme

Kaynak: IIF

2014 yılında %0,2 büyümesi beklenen Rusya ekonomisinin, söz konusu varsayımlar altında 2015 yılında %3,5, 2016 yılında %1,4 küçüleceği tahmin edilmektedir. Rubledeki değer kaybı ve Rusya Merkez Bankası'nın para politikasını sıkılaştırmasına bağlı olarak özel tüketim harcamalarının 2015 yılında reel bazda %6 azalacağı tahmin edilmektedir. Finansal koşulların sıkılaşması ve reel sektörün güveninin azalması sonucunda toplam yatırım harcamalarının 2015 yılında reel bazda %15 daralacağı tahmin edilmektedir. Öte yandan, net ihracatın ekonomideki küçülmeyi sınırlayacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 19: Petrol fiyatları ve Rusya'da büyüme oranları



(* Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % değişim)

Kaynak: Datastream

Norveç

Enerji sektörünün ekonominin önemli bir parçası olduğu Norveç'in net enerji ihracatı, 2013 yılı itibarıyla GSYH'sinin %20'si düzeyindedir. Bununla birlikte, Norveç'in kamusal sermayeli yatırım fonu 900 milyar USD'ye yaklaşan büyüklüğü ile dünyada ilk sırada yer almaktadır. Bu sayede, Norveç ekonomisinin petrol fiyatlarındaki düşüşten kaydedeceği ölçüde etkilenmeyeceği düşünülmektedir. Öte yandan, Norveç'in Kuzey Denizi ve Kuzey Kutbu'ndaki petrol arama yatırımlarının bu fiyat koşulları altında ertelenebileceği düşünülmektedir.

Venezuela

Venezuela'nın Orinoco River vadisindeki petrol rezervleri ülkeyi kanıtlanmış petrol rezervleri açısından dünyada ilk sıraya getirmektedir. Ülkenin ihracat gelirlerinin %95'ini petrol ihracatı oluşturmaktadır.⁹ Petrol ve ilgili sektörler, GSYH'de %25 paya sahiptirler. Dolayısıyla, petrol fiyatlarındaki düşüşten en olumsuz etkilenmesi beklenen ülkelerin başında Venezuela gelmektedir. Venezuela'nın kamu mali dengesinin de kötü durumda olması, Hükümet'in yüksek düzeydeki kamu harcamalarını sürdürmesini ve borçlarını çevirmesini zorlaştırmaktadır. Petrol fiyatlarındaki düşük seyrin kalıcı olması halinde Venezuela'nın iflas edebileceği de dile getirilmektedir. Ülkede %60 düzeyinde seyreden enflasyonun daha da yükseleceği ve bazı gıda maddelerinin temininde sıkıntı yaşanabileceği tahmin edilmektedir. Bu durumun ülkede siyasi istikrarsızlığa neden olabileceği düşünülmektedir.

Nijerya

Afrika'nın en büyük ekonomisine sahip olan Nijerya'da net enerji ihracatı GSYH'nin %16,3'ünü oluşturmaktadır. Petrol ihracatının ülkenin en önemli döviz kaynağı olduğu dikkate alındığında, fiyatlardaki düşüşün yerel para birimi ve kamu maliyesi üzerinde olumsuz etkide bulunması beklenmektedir. Ekonominin zayıf bir performans sergilemesi, Şubat 2015'te gerçekleştirilecek genel seçimler öncesinde ülkede siyasi tansiyonu artırabilecektir.

Kanada

Petrol ve diğer emtia ihracatının ülkenin toplam ihracatının önemli bir kısmını oluşturması nedeniyle Kanada diğer gelişmiş ülkelerden ayrılmaktadır. Fiyatlardaki düşüşün özellikle petrol üretiminin yoğunlaştığı ülkenin batısındaki eyaletleri olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Kanadalı petrol üreticilerinin varil başına maliyetlerinin de görece yüksek olması bazı üreticileri zorlayabilecektir. Bununla birlikte, Kanada'nın toplam ihracatının %70'ini ve petrol ihracatının %90'ından fazlasını ABD'ye yaptığı dikkate alındığında, petrol fiyatlarındaki düşüşün ABD ekonomisinde büyümeyi hızlandırması fiyatlardaki düşüşün Kanada ekonomisine olumsuz etkilerini belli ölçüde telafi edebilecektir.

Brezilya

Petrol fiyatlarındaki düşüşün, son yıllarda petrol üretimini hızla artıran Brezilya'da yeni yatırımları azaltacağı tahmin edilmektedir. Özellikle yüksek tutarda sabit sermaye yatırımı gerektiren açık deniz petrol platformu yatırımların askıya alınacağı öngörülmektedir. Önemli bir emtia ihracatçısı olan Brezilya'nın önümüzdeki dönemde petrolün yanı sıra diğer birçok emtia fiyatında gözlenen düşüşten olumsuz etkilenmesi beklenmektedir.

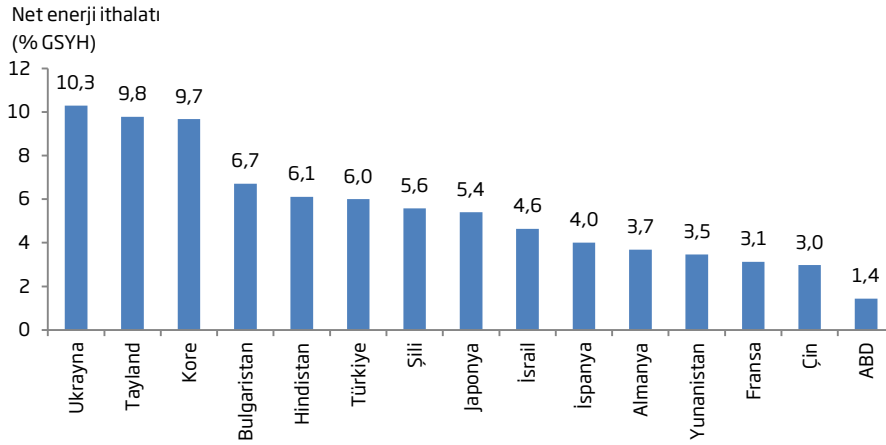
⁹ Venezuela yüksek düzeydeki petrol ihracatına rağmen, işleme kapasitesinin yetersiz olması nedeniyle işlenmiş petrol ürünleri ithal etmektedir. Bu durum, ülkenin net enerji ihracatının GSYH'ye oranını düşürmektedir.

- **Kazananlar**

Çin

Petrol fiyatlarındaki düşüşün Çin ekonomisini olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Konut piyasasındaki sorunlar, firmaların ve yerel yönetimlerin artan borçluluğu, bankacılık sektöründe artan tahsili gecikmiş alacaklar oranı ve işgücü maliyetlerinde süregelen yükselişle birlikte Çin'de ekonomik büyüme yavaşlama sürecine girmiştir. Düşük petrol fiyatları, girdi maliyetlerini azaltarak Çinli üreticilere işgücü maliyetlerinde gözlenen yükselişi telafi etme imkânı sağlayacak ve ülkenin rekabet gücünü artırabilecektir. Düşük petrol fiyatlarının Çin'in son aylarda yavaşlama eğilimine giren yurt içi otomotiv satışlarına destek vermesi beklenmektedir. Akaryakıt faturalarının düşmesi sayesinde Çinli tüketicilerin diğer ürünlere olan talebinin artması beklenmektedir. Böylelikle iç talebin canlanmasının büyümedeki ivme kaybını bir miktar yavaşlatabileceği öngörülmektedir.

Grafik 20: Başlıca net enerji* ithalatçısı ülkeler (2013)



(*)HS sınıflandırması, 27 nolu fasıl - Mineral Yakıtlar, Mineral Yağlar
Kaynak: Trademap, IMF

Japonya

Japonya'da kamu mali dengelerini iyileştirmek için Nisan 2014'te %5'ten %8'e yükseltilecek satış vergisinin fiyatlar üzerindeki etkisini, petrol fiyatlarındaki düşüşün kısmen telafi edeceği tahmin edilmektedir. Bu gelişme, satış vergisinde yapılması planlanan ikinci bir artışın öne çekilebileceğine ve Japonya'nın kamu maliyesi performansındaki iyileşmenin hızlanabileceğine işaret etmektedir. Ayrıca, üretim maliyetlerindeki düşüşün de ihracatçı sektörleri olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Öte yandan, petrol fiyatlarındaki düşüş ekonomide genel fiyat seviyesi üzerinde baskı oluşturarak Japonya Merkez Bankası'nın deflasyonla mücadele politikası çerçevesinde oluşturduğu %2'lik enflasyon hedefine ulaşmasını zorlaştırmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, Japonya Merkez Bankası'nın genişleyici politikalarına önümüzdeki dönem de devam etmesi gerektiği anlaşılmaktadır.

ABD

Mevcut durumda dünyanın en büyük petrol üreticisi olmasına rağmen, halen tükettiği petrolün yaklaşık üçte birini ithal etmesi nedeniyle ABD ekonomisinin petrol fiyatlarındaki düşüşten olumlu etkilenmesi beklenmektedir. ABD'de benzinin galon (yaklaşık 3,7 litre) fiyatı Haziran 2014'teki 3,5 USD seviyesinden, Aralık 2014'te 2,3 USD'ye kadar gerilemiştir. EIA verilerine göre ABD'nin yıllık benzin tüketiminin 135 milyar galon olduğu dikkate alındığında, benzinin galon fiyatındaki 1,2 USD'lik düşüş ABD'li tüketicilerin benzin

harcamalarından yılda 160 milyar USD civarında tasarruf etmesine olanak vermektedir. Bu tutar, ABD'nin 2013 yılı GSYH'sinin yaklaşık %1'i düzeyindedir. Tüketicilerin harcanabilir gelirinin artması ABD ekonomisinde büyümeyi destekleyecektir. Petrol fiyatlarındaki düşüşün diğer bir etkisi de üretim maliyetlerindeki azalma ile ABD'de enflasyonun ılımlı seyretmeye devam edeceği beklentisinin güçlenmesidir. Enflasyonun düşük seyri, 2015 yılı ortalarından itibaren para politikasını sıkılaştırmaya başlaması öngörülen Fed'in faiz artırımlarını ölçülü adımlarla gerçekleştireceği beklentisini artırmaktadır.

Petrol fiyatlarındaki düşüş, öte yandan, ABD'de yüksek maliyetli üretim yapan bazı kaya petrolü üreticilerini zor durumda bırakabilecektir.

Euro Alanı ülkeleri

Petrol fiyatlarındaki gerileme petrol ihtiyacının %90'ına yakını ithalat ile karşılayan Euro Alanı ülkeleri için de olumlu bir gelişmedir. Petrol fiyatlarındaki düşüşün ABD örneğinde olduğu gibi tüketim harcamalarını artırması ve ekonomik aktivitenin zayıf bir görünüm sergilediği Euro Alanı ülkelerinde büyümeyi desteklemesi beklenmektedir. Öte yandan, fiyatlardaki düşüş, Japonya'da olduğu gibi Euro Alanı'nda da var olan deflasyon riskini daha da artırmaktadır.

Türkiye

Petrol fiyatlarındaki gerilemeden olumlu etkilenecek ülkelerin başında gelen Türkiye'ye ilişkin ayrıntılı değerlendirmeye izleyen bölümde yer verilmiştir.

4. Petrol Fiyatlarındaki Düşüşün Türkiye Ekonomisine Etkileri

Petrol fiyatlarındaki sert düşüşün, Türkiye ekonomisi açısından en önemli etkilerinin ödemeler dengesi ve enflasyon üzerinde görüleceği öngörülmektedir.

- Ödemeler dengesi üzerindeki etkileri

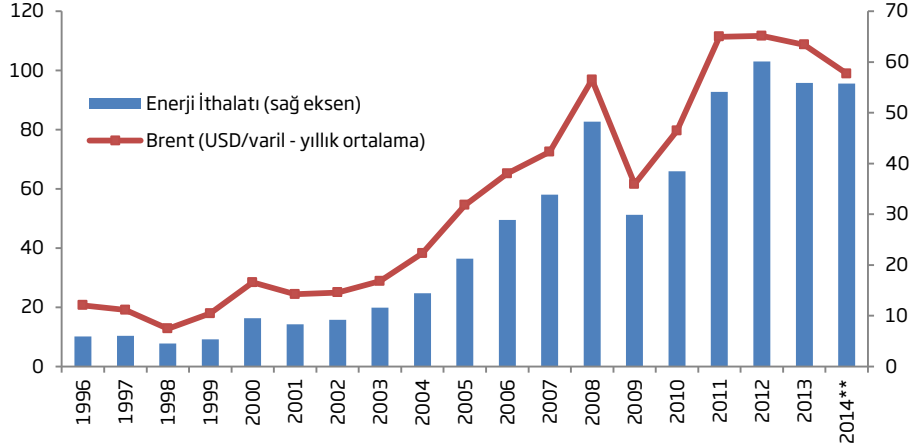
Türkiye'nin toplam enerji ithalatı, TÜİK'in dış ticarete HS sınıflandırmasına göre yayımladığı istatistiklerde 27 nolu "mineral yakıtlar, mineral yağlar" faslı altında izlenmektedir. Söz konusu fasıl, ham petrol ve petrol ürünleri ithalatının yanı sıra doğalgaz, taşkömürü vb. diğer enerji kaynaklarının ithalatını da içermektedir. TÜİK, söz konusu fasıl altında yer alan ham petrol ithalatı tutarını 2002 yılından bu yana yayımlamamaktadır. Bununla birlikte, yıllık ortalama Brent türü petrol fiyatı ile toplam enerji ithalatının paralel bir seyir izlediği görülmektedir.

Türkiye birçok yakın komşusunun aksine kanıtlanmış petrol ve doğalgaz gibi doğal kaynaklara sahip olmaması nedeniyle enerjisinin büyük bölümünü ithal etmektedir. TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, 2013 yılında Türkiye'nin enerji ithalatı 55,9 milyar USD, enerji ihracatı ise 6,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiş olup, net enerji ithalatı 49,2 milyar USD olmuştur. Söz konusu tutar Türkiye'nin 2013 yılı cari açığının (65 milyar USD) %70'ine ve GSYH'sinin ise %6'sına tekabül etmektedir. Kasım 2014 itibarıyla yıllıklandırılmış net enerji ithalatı 49,4 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir.

Enerji ithalatı ile Brent türü petrol fiyatı arasındaki yakın ilişki dikkate alındığında, Brent türü petrol fiyatlarındaki düşüşün net enerji ithalatını dolayısıyla cari açığı azaltacağı anlaşılmaktadır. Buna göre, 2014 yılında ortalama 98,9 USD/varil düzeyinde gerçekleşen Brent türü petrolün yıllık ortalama fiyatındaki her 10

USD/varil'lik düşüş 2015 yılında Türkiye'nin net enerji ithalatını ve cari açığını 5 milyar USD¹⁰ tutarında azaltacağı hesaplanmaktadır. Ekonomi yetkililerinden tarafından yapılan açıklamalarda da petrol fiyatlarındaki söz konusu düşüşün Türkiye'nin yıllık cari açığını 4-5 milyar USD azaltacağı belirtilmektedir. GSYH'ye oran olarak bakıldığında da her 10 USD/varil'lik düşüşün söz konusu oranda %0,6 oranında iyileşmeye neden olacağı tahmin edilmektedir.¹¹

Grafik 21: Petrol Fiyatları ve Türkiye'nin Toplam Enerji İthalatı*



(*) HS sınıflandırması, 27 nolu fasıl - Mineral Yakıtlar, Mineral Yağlar

(**) Kasım 2014 itibarıyla yıllıklandırılmış veridir.

Kaynak: TÜİK, Datastream

Buna göre 2014 yılında ortalama 98,9 USD/varil düzeyinde gerçekleşen petrol fiyatlarının 2015 yılında ortalama 73 USD/varil düzeyinde gerçekleşmesi halinde, bu durumun diğer faktörler sabit kalmak kaydıyla, 2015 yılında cari açığı 12,9 milyar USD, cari açığın GSYH'ye oranını da 1,5 puan düşürebileceği hesaplanmaktadır.

2015 yılında iç talebin 2014 yılına kıyasla canlanması beklenmektedir. Ancak, petrol fiyatlarındaki düşüş cari açık üzerinde iç talep kaynaklı oluşacak baskıyı giderecek boyuttadır. Bir başka ifade ile petrol fiyatlarındaki düşüş Türkiye'nin dış dengelerini iyileştirmesi açısından eşsiz bir fırsat sunmaktadır. Türkiye'nin bu fırsatı, enerjide ithalata bağımlılığı azaltmak, imalat sanayinde ithal girdi kullanımını düşürmek ve ihracatın katma değerini artırmak amaçları doğrultusundaki yapısal reformlara ağırlık vererek geçirmesi, uzun vadede Türkiye ekonomisinin en önemli kırılma noktası olan cari açığın sürdürülebilir seviyelere çekilmesi açısından önem arz etmektedir.

- Enflasyon üzerindeki etkileri

Petrol fiyatlarındaki gerilemenin enflasyon üzerinde hem doğrudan hem de dolaylı etkileri bulunmaktadır. Enflasyon sepetinde petrol fiyatlarındaki gelişmelerden doğrudan etkilenen kalemler tıp, benzin, LPG ve mazottur. Söz konusu kalemlerin toplam TÜFE sepetindeki ağırlığı %6,2'dir. Sepetteki payları %5 civarında olan doğalgaz ve elektrik kalemleri de petrol fiyatlarındaki düşüşten doğrudan etkilenmektedir. Bununla birlikte, söz konusu iki kalemin fiyatları yönetilen ve yönlendirilen ürün olduğu için, petrol fiyatlarındaki düşüşün bu kalemlere ne ölçüde yansıtacağı bilinmemektedir. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) elektrik fiyatlarını, Boru Hatları ile Petrol Taşıma A.Ş. (BOTAŞ) ise doğalgaz fiyatlarını maliyetlerdeki değişime

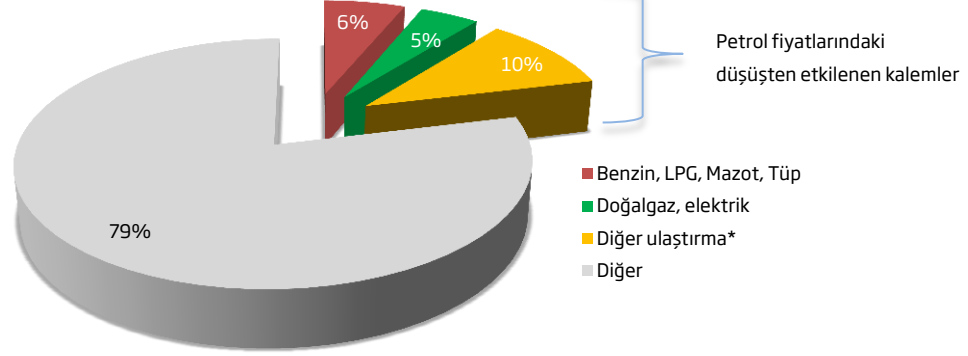
¹⁰ 2015 yılında yıllık ortalama petrol fiyatında 10 USD/varil'lik düşüş, 2014 yılına göre ortalama petrol fiyatının 2015 yılında %10,1 oranında düşmesi anlamına gelmektedir. Brent türü petrol fiyatı ile net enerji ithalatının paralel seyrettiği dikkate alınarak, petrol fiyatlarındaki %10,1'lik düşüş oranında net enerji ithalatının da azalacağı varsayılmıştır.

¹¹ 2015 yılında USD cinsinden GSYH'nin 843 milyar USD düzeyinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

bağlı olarak düzenli aralıklarla ayarlamaktadır. Ancak, özellikle BOTAS'ın maliyetlerdeki artışı geçmiş yıllarda tam olarak tüketiciye yansıtmadığı bilinmektedir. Dolayısıyla, petrol fiyatlarındaki azalışın da doğalgaz fiyatlarına aynı ölçüde yansıtılabileceği muhtemel gözükmektedir.

Benzin, LPG ve mazot hariç tutulduğunda ulaştırma grubundaki diğer kalemlerin TÜFE sepetindeki ağırlığı %10 düzeyindedir. Bu kalemler otobüs bileti, uçak bileti, şehir içi taşımacılık, kargo hizmetleri vb. faaliyetleri içermekte olup dolaylı olarak petrol fiyatlarındaki düşüşten etkilenebilecektir.

Grafik 22: TÜFE sepetinin dağılımı



(*) Otobüs bileti, uçak bileti, şehir içi taşımacılık, kargo hizmetleri vb.
Kaynak: TÜİK

Petrol fiyatlarındaki düşüşün yukarıda belirtilen kalemler üzerindeki etkileri incelenirken USD/TL kurunun sabit olduğu varsayımı yapılmaktadır. Zira, petrol fiyatlarındaki düşüşün nedenlerinden birinin de ABD dolarının uluslararası piyasalarda değer kazanmasının olması, TL cinsi petrol fiyatlarındaki düşüşün, petrol fiyatlarındaki uluslararası piyasalardaki düşüşün altında kalmasına neden olmaktadır. Ayrıca, akaryakıtta uygulanan maktu Özel Tüketim Vergisi nedeniyle petrol fiyatı düştükçe, pompa fiyatındaki vergi yükü de artmaktadır. Bu durum da uluslararası piyasalarda fiyatlardaki düşüşün aynı ölçüde yurt içine yansımaları engellemektedir. Örneğin, uluslararası piyasalarda Brent türü ham petrolün fiyatı 31 Aralık 2014 itibarıyla Haziran ayında gördüğü 115 USD/varil seviyesine kıyasla %51,7 oranında gerilerken, yurt içinde 95 oktan kurşunsuz benzinin pompa fiyatı aynı dönemde yalnızca %15,3 oranında düşmüştür.

Bu gelişmeler ışığında, USD/TL kurunun sabit kaldığı varsayımı altında, 2014 yılında ortalama 98,9 USD/varil düzeyinde gerçekleşen petrol fiyatlarında 2015 yılında görülecek her %10'luk düşüşün doğrudan etkilenen kalemler yoluyla enflasyonu 30 baz puan civarında düşüreceği hesaplanmaktadır.¹²

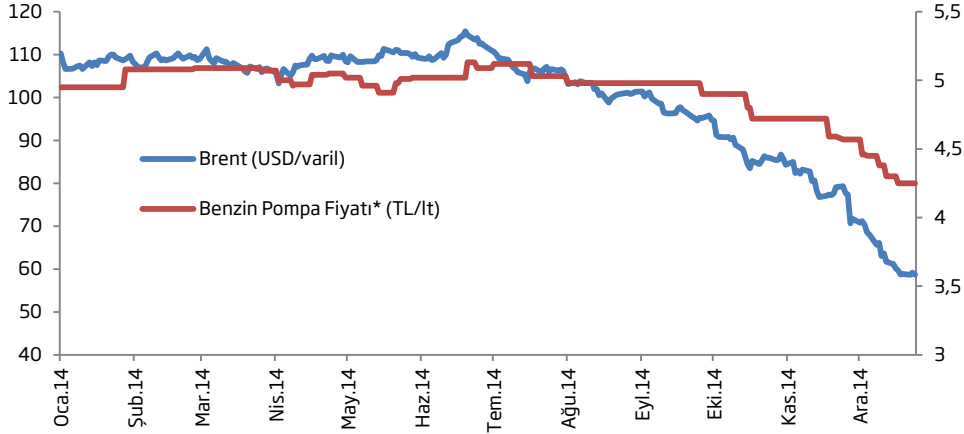
Petrol fiyatlarındaki değişimin doğrudan etkilerinin yanı sıra ulaştırma ve konut gruplarında da dolaylı etkilerinin olması beklenmektedir. Ayrıca, fiyatları yönlendirilen doğalgaz ve elektrik gibi enerji ile ilgili kalemlerin de fiyatlarında düşüş yaşanabilecektir. Dolayısıyla, petrol fiyatlarındaki düşüşün enflasyona toplam

¹² 2014 yılı itibarıyla benzinin pompa fiyatı üzerinden 2,18 TL tutarında maktu ÖTV alınmaktadır. Ayrıca, pompa fiyatından alınan KDV tutarı da ÖTV eklenmiş tutar üzerinden hesaplanmaktadır. Örneğin, 31 Aralık 2014 itibarıyla İstanbul Beşiktaş ilçesindeki 95 oktan kurşunsuz benzin pompa fiyatı 4,25 TL'dir. Söz konusu tutarın yaklaşık 2,6 TL'si (2,18 ÖTV + 2,18*%18KDV) maktu vergi olup ve 31 Aralık 2014 itibarıyla pompa fiyatının %60'ını oluşturmaktadır. Pompa fiyatının daha yüksek olduğu dönemde, maktu verginin payı düşmektedir. Örneğin, 1 Temmuz 2014 itibarıyla 5,12 TL olan benzinin pompa fiyatının yaklaşık %50'sini maktu vergiler oluşturmaktadır. Fiyatlandırma politikası gereği motorine daha düşük tutarda (1,6 TL) ÖTV uygulanmaktadır. Dolayısıyla, maktu vergi oranı motorinde daha düşüktür. Petrol fiyatlarındaki düşüşün doğrudan etkileri incelenirken, maktu vergi tutarının tüm yakıt türlerinde yaklaşık %50 olduğu varsayılmıştır.

Petrol fiyatlarındaki düşüşün doğrudan etkileri şu formülle hesaplanmıştır. (Doğrudan etkilenen kalemlerin sepetteki ağırlığı: %6,2) * (1-ortalama maktu vergi yükü: %50) * (Petrol fiyatlarındaki yüzdesel değişim formülü: %10) kullanılarak hesaplanmıştır.

etkisinin daha fazla olacağı tahmin edilmektedir. TCMB tarafından yapılan açıklamalara göre, petrol fiyatlarındaki her %10'luk düşüş yıllık enflasyonu 40-50 baz puan aralığında aşağıya çekecektir. 2015 yılında yıllık ortalama petrol fiyatının 73 USD/varil olacağı varsayımı altında, bu durumun yıllık enflasyonu 1,3 puan civarında azaltabileceği tahmin edilmektedir. Diğer faktörler sabit kalmak kaydıyla, petrol fiyatlarındaki düşüş kaynaklı olarak enflasyon üzerindeki baskıların azalması ile TCMB'nin, 2015 yılının ortalarında gerçekleşmesi beklenen Fed'in faiz artırımını öncesinde kendisine manevra alanı yaratmak için yılın ilk yarısında para politikasını gevşetme imkânı bulabileceği anlaşılmaktadır.

Grafik 23: Uluslararası Piyasalarda Petrol Fiyatı ve Türkiye'de Benzinin Pompa Fiyatı



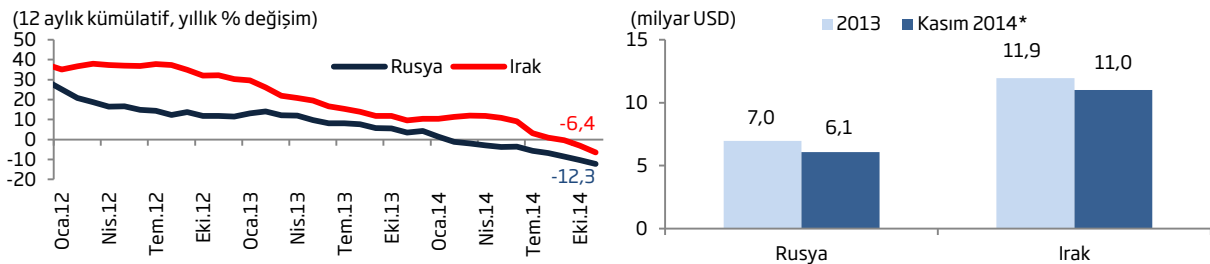
Kaynak: Datastream, OMV Petrol Ofisi'nin İstanbul Beşiktaş ilçesindeki 95 oktan kurşunsuz benzinin pompa fiyatı

- Büyüme üzerinde etkileri

Petrol fiyatlarındaki düşüşün büyüme üzerindeki net etkisinin pozitif olması beklenmektedir. Fiyatlardaki düşüş petrol ithalatı faturasını düşürerek net ihracatın büyümeye daha yüksek oranda katkı yapmasını sağlayabilecektir. Buna ek olarak, her ne kadar petrol fiyatlarındaki düşüş yurt içinde pompa fiyatına daha düşük oranda yansısı da, tüketicilerin akaryakıt faturasındaki azalışı tüketime yönlendirebileceği öngörülmektedir. Böylelikle, petrol fiyatlarındaki düşüş büyümeye iç talep kaynaklı destek verebilecektir. Ekonomi yönetimi tarafından yapılan açıklamalarda petrol fiyatlarındaki her 10 USD/varil seviyesindeki düşüşün reel ekonomik büyüme oranına 20-30 baz puan katkı yapabileceği dile getirilmektedir.

Petrol fiyatlarındaki düşüşün büyümeye olumlu etkilerinin bir kısmı Türkiye'nin en önemli ticaret ortaklarından olan Rusya'nın fiyatlardaki düşüşten olumsuz etkilenmesi nedeniyle gölgelenebilecektir. Benzer bir durum, Türkiye'nin en büyük ikinci ihracat pazarı olan Irak için de geçerlidir. Ayrıca, Rusya'da Ukrayna kaynaklı devam eden anlaşmazlıklar ve Irak'ta İD ile süren çatışmalar, 2015 yılının her iki ülke için de oldukça zorlu geçeceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede, petrol fiyatlarındaki düşüşün kalıcı olması halinde, Türkiye'nin Irak ve Rusya'ya ihracatı azalabilecektir.

Grafik 24-25: Türkiye'nin Rusya'ya ve Irak'a ihracatı

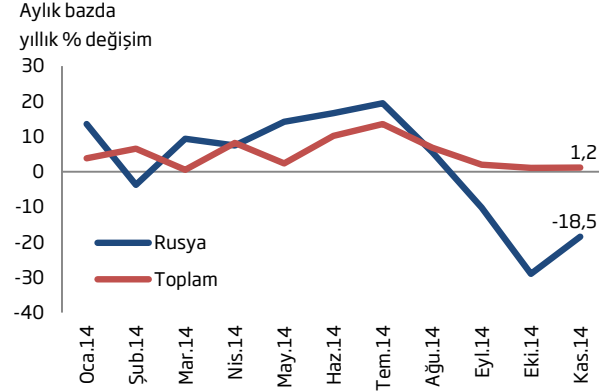


(*) Kasım 2014 itibarıyla yıllıklandırılmış veridir.

Kaynak: TÜİK

Petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak Rus rublesi de önemli ölçüde değer kaybetmiştir. Rus tüketicilerin alım gücünü olumsuz etkileyen bu durum, Türkiye'ye Rusya'dan gelen turist sayısını azaltabilecektir. 2014 yılının ilk 11 ayı itibarıyla Rusya'dan Türkiye'ye 4,4 milyon turist gelmiş ve ülkelere göre turist sayısında Rusya %12,6'lık payıyla ikinci sırada yer almıştır. Ancak, rublenin değer kaybetmeye başlamasıyla Rus turist sayısında gözlenen azalma eğilimi göze çarpmaktadır. Petrol fiyatlarındaki düşüşün kalıcı olması halinde, Rusya kaynaklı turizm gelirleri azalabilecektir. Özellikle, Rusya'nın 1998 yılında yaşadığı krizin ardından Türkiye'yi ziyaret eden Rus turist sayısının %50 azaldığı dikkate alındığında, 2015 yılında da turizm gelirlerinde kayda değer bir azalma görülebilecektir.

Grafik 26: Türkiye'ye giriş yapan turist sayısı



Kaynak: TÜİK

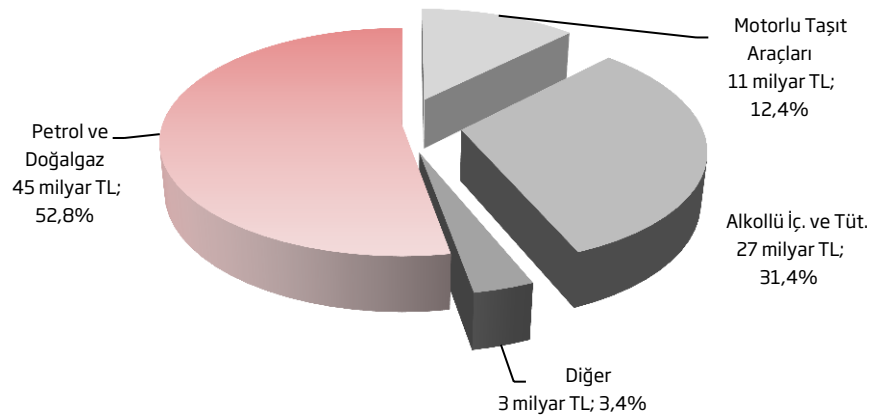
Tablo 4: Ülkelere göre turist sayısı

(milyon kişi)	Ocak-Kasım 2014	% Pay	2013'ün aynı dönemine göre % değişim
Almanya	5,1	14,4	3,9
Rusya	4,4	12,6	5,3
İngiltere	2,6	7,3	3,6
Gürcistan	1,6	4,6	-1,7
Bulgaristan	1,6	4,4	7,0
Diğer	20,0	56,7	6,5
Toplam	35,3	100,0	5,4

- Kamu maliyesi üzerindeki etkileri

Petrol ve doğalgaz kaynaklı vergiler merkezi yönetim bütçe gelirleri içinde önemli bir yer tutmaktadır. Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan verilere göre 2013 yılında petrol ve doğalgazdan alınan ÖTV tutarı 43,3 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu tutar, 2013 yılı toplam merkezi yönetim bütçe gelirlerinin %11,7'si, 2013 yılı GSYH'sinin de %2,8'idir. Bununla birlikte, petrol fiyatlarındaki düşüşün, ÖTV'nin oransal yerine maktu olarak alınması nedeniyle, ÖTV gelirlerini olumsuz etkilemeyeceği anlaşılmaktadır. Aksine, düşen pompa fiyatının tüketimi artırması halinde petrol ve doğalgazdan alınan ÖTV geliri artabilecektir.

Grafik 27: ÖTV gelirlerinin dağılımı (2013)



Kaynak: Maliye Bakanlığı

5. Genel Değerlendirme

Petrol fiyatlarının uzun süre ortalama 100 USD/varil'in üzerinde seyretmesi, dünyada petrol arama ve çıkarma faaliyetlerini teşvik ederken, fiyatların yüksek seviyesi konvansiyonel üretim sahaları dışında yeni teknolojilerin kullanımı ile geçmişte ekonomik olmayan petrol üretiminin de artmasına olanak vermiştir. Özellikle, ABD'de artan kaya petrolü üretimi, ülkeyi Suudi Arabistan'ı geçip dünyanın bir numaralı petrol üreticisi konumuna getirmiştir. ABD'deki üretim artışının yanında Brezilya'nın yeni keşfedilen petrol rezervleri ile arzını artırmaya devam etmesi, Irak ve Libya'nın siyasi sorunlara rağmen petrol üretimlerini artırmaları Haziran 2014'te yılın en yüksek seviyesine ulaşan petrol fiyatlarının tedrici olarak gerilemeye başlamasına neden olmuştur. Arz tarafındaki bu olumlu gelişmelere karşılık, ABD hariç gelişmiş ülkelerdeki zayıf ekonomik görünüm ve en büyük ikinci petrol tüketicisi olan Çin ekonomisinde gözlenen yavaşlama eğilimi petrol talebindeki artışın ivme kaybettiğine işaret etmektedir. Talep yönlü baskının olmaması petrol fiyatlarındaki düşüşün devam etmesine neden olmuştur. Son olarak, OPEC'in Kasım ayındaki toplantısında üretimi kısmak yerine yüksek maliyetli üreticileri piyasa dışında bırakmak için bir nevi fiyat savaşına girmesi, fiyatlardaki düşüşü hızlandırmıştır. Global talep koşullarının zayıf seyretmeye devam edeceği ve arz tarafındaki yapısal değişiklikler dikkate alındığında, petrol fiyatlarının kısa vadede geçmiş yıllardaki seviyelerine doğru yükselmesinin çok olası olmadığı düşünülmektedir. Nitekim, 2015 yılına ilişkin petrol fiyatı tahminlerinin 70-75 USD/varil seviyelerinde yoğunlaştığı dikkat çekmektedir.

Petrol fiyatlarındaki düşüşün küresel büyüme üzerindeki net etkisinin pozitif olması beklenmektedir. Özellikle, net enerji ithalatının GSYH'ye oranının yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelerin bu süreçten en fazla yararlanacak ülkeler olacağı tahmin edilmektedir. Son yıllarda artan enerji verimliliği özellikle gelişmiş ülkelerin birçoğunun petrole bağımlılığını azaltmıştır. Bununla birlikte, gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha az olsa da birçok gelişmiş ülkede de petrol fiyatlarındaki düşüş büyüme destekleyecektir. Öte yandan, petrol fiyatlarındaki düşüş özellikle Euro Alanı ve Japonya'da deflasyon endişelerini güçlendirerek, Avrupa Merkez Bankası ve Japonya Merkez Bankası'nın uzun bir süre boyunca genişleyici yönde para politikalarına devam etmesine neden olabilecektir.

Petrol fiyatlarındaki düşüşün Türkiye ekonomisine etkileri ödemeler dengesi ve enflasyon üzerinde belirginleşmektedir. 2014 yılında ortalama 98,9 USD/varil düzeyinde gerçekleşen petrol fiyatının 2015 yılında ortalama 73 USD/varil düzeyinde gerçekleşmesi halinde, Türkiye'nin cari açığı diğer faktörler sabit kalmak kaydıyla, petrol fiyatları kaynaklı olarak yaklaşık 12,9 milyar USD, cari açığın GSYH'ye oranı da yaklaşık 1,5 puan azalabilecektir. Bu seviyede bir petrol fiyatının yıllık enflasyonu da 1,3 puan düşürebileceği tahmin edilmektedir. Petrol fiyatlarındaki düşüşün net ihracatın katkısını artırarak ve tüketim harcamalarını destekleyerek büyüme üzerindeki etkisinin pozitif olacağı öngörülmektedir. Kamu maliyesi üzerinde ise önemli bir etki gözlenmeyeceği tahmin edilmektedir. Petrol fiyatlarının düşmesi birçok açıdan Türkiye ekonomisi için olumlu bir gelişme olmakla birlikte, fiyatlardaki düşüşten olumsuz etkilenen Rusya ve Irak gibi petrol ihracatçısı komşularımızdaki gelişmelerin Türkiye'ye de yansımaları olabilecektir. Bu durum, fiyatlardaki düşüşün beklenen olumlu etkilerini bir miktar sınırlayabilecektir.

Petrol fiyatlarındaki düşüş Türkiye'nin dış dengelerini iyileştirmesi açısından eşsiz bir fırsat sunmaktadır. Türkiye'nin bu fırsatı, enerjide ithalata bağımlılığı azaltmak, imalat sanayinde ithal girdi kullanımını düşürmek ve ihracatın katma değerini artırmak amaçları doğrultusundaki yapısal reformlara ağırlık vererek geçirmesi, uzun vadede ülkemiz ekonomisinin en önemli kırılma noktası unsuru olan cari açığın sürdürülebilir seviyelere çekilmesi açısından önem arz etmektedir.

Kaynaklar

- British Petroleum (2014). "Statistical Review of World Energy"
- Dünya Bankası (2014). "Odak Notu Aralık 2014"
- Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (2014). "Petrol Piyasası Fiyatlandırma Raporu"
- Maliye Bakanlığı
- OPEC (2014). "Annual Statistical Bulletin"
- Oxford Economics
- Rystad Energy
- Thomson Reuters Datastream
- Trademap
- Türkiye İstatistik Kurumu
- Uluslararası Enerji Ajansı (2014). "Oil Market Report"
- Uluslararası Enerji Ajansı (2014). "World Energy Outlook 2014"
- Uluslararası Finans Enstitüsü (2014). "After the Fall - Consequences of Lower Oil Prices"
- Uluslararası Para Fonu "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu - Ekim 2014"
- U.S. Energy Information Administration



YASAL UYARI

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.
