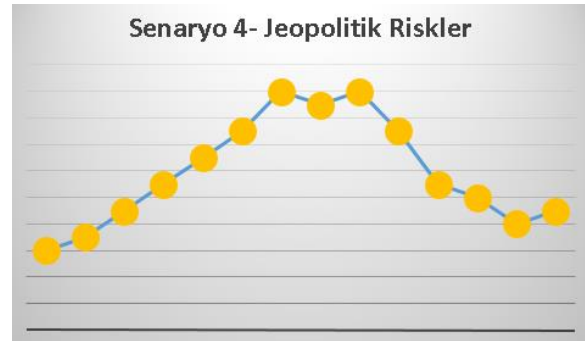
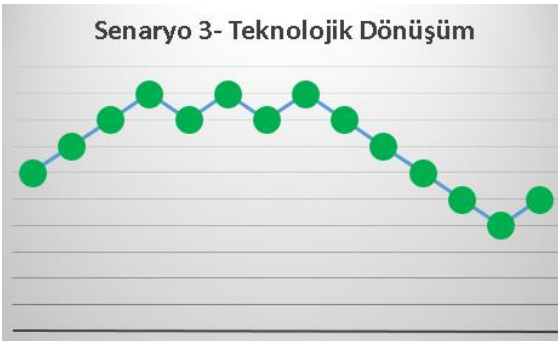
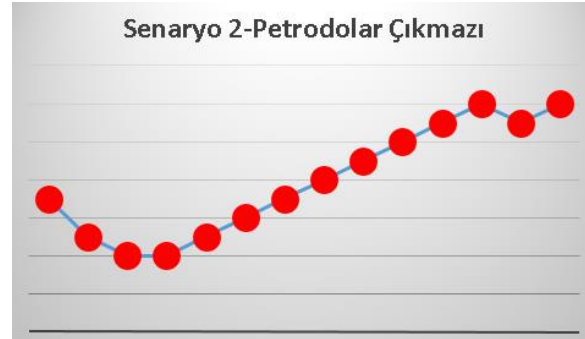


Petrol Fiyat Senaryoları – Şubat 2016

Barış Sanlı *



Petrol Fiyat Senaryoları – Şubat 2016

Giriş.....	2
Senaryo 1 – Pazar Savaşları.....	2
Senaryo 2- Petrodolar Çıkmazı.....	3
Senaryo 3- Teknolojik Dönüşüm	4
Senaryo 4- Jeopolitik Riskler	4
Tartışma	5
Öngörüler Neden Sorunludur?.....	5
Kısa Değerlendirme.....	5

Giriş

Petrol fiyatlarının nereye gideceği bir çok kişinin kafasındaki temel sorulardan biridir. Petrol fiyatlarını öngörmek neredeyse imkansızdır. Bu gibi durumlarda genelde senaryo analizi yapılır.

Bu dökümanda, dört senaryoya yer verilmektedir. Fakat referans bir durum olarak, OPEC'in kesintiler yaparak fiyatları tırmandırması, bu fiyat seviyelerinden ABD üretiminin tekrar artması bunun da fiyatları tekrar düşürmesi herkesin tahmin ettiği bir olasılıktır(yatık s durumu).

Konu petrol fiyatları ise yanılmak bir norm, ama piyasa dinamiklerini tekrar doğru anlamaya çalışmak bir amaçtır. Bu sebeple yazılan senaryolar tarihe düşülmüş bir not ve yazarın kendi fikrinsel modellerini zaman içinde daha da iyileştirmek için tuttuğu bir çeşit kayıttır. Yanılmak korkulması gereken değil öğrenilmesi gereken bir tecrübedir.

Senaryo 1 – Pazar Savaşları

Petrol fiyatları niye hızla düşmeye başladı? Standart cevap: arz fazlalığı olduğu için fiyatlar hızla düştü. Oysaki arz fazlalığının ortaya çıkacağı biliniyordu, arz fazlalığı ortaya çıktığında da fiyatlar hemen düşmedi. Fiyatlar Suudi Arabistan Asya pazarına yaptığı satışlarda fiyat kırmaya başlayınca düştü. Suudi Arabistan görünüşte bir Pazar payı savaşı yapmış gibi görünse de, sorun görünenden daha karmaşıktır.

Pazar payı savaşı denilince OPEC, Rusya vs arasındaki pay savaşı düşünülebilir ki, ilk görünen sebep de bu gibiydi. Fakat Ekim 2015'teki The Oxford Institute for Energy Studies'in "The Dynamics of the Revenue Maximization-Market Share Trade-Off" raporu çok daha uzun vadeli bir dinamikten söz ediyor.

Suudi Arabistan stratejisinin bu belgeyle de ilişkili olduğu iddia edilebilir. Belge kısaca "oyun teorisi" temelli olarak Suudi Arabistan stratejisinin çerçevesini belirliyor. Özellikle sayfa 13'ten itibaren teknik detaylarına da değiniliyor.

Kısaca, Suudiler'in stratejisini belirleyecek temel unsur, ABD shale üretiminin fiyata tepkisi yani fiyat esnekliğidir. Değinilen raporun son kısımlarında aslında üretimi azaltmanın fiyatlar üzerinde beklenen etkiyi yapmayabileceği, aksine ABD üretimini tekrar arttıracığına değinilmektedir.

Genel anlamda Suudi stratejisinde uzun dönemli bir bakış var. Yani bugün fiyatları aşağıda tutarak gelecekte yapılacak yatırımları geciktirmek ve bundan 3-4 sene sonra daha fazla gelir toplayabilmek bir amaç olarak gösterilebilir.

Bu senaryoda Suudiler en az 1 sene fiyatların yükselmesine izin vermeyeceklerdir. En azından üretimini sabit tutmaya çalışacaktır. Bunu gören Rusya ve diğer ülkeler de aslında üretim seviyelerini değiştirmeyi reddederek talebin toparlanmasını bekleyeceklerdir. Bu devletlerin bir çoğu bu döngülere defalarca şahit olduklarından bunlar için 2-3 yıl beklemek büyük bir sorun teşkil etmez.

Dolayısıyla bugün fiyatlar düşük tutularak, shale üreticilerinin borç batağından çıkamaması, ileride (muhtemelen 2017-2018 gibi) talebin tekrar arzı yakaladığı bir dönemin temelleri atılmaktadır.

Bu stratejide yakın dönemdeki en büyük risk ise, AB'de İtalya gibi bir devin ekonomik çalkantıya girmesi ve/veya Yunanistanın son aylarda düştüğü şekilde yeniden bir resesyon dönemi başlamasıdır. O zaman fiyatlar 20\$ ve altına gelirse, üreticilerin ne yapacağı herkes için merak konusu olacaktır.

20\$ altı fiyatların oluşması çok kötü bir senaryoyu gösterir, talep tarafında büyük bir sorunu işaret eder. Bu noktada fiyat toparlamak için kesintiler tekrar gündeme gelebilir.

Orta-uzun dönemde, Pazar payı savaşı olsa da olmasa da Irak ve İran'ın üretimlerini arttırmak isteyecekleri muhakkaktır. Koordineli kesinti yapılsa dahi, OPEC'in etkili bir cezalandırma mekanizması yoktur.

Aksine 20\$ altı fiyatlarda paniğe kapılan petrol üreticileri bütçelerini dengelemek ve batmamak için daha fazla üretim yaparak fiyatları daha da aşağı getirebilirler. Pekçoğunun üretim yapacakları daha fazla kapasiteleri yoktur.

Fakat bu düşük fiyat döneminde dünyanın tüm bölgeleri aynı şekilde ilerlemeyebilir. ABD tarafında talep toparlanabilir. Dolayısıyla ayrışan bir durum oluşur. ABD talebi ise fiyatın alt destek noktasını oluşturur.

Pazar payı savaşında savaş Suudi ve İranlılar arasında değildir, eski-bilindik-konvansiyonel ile yeni-geleneksel olmayan teknolojilerin Pazar payı savaşıdır. Yani mevcut üreticiler, şeyl üretimine karşıdır.

1-2 yıllık orta dönem sonrasında ise, talep yavaş yavaş kıpırdanırken, yapılmayan yatırımlar etkisini gösterir ve fiyatlar 50-70\$ bandına yerleşir.

Senaryo 2- Petroldolar Çıkmazı

Petrol üreticileri kendi ürettikleri petrol karşılığı, elde ettikleri gelirlerin bir kısmını mal ve hizmet alımı için kullanırken bir kısmını da fonlarda değerlendiriyorlar. Yani petrol fiyatı arttıkça bu ülkelerin diğer ülkelerden mal alımları ve diğer ülkelere yatırdıkları para miktarı artmaktadır.

Paralar daha çok, güvenli liman sayılan ABD'deki finansal enstrümanlarla birlikte petrol dışı sektörlerde değerlendiriliyor. Mesela Japonya borsasında, facebook, twitter hisselerinde. Bunun mantığı da petrol fiyatları düştüğü zaman, bu düşüşten nispeten bağımsız hareket eden varlıklara yatırım yaparak riskin dağıtılmasıdır.

Kısa bir iki örnek verelim. Petrol üreticileri, Çin'e mal satıyor karşılığında da Çin'den mal alıyorlardı. Aynı şekilde petrol fonları olan petrol üreticileri ABD bono/tahvil tarafında yatırımda bulunurken, gelişmiş ülkelere borç veriyor, hisse alıyorlardı. Veya bir alt opsiyon olarak da doğrudan gelişmekte olan ülkelere risk alarak yatırım yapıyorlardı.

Fiyatların düşmesi ile birlikte, petrol üreticileri bütçelerini denkleştirmeye çalışmak için bazı yatırımları kısıtlar. Fonlar sayesinde 2 seneye yakın bir süre ayakta kalabilirler. Fakat fonları gelişmiş ve gelişmekte olan ülke varlıklarından çekmeye başladıkça bu ülkelerdeki borsalar da aşağı yönlü harekete başlayacaktır. Hatta bazı ülkeler daha yüksek maliyetlerle borçlanacaktır. Bunun sonucunda bu ülkelere ekonomik büyüme yavaşlayacak (kredi imkanları azalınca), çok basitçe petrol talebi düşecektir. Bu düşük petrol talebi fiyatları daha da aşağıya götürecektir.

Dünya ekonomisinin canlanması için petrol fiyatlarının bir kez daha ılımlı yükselmesi gerekmektedir ki küresel ticaret hacmi artsın. Petrodolar çıkmazında talep gelmediği sürece ekonomik açmazlar gelişen ve gelişmekte olan ülkelere de sıçrar. Ekonomileri canlandırmak ve talebi arttırmak için yeni politikalar belirlenir.

Senaryo 3- Teknolojik Dönüşüm

Bu senaryo tüm petrol üreticileri için en karamsar senaryodur. Çünkü petrol üreticileri birşeyin farkına varmışlardır. Petrol tüketimi özellikle hane halkı tarafında küresel olarak düşecektir, gerek verimlilik, gerek elektrikli arabalar sistemi değişime zorlamaktadırlar.

Bir dönem kömürlü, dizel ve elektrikli lokomotifler bir arada ulaşımı sağladılar. Yani üç kaynak da sektörlerinde yer buldular. Bu şekilde özellikle binek otomotiv sektöründe petrol şirketlerinin Pazar kaybedeceği(dizel-hibrit-elektrikli) kesinleşmiştir. Jet yakıtı ve taşımacılıkta ise petrol daha uzun süre güvendedir.

Fakat bu Pazar kaybının etkisini gören üreticiler ellerindeki rezervlerin gelecekte daha az edeceğini hesaplayarak hızla üretime geçmeyi tercih ederler. Petrol şirketleri artık “gaz ve petrol” şirketlerine dönüşmektedirler. Artan iklim değişikliği gelişmeleri sonucunda kendilerine elektrik sektöründe bir Pazar oluşturmak ve kömürü tahtından edebilmek için gaz üretimlerini ve ticaretlerini arttırırlar. 21.yy'ın yakıtı artık doğal gazdır.

Bu teknolojik dönüşüm petrol fiyatlarından bağımsız olarak devam eder. Her ne kadar kömür ucuz olsa da, hız ve konfor için elektrikli ve dizel lokomotiflerin tercih edildiği gibi başka faktörler devrededir. Mesela petrol fiyatlarının en düşük olduğu günlerde bir araba üreticisinin Türkiye’de hibrit araba üreteceğini söylemesi bu trendin tüyolarını vermektedir.

Aynı şekilde iş gücünün daha fazla robotlar tarafından sağlanması, paylaşım ekonomisi gibi sebeplerle elektrik talebi artarken petrol talebi düşmeye devam eder.

Bu senaryo gereğince petrol fiyatları bir daha 50\$ üstünü göremez ve 2020'lere yaklaştıkça, petrol talebi daha fazla olarak taşımacılık ve jet yakıtı tarafına sıkışır. Bu teknolojik dönüşümler ulaştırma talebini azaltmaz aksine arttırır. 70 yaşından sonra araba kullanmak istemeyen biri de dönem dönem önce sürüş yardımı, sonra otonom sürüş teknolojileri ile daha fazla ulaştırma hizmeti edinebilir.

Teknolojik dönüşümdeki sürpriz kömürden gelebilir. Çünkü kömür fiyatları o kadar çok düşer ki, kömürü çok temiz bir teknoloji ile yakarak veya emisyonu yer altında depolayarak elektrik üretmek ekonomik hale gelir. Kömür fiyatları düştükçe, böyle sürpriz bir teknolojinin gelişmesi imkanı artar.

Senaryo 4- Jeopolitik Riskler

Petrol fiyatları 2016 sonuna doğru toparlanmaya çalışsa da, bu bir çok ülke için yeterli olmaz, özellikle küçük OPEC ülkeleri finansal çıkmazlarla uğraşırken bir de küresel kuraklıklar sonucunda gıda fiyatları hızla artar.

Hızla artan gıda fiyatları ve bütçelerin harcama imkanı vermemesi, küçük domino taşlarını adım adım devirmeye başlar. Herkes büyük üreticilerden sorun beklerken, orta/küçük üreticiler iç karışıklıklar sebebi ile üretim seviyelerinin altına düşmeye başlarlar.

2017 yılında 2 milyon varil/gün üretim dünya pazarından çekilmiş, 2 milyon varil/gün üretim de tehlike altındadır. Fiyatlar 2016 sonu ve 2017 boyunca yüksek bir oynaklık ile sallanır. Fiyatlar tekrar 100\$'ları görür.

Bu ülkelerin durumuna göre 100\$'lar 2018'e kadar görülemeyebilir. Ama iç çatışmaların, dünya gıda fiyatlarının yükseldiği bir yılı takip edebileceği de düşünülmelidir. Fakat bu ülkelerin içine düştüğü kaos 3-4 seneden önce düzelecek gibi görülmemektedir. Dolayısıyla piyasadan bir anda bir arz çıkışı olmuştur.

Bu riskler büyük üretici ülkelere de dönem dönem sıçrayarak fiyatları 100\$ların çok üzerine de çekecektir. Bunun sonucunda ise petrol üreticilerindeki üretim rakamları bugüne göre oldukça farklı olacaktır.

Jeopolitik riskler 2-3 yıla yakın devam ederken, bu jeopolitik risklerin sonucunda dünya daha izole bir yer haline gelir. Bunun sonucunda ticaret hacimleri düşer ve ekonomiler talebi geri getirmek için uğraşırlar.

Tartışma

Öngörüler Neden Sorunludur?

Farzedelim ki, en ileri teknolojiye sahip bir model ile gelecek tahmin edilebiliyor. Dünyanın en büyük finans kurumları da Nobel ödüllü uzmanlar ile bu modeli yaptılar, model çalıştırıldı ve 2016 Nisanından itibaren fiyatların artacağını hesapladı. Bu model sonucunu gören finans kurumları buna göre pozisyon almaya başladıkları anda artık fiyatlar Nisan'da değil daha yakın bir zamanda gerçekleşecektir. Çünkü önceden pozisyon alacaklardır. Dolayısıyla fiyatlar belki de Mart'ta yükselmeye başlayacaktır. Dolayısıyla doğru tahmin, tahmin ettiği geleceği değiştirir. Bu durum Heisenberg belirsizlik prensibine benzemektedir.

Bir diğer sebep de, petrol sektörünü takip eden herkesin gözlediği bir durumdur. 2010'lardan beri shale, tight oil vs konuları herkesin gündemindedir. Önde gelen kurumların hepsi ABD'nin üretiminin artacağını, petrolün de artık 50\$'ların altına görmesinin zor olduğunu söyledi. Bankalar kredi verdi, üretim arttı, fiyatlar düştü. Eğer bankalar ikincil etkileri (üretim sonrası oluşan yeni düzlemi) gerçekten görselerdi, belki de bu kadar shale gelişimi kredisi vermezlerdi. Fakat onlar kredi vermese, shale gelişemezdi, Suudi Arabistan'ın fiyat politikasını tetiklemezdi. Yani birincil etki doğru tahmin edilse bile, ikincil etkiler daha da kaotik bir tahmin düzlemi oluşturuyor. Buna da kelebek etkisi diyebiliriz.

Kısa Değerlendirme

Hangi senaryo doğru? Hepsi kısmen doğru olabilir. Fakat öngörülerde aslolan değişimlerin zamanını doğru tahmin edebilmektir. Bu tip dönüm noktaları ise bazen bir başka olay tarafından tetiklenmekte bazen de derinden uzun yıllar ilerledikten sonra kendini göstermektedir.

Pazar payı kavgası, ekonomik dengelerin değişmesi, teknolojik dönüşümler veya jeopolitik risklerin hepsi sarsıcıdır. Ama durum kötü durum iyiyi, iyi durum kötüyü tetiklemektedir.

*Bu dökümanda geçen hiçbir fikir veya görüş, yazarın adının birlikte anıldığı, ilgili, ilişkili olduğu dernek, kurum veya kişilere atfedilemez. Görüşleri sadece yazarın kendi görüşleridir. Bu görüşler baz alınarak yatırım kararı alınamaz, alınması durumunda da yazarın bir sorumluluğu yoktur.