

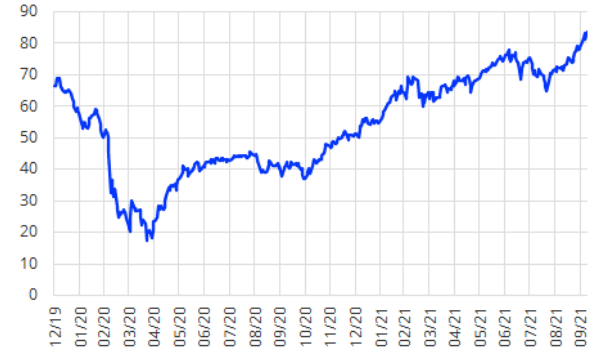
Dünya ekonomisi bir enerji kriziyle karşı karşıya

14 Ekim 2021

Enerji fiyatlarında son dönemde hızlı bir tırmanış yaşanırken, bu küresel ekonomide bir dizi zincirleme etkiye de neden oluyor. Örneğin, Avrupa'da doğalgaz fiyatlarında sene başından bu yana yaşanan yükseliş %400'ü aşarken, elektrik fiyatlarındaki yükseliş %250'yi aşmış durumda. Doğalgaz fiyatları ABD'de de iki kattan fazla artarken, sene başında 50\$ civarındaki Brent petrolün varil fiyatı 80 \$'ın üzerine yerleşti.

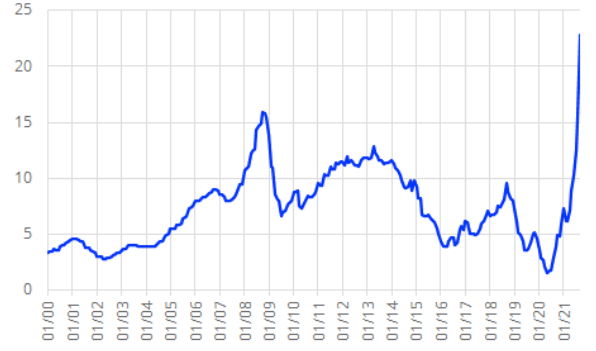
- Sorunun temelinde salgın sonrasında hızla artan enerji talebine karşılık, tedarik zincirlerindeki problemlerin de etkisiyle enerji arzının talep artışına yetişememesi yatmaktadır.
- Buna ek olarak, Avrupa'da normallerin üzerinde soğuk geçen kış, Çin'de normallerin üzerinde sıcak geçen yaz gibi ekstrem hava koşulları da enerji talebini arttırırken, Rusya'dan Avrupa'ya doğalgaz akımındaki kesintilerin de etkisiyle enerji stoklarının da yeterli ölçüde arttırılmadığı dikkati çekiyor. Dolayısıyla, Avrupa'da kış mevsimi yaklaşırken enerji arz-talep dengesindeki sıkışıklık da fiyatları yukarı yönlü baskılıyor.
- Örneğin, İngiltere'de yaşanan akaryakıt krizinin arkasındaki nedenlerden biri olarak, Brexit ve salgına bağlı kısıtlamalar nedeniyle yaşanan tır şoförü eksikliği bile dile getiriliyor.
- Sorunun bir diğer önemli ve uzun vadeli etkileri olacak kaynağını ise, iklim krizine bağlı olarak Dünya'da fosil yakıtlardan yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelik eğilimi oluşturuyor. Yenilenebilir enerji kaynaklarının enerji talebine henüz yetişememesi enerji fiyatlarını ve diğer birçok ürünün fiyatını yukarı yönlü baskılıyor. Örneğin, Çin'de enerji ihtiyacının yarısından fazlasını karşılayan kömür üretimini kısma girişimleri kömür ve alternatif enerji kaynaklarının fiyatlarını yükseltirken, aynı zamanda birçok fabrikada üretim kesintilerine ve konutlarda elektrik kesintilerine neden oluyor. Avrupa'da da Paris İklim Anlaşmasına uyum kapsamında, kömür ve kömürle enerji üretiminin kısılması, yenilenebilir enerji kaynaklarının yetersiz kalması nedeniyle, doğalgaz talebine, bu da doğalgaz fiyatlarının daha önce görülmemiş seviyelere yükselmesine neden oluyor.
- **Özetle, enerji piyasasında son dönemde yaşananlar global ekonominin aslında birbirine ne kadar bağımlı olduğunu da ortaya koyuyor; örneğin Çin'de yaşanan bir kıtlık, İspanya'da elektrik fiyatlarında ya da ABD'de süpermarket rafındaki herhangi bir ürünün fiyatındaki artışa neden olabiliyor. Özetle, özellikle Çin'in tedarik zincirlerindeki kilit rolü düşünüldüğünde, burada yaşanan enerji sıkıntıları global enflasyon problemine ek baskılar oluşturuyor. Merkez Bankaları yaşanan arz yönlü şoklara karşı şimdilik tepkisiz kalmayı tercih etseler de, enerji fiyatlarındaki bu artışların potansiyel ikincil etkilerinin önümüzdeki aylarda tüm Merkez Bankalarının işlerini daha da zorlayıcı hale getireceğini söylemek sanırız yanlış olmaz.**

Grafik 1: Brent petrol fiyatları (\$/varil)



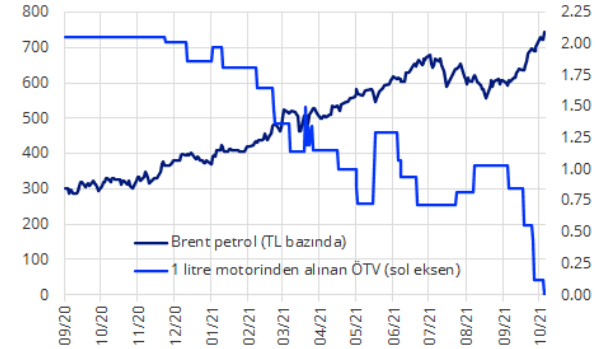
Kaynak: Bloomberg

Grafik 2: Doğalgaz fiyatları, Avrupa (\$/milyon btu)



Kaynak: Bloomberg

Grafik 3: Brent petrol fiyatı (TL) – Motorin ÖTV



Kaynak: Bloomberg, TCMB, EPGİS, Gedik Yatırım Araştırma

Gedik Yatırım Araştırma

arastirma@gedik.com

+90 212 385 42 00

Enerji fiyatlarındaki potansiyel yükselişler 2022 yılında dezenflasyon süreci önünde önemli bir engel oluşturabilir. Küresel enerji fiyatlarındaki hızlı yükselişlere karşın, hükümet eşel-mobil sistemi ile fiyat artışlarını ÖTV'den karşılayarak pompa fiyatlarına yansımaya önlüyor (sınırlandırıyor). Hükümet eşel-mobil sisteminin şimdiye kadar enflasyona (olumlu) etkisinin yaklaşık %2,5 puan (dolaylı etkilerle beraber) olduğunu, bütçeye maliyetinin de 2021 yılında 46 milyar TL'ye ulaşmasının beklendiğini açıkladı. Ancak, enerji fiyatlarının ve \$/TL kurunun mevcut seviyelerinde, enerji fiyat artışlarının merkezi bütçeden karşılanabileceği alan da neredeyse sıfırlanmış durumda. Şöyle ki, 1 litre motorinden alınması gerekli ÖTV tutarı 2,01 TL iken, bu rakam 28 Eylül'de sıfırlanırken (tüm maliyet bütçeden karşılanıyor), 95 oktan benzinden alınan ÖTV tutarı da 2,53 TL'den 8 Ekim itibarıyla 0,23 TL'ye kadar geriledi. LPG'den alınan ÖTV tutarı ise temmuz ayından bu yana sıfırlanmış durumda. Buna göre, eşel mobil sisteminin merkezi bütçeye maliyetinin sene sonuna gelindiğinde 55-60 milyar TL'ye kadar çıkabileceğini hesap ediyoruz. İlgili sistem devam ettiği taktirde, benzer bir maliyet 2022 yılında da geçerli olacak. Buna göre, artan enerji maliyetlerinin bir noktada pompa fiyatlarına yansıtılması gerekecek. Ek olarak, enerji fiyatlarındaki yükselişler, TL'deki değer kaybı ve başta Rusya ile olmak üzere doğalgaz ithalat kontratlarının yenilenecek olması nedeniyle, elektrik ve doğalgaz fiyatlarında da ciddi oranda zam ihtiyacı doğmuş durumda. **Tüm bu faktörleri ve enerji fiyatlarındaki yükselişlerin dolaylı etkilerini dikkate aldığımızda, yüksek enerji fiyatlarının önümüzdeki dönemde dezenflasyon sürecinin önünde önemli bir engel teşkil edebileceğini düşünüyoruz.**

Artan enerji fiyatlarının şirketlere etkileri;

- Kömür, petrokok ve elektrik fiyatlarındaki sert artışlar nedeniyle **Akçansa, Çimsa, Oyak Çimento** gibi çimento şirketlerinin ve doğalgaz fiyatlarındaki artışlar nedeniyle **Şişecam'ın** kar marjlarının bir miktar baskı altında kalması beklenebilir.
- **Tüpraş** açısından ise her ne kadar mevcut ve potansiyel doğalgaz fiyat artışı maliyetleri bir miktar artıracak olsa da son dönemde ürün marjlarında görülen yükseliş trendinin ve petrol fiyat artışları sonrasında stok karının şirketin performansına olumlu yansıtacağını düşünüyoruz.
- **Petkim** açısından doğalgaz ve petrol fiyat artışı maliyetleri artırsa da doğalgaz bazlı üreticilerin maliyetlerinin daha fazla artması ürün fiyatlarını destekleyerek olumsuz etkiyi azaltacaktır.
- **Aygaz** ise petrol fiyatlarındaki artışın LPG fiyatlarını desteklemesinden olumlu etkilenecektir.
- Elektrik üretim şirketlerinde ise doğalgaz ve kömür bazlı üretim yapan **Alarko, Akenerji ve Turcas** gibi şirketlerin faaliyet performansını olumsuz etkilemesi muhtemel iken, **Odaş** ve **Galatawind** gibi serbest piyasaya elektrik satışı olan diğer üreticiler artan elektrik fiyatlarından olumlu etkilenecektir.
- Uluslararası ölçekte artan kömür fiyatları **çelik üreticileri** için de maliyetleri artırıcı bir etkiye neden olurken demir cevheri fiyatlarındaki gerileme bu etkiyi sınırlandıracaktır.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.