

Petrol İhracatçısı Ülkelerin Cari İşlemler Fazlaları: Petrodolarlar*

The Economist Dergisinin 12 Kasım 2005 tarihli sayısında petrol üreticisi ülkelerin cari işlemler fazlaları konusunda yayımlanan inceleme yazısında;

1- Petrol üreticisi ülkelerin cari işlemler fazlalarının önümüzdeki beş yıl içinde yıllık ortalama yarım trilyon dolar civarında olacağı,

2- Petrol fiyatlarının eski petrol şoklarında olduğu gibi kısa sürede düşmeyeceği ve uzun süre yüksek düzeylerde kalacağı,

3- Orta Doğu'daki petrol üreticisi ülkelerin birikimlerini ABD ve Avrupa bankaları yerine özellikle 11 Eylül 2001'den sonra resmi takibi yapılamayan hedge fon gibi yatırımlarda değerlendirdiği,

4- Orta Doğu'daki petrol üreticisi ülkelerin resmi rezervlerini artırmadığı, bunun yerine IMF ve BIS uzmanlarının takip edemediği özel petrol istikrar fonlarına aktardığı,

5- Küresel dengesizliklerin giderilmesi için Orta Doğu'daki petrol ihracatçısı ülkelerin; kamu harcamalarını kontrollü bir şekilde artırmaları, daha çok ithalat yapmaları, paralarının değerinin yükselmesine izin vermeleri ve ekonomilerini liberalleştirmeleri gerektiği,

belirtilmektedir.

* Daire Başkanı Pınar Öner Türk ve Mütercimler F.Selda Bozkurt ve Işıl Ergözen tarafından geniş ölçüde tercüme edilerek özetlenmiştir.

Petrodolarlar: Petrol İhracatçısı Ülkeler, Cari İşlemler Dengesi Fazlasında Çin ve Asya Ülkelerini Geçti. 400 Milyar Dolara Ulaşan Bu Paraları Nereye Harcayacaklar?

Petrol üreticisi ülkeler, OPEC üyeleri ve Rusya, Norveç gibi büyük üreticiler, bu yıl toplam olarak petrol satışlarından 700 milyar dolar gelir elde edecek. IMF, petrol üreticisi ülkelerin toplam cari işlemler fazlasının 400 milyar dolara ulaşacağını tahmin ediyor. Oysa Çin ve Asya'daki diğer yükselen piyasa ekonomilerinin toplam cari işlemler fazlası, 188 milyar dolar. Petrol fiyatlarındaki artış, petrol satın alan ülkelere petrol üreticilerine büyük bir gelir transferi anlamına geliyor. Geçmişte petrol şokları olduğu dönemlerde, fiyatlar uzun süre yüksek düzeylerde kalamamıştı. Günümüzde ise petrol üreticisi ülkelerin ek gelirlerinin daha uzun süre devam edeceği tahmin ediliyor. Bu durumda petrol üreticisi ülkelerin, dolarlarını nereye harcayacağı ya da tasarruflarını nerede ve nasıl değerlendireceği ayrı bir önem kazanıyor.

Geçmişte hükümetler daha çok harcamayı tercih ederken şimdi daha tedbirli davranıyorlar. Petrol üreticisi ülkelerin dolarlarını değerlendirileri, dünya ekonomisi üzerinde önemli etkiler yaratıyor. 1970'li ve 1980'li yıllarda Amerika ve Avrupa'daki bankalara yatırılan petrodolarlar, daha sonra bu bankalar tarafından petrol ithalatçısı ülkelere borç olarak verilmişti. Böylece Latin Amerika'da ortaya çıkacak olan borç krizinin tohumları atılmış oldu. Bu kez petrodolları takip etmek çok daha zor. Çünkü OPEC ülkeleri, özellikle 11 Eylül'den sonra paralarını ABD ve Avrupa'daki bankalarda tutmaktansa yabancı hisse senedi ve bono almayı tercih ediyorlar. Orta Doğu petrol ihracatçıları, resmi rezervlerini artırmak yerine yabancı yatırımlarını, devlet istikrar ve yatırım fonu aracılığıyla veya büyük petrol şirketleri tarafından gerçekleştiriyor. OPEC ülkelerinin yatırımları, resmi olarak takip edilmesi mümkün olmayan hedge fonlar ve off shore mali kuruluşlara gidiyor. Rusya'nın batılı bankalardaki hesapları ise artmaya devam ediyor. Ruslar ayrıca Londra'da gayri menkul ve futbol takımı satın almak gibi gösterişe yönelik harcama da yapıyor.

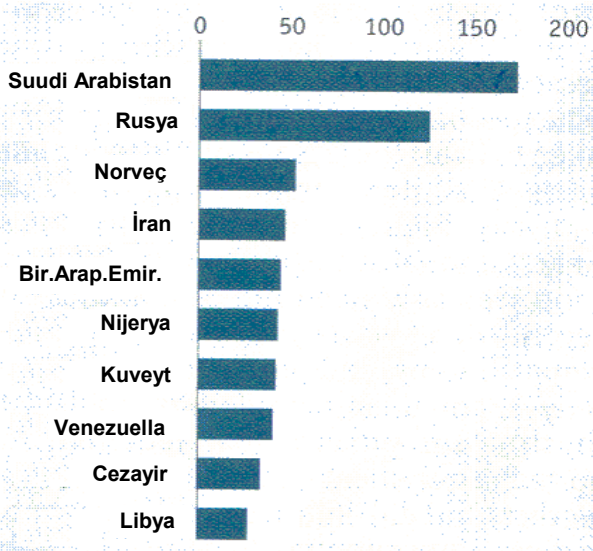
OPEC'in ithalatında Avrupa'nın payının yüzde 32 olmasına karşın, ABD'nin payı sadece yüzde 8. Acaba petrol fiyatlarındaki artıştan Avrupa ABD'ye göre daha az mı kötü etkileniyor? Ayrıca petrol ticaretinin dolar cinsinden yapıldığı düşünülürse fiyat artışlarının devam ettiği bir durumda doların durumu ne olur? Yoksa ülkeler doları alıp hemen euro ile mi değiştiriyor? Petrodollarların nasıl harcanacağı dünya ekonomisinin gündeminde en çok tartışılan konular arasında yer alıyor. Küresel dengesizlikleri gidermede petrol üreticileri, önemli bir rol oynayabilir. Bunun için daha çok ithalat yapmaları, paralarının değerinin yükselmesine izin vermeleri, kamu harcamalarını artırmaları ve ekonomilerini serbestleştirmeleri gerekiyor.

IMF verilerine göre^(*) Orta Doğu'daki petrol üreticisi ülkelerin ekonomilerinin büyüklüğüne göre cari işlemler fazlaları diğer petrol üreticisi ülkelerin fazlalarından çok daha büyük. Örneğin Çin'in cari işlemler fazlası, GSYİH'sinin yüzde 6'sı; buna karşı Suudi Arabistan'ınki yüzde 32. Orta Doğu ülkelerinin cari işlemler fazlası, ortalama olarak GSYİH'lerinin yüzde 25'i civarında. Rusya'nın fazlası, GSYİH'nin yüzde 13'ü, Norveç'inki yüzde 18'i.

Petrol fiyatları yüksek düzeyde seyrederse, petrol ihracatçılarının fazlaları da devam edecektir. IMF, önümüzdeki 5 yıl için (petrol fiyatlarının varil başına ortalama 59 dolar olacağı varsayımıyla) yıllık ortalama 470 milyar dolar cari işlemler fazlası bekliyor.

Bu yıl 400 milyar doları bulması beklenen petrol gelirlerinin nasıl harcanacağı önemli.

2005'de İlk On Büyük Petrol İhracatçısı
(Milyar Dolar)



Kaynak: US Department of Energy.
The Economist Estimate.

Petrodolarlar Ya Harcanacak Ya Da Tasarruf Edilecek. Sonuçları Ne Olacak?

Petrodollarlara ne olacak? Pratikte ya harcanacak ya da tasarrufa ayrılacak. Her iki durumda da para petrol üreten ülkelere yeniden döndürülebilir; dolayısıyla petrol fiyatlarındaki artışın, bu ülkelerin üzerindeki olumsuz etkisi hafifletilebilir.

• Bütün petrol ihracatçıları paralarını harcarsa, diğer ülkelerden daha çok ithalat yapar. Dolayısıyla küresel talebe katkıda bulunurlar. Ancak bu ülkelerin tasarruf oranları, petrol tüketen ülkelerin tasarruf oranlarından daha yüksek. Örneğin Kuveyt'in ve Birleşik Arap Emirliklerinin tasarrufları, GSYİH'nin yüzde 40'ı civarında.

• Petrol ihracatçıların, paralarının önemli bir bölümünü tasarrufa ayırması durumunda petrol tüketicilerinden petrol üreticilerine gelir transferi söz konusu olur ve küresel talepte yavaşlama görülür.

• Paralarını tasarruf eder ve uluslararası sermaye piyasalarında değerlendirirlerse, petrol ithalatçıların büyüyen cari işlemler açıklarını finanse etmek için bu ülkelere borç verebilirler. Ayrıca yabancı mali varlıklara talebi artırarak tahvil getirilerini azaltıp dolayısıyla petrol ithalat eden ülkelerde faiz oranlarını düşürebilirler. Bu durumda da petrol ithal eden

(*) Çevirenin Notu: IMF'in, yılda iki kez yayınlanan **World Economic Outlook**'unu tamamlamak ve IMF'in bölgesel gözetimini güçlendirmek amacıyla, IMF Asya-Pasifik bölümü ile Orta Doğu ve Orta Asya Bölümünün birlikte hazırladıkları **IMF Bölgesel Görünüm Raporu**'nda petrol ihraç eden ülkeler incelenmekte ve bu ülkelerin cari işlemler fazlalarını küresel dengesizliklerin azaltılmasında nasıl kullanabileceklerine dair önerilerde bulunmaktadır.

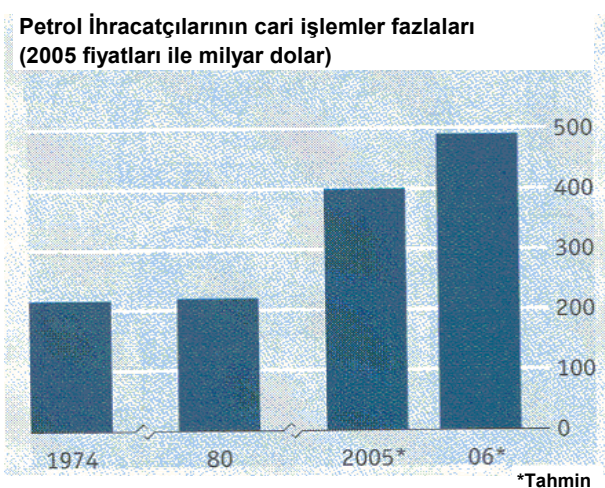
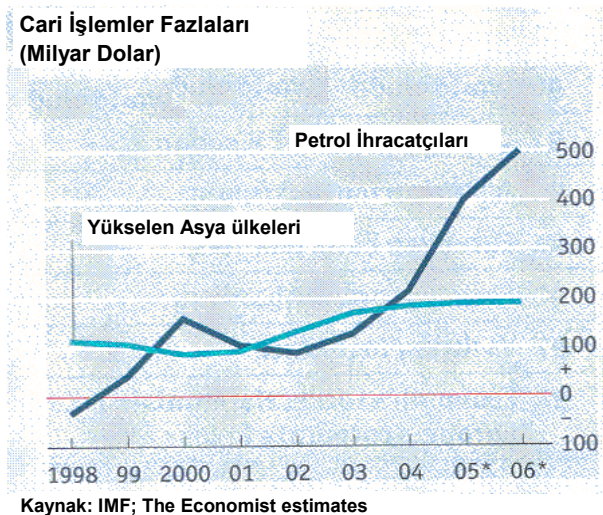
ülkelerde tüketici harcamalarının artmasına ve ekonomik faaliyetlerin canlanmasına destek sağlamış olurlar.

Geçmişten Alınan Dersler

Geçmişte petrol fiyatları artışlarında hükümetler, kamu harcamalarını çok artırır ve ekonomik reformları ertelerdi. Ancak bu kez petrol ihracatçıları daha az harcama yapıyor. Şimdi hükümetler petrol gelirleriyle dış ödemeler dengesinde fazla veriyor; borçlarını ödüyor ve varlıklara yatırım yapıyor. Bundan önceki petrol fiyat artışlarında petrol gelirlerinin yüzde 60-75'i ithalata harcanıyordu. Oysa şimdi bu oran yüzde 40. Orta Doğu'daki petrol ihracatçılarının ortalama bütçe fazlası, 2002'de GHYİH'nın yüzde 2'sinden, 2005'te yüzde 15'e yükseldi.

Petrol üreticisi ülkeler, 1970'li ve 80'li yıllardaki petrol şoklarının ardından gayet iyi ders aldılar. Her şeyden önce yüksek fiyatların çok uzun ömürlü olmadığını gördüler. Reel olarak 1981-2000 döneminde OPEC'in yıllık ortalama geliri 1980 yılı gelirinin sadece üçte biriydi. Bu ülkeler, ikinci olarak savurganlık yapmamayı öğrendiler. İlk petrol zenginliğine kavuştuklarında bu ülkeler, ithal mal ve ithal nitelikli işçi gerektiren gösterişli yatırım projelerine yöneldiler; ekonomilerini yeniden yapılandırmak, ekonomide çeşitliliği sağlamak ve yerel istihdam yaratmak konusunda kayda değer çaba harcamadılar. IMF, yayınladığı son Bölgesel Görünüm Raporu'nda bu ülkelere, ekonomik büyüme ve yaşam standartlarının iyileştirilmesi konusunda harcama yapmaya öncelik vermelerini öneriyor.

IMF'in Orta Doğu ve Orta Asya Bölümü Başkanı Mohsin Khan, petrol ihracatçılarının gelirlerini yurtiçinde harcamaları için eskiden olduğuna göre daha çok fırsatları olduğunu söylüyor. Çünkü bu ülkelerin nüfusları hızla artıyor ve altyapı yatırımlarının yenilenmesi ihtiyacı büyüyor. Bu ülkelerde yüksek işsizlik, sosyal gerginlik baskısını artırdığından eğitim ve sağlığa daha çok harcama yapılması ve özel sektör istihdamının teşvik edilmesi gerekiyor.



Suudi Arabistan'da nüfus artış hızı çok yüksek. 1980'e göre nüfusu üç kat arttı. İşsizlik oranı yaklaşık yüzde 20. Son yirmi yılda devlet bütçesi hep açık vermiş. 2000 yılında kamu borçları, GSYİH'nin yüzde 100'ü düzeyinde. Petrol gelirlerinin bir kısmı, devlet

borçlarının geri ödenmesinde kullanılıyor. Ayrıca devlet 20 yıldan beri ilk kez, birkaç ay önce devlet memurlarının maaşlarını yüzde 15 artırdı.

Orta Doğu ülkelerinin sağlık, eğitim ve yatırım harcamalarına ek olarak petrol sektörüne de hem üretim hem rafineri kapasitelerini arttırmak amacıyla daha çok yatırım yapması gerekiyor. Uluslararası Enerji Ajansı, bu hafta yayınladığı raporunda Orta Doğu ülkelerinin şu anda petrol sektörüne yaptıkları yatırımları artırmaması halinde önümüzdeki 20 yıllık dönemde petrol fiyatlarının artmaya devam edeceğini açıkladı.

IMF de bu ülkeleri harcama yapmaya teşvik ediyor. Harcamaların artması, ekonomilerinin çeşitlenmesi yoluyla gelecekteki ekonomik kalkınmalarını da destekleyecek; ancak bunun da ötesinde küresel dengesizliklerin daha rahat bir şekilde azaltılmasına imkan tanıyacak. Bu da petrol fiyatlarının artmasının yaratacağı olumsuz etkilere karşı tampon oluşturulmasına katkıda bulunacak.

Petrodolarlar Nereye Gidiyor?

Petrol ihracatçısı ülkeler, 1970 ve 1980'lerde, petrol gelirlerini büyük ölçüde ABD ve Avrupa'daki bankalara yatırmıştı. Bankalar da daha sonra bu fonları, petrol ithal eden gelişmekte olan ülkelere borç olarak verdi. Böylece Latin Amerika borç krizinin tohumları atılmış oldu. Bu kez paranın izini sürmek çok daha zor; çünkü özellikle 11 Eylül 2001'den itibaren bu ülkeler bankalarda takip altına alınabileceği endişesiyle birikimlerini daha çok hedge fonlar ve offshore mali merkezler gibi resmi düzenlemelere tabi olmayan ve izlenmesi olanaksız hisse senedi bono vb. yatırımlarda değerlendiriyor.



IMF ve BIS uzmanları bile Orta Doğu ülkelerinin paralarının izini sürmekte zorlanıyor; çünkü bu ülkeler, petrol gelirlerini resmi rezervlerinde değil; ayrı bir petrol stabilizasyon ve yatırım fonunda ve ulusal petrol şirketlerinde tutuyorlar. Böylece fon ve petrol şirketleri aracılığıyla yabancı yatırımlarını gerçekleştiriyorlar. Suudi Arabistan Para Otoritesi dahil Orta Doğu ülkelerinin toplam resmi rezervleri, bu yıl sadece 70 milyar dolar yükseldi. Bu da cari işlemler fazlasının sadece yüzde 30'u.

Orta Doğu ülkelerinin aksine Rusya, hem batılı bankalardaki hesaplarını; hem de resmi rezervlerini arttırıyor. 2003 sonunda Rusya'nın resmi rezervleri 73 milyar dolardan bu yıl Ekim ayında 161 milyar dolara yükseldi. Bununla birlikte Rusya da bir petrol istikrar fonu oluşturdu ve önceliği dış borçlarını ödemeye verdi. Rusya, Orta Doğu ülkelerinin aksine ithalatını da çok artırdı. 2002 yılından beri ihracat gelirlerinin üçte ikisini ithalata harcıyor. Ayrıca Rusya'nın Londra'da gayrimenkul ve futbol takımı satın almak gibi gösterişe yönelik harcamaları da olduğu biliniyor.

Petrol üreticisi ülkelerin, birikimlerini (gelirlerini) yurtdışında özel hisse senetlerinde değerlendirdiklerine dair örnekler de mevcut. Örneğin Ocak ayında Dubai Uluslararası

Sermaye (Dubai International Capital) Daimler Chrysler'den 1 milyar dolarlık hisse satın aldı. Bu ay Dubai'nin Devlet Liman İşletmeleri Şirketi DP World, İngiltere'nin en büyük liman ve feribot grubu PLO'nun 3 milyar euroluk ihalesine katıldı.

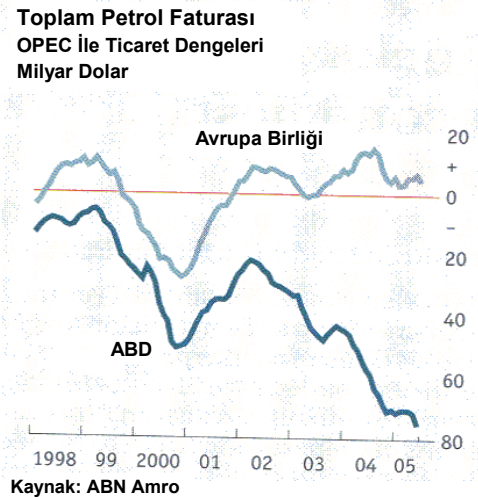
Orta Doğu'daki birçok küçük yatırımcı, paralarını ülkeye yakın yerlerde değerlendiriyor. 1970'lerde ve 1980'lerde Orta Doğu'da sermaye piyasası hemen hemen hiç yoktu. Fakat şimdi petrol gelirlerinin bir kısmı yerel sermaye piyasalarına akıyor. Suudi Arabistan'da hisse senedi fiyatları, 2003'ten beri dört kat arttı ve yükselen piyasa ekonomileri içinde en yüksek piyasa değerine (kapitalizasyon) ulaştı. Bölgede ortalama fiyat getiri oranı yüzde 40'ın üzerinde. Orta Doğu'da birçok ülkede özellikle de bölgesel bir mali merkez haline gelen Dubai'de gayri menkul piyasasında göz kamaştırıcı gelişmeler oldu. Dünyanın en büyük alış veriş merkezi Dubai'de inşa ediliyor ve Emirlik, devlet hava yolu şirketi için 40-45 Airbus siparişi verdi.

Yüksek petrol fiyatlarından genel olarak ABD'nin AB'den daha çok olumsuz etkilendiğine inanılıyor. Oysa Morgan Stanley'den Stephan Jen, bunun tersini düşünüyor. Son yıllarda Avrupa'nın petrol ihracatçısı ülkelere ihracatı, ABD'nin ihracatından daha hızlı bir artış gösterdi. OPEC'in ithalatı içinde Avrupa'nın payı yüzde 32'ye yükselirken Amerika'nınki yüzde 8'de kaldı. ABN Amro'nun yayımladığı son raporda, 1999'dan beri OPEC ülkelerinin ABD ile ticaretinde açık büyürken Avrupa ile ticaretlerinde denge değişmedi.

ABD Hazine Bakanlığının verilerine göre OPEC üyelerinin ABD hazine tahvillerine yatırımı Ocak ayında 67 milyar dolardan, Ağustos ayında 54 milyar dolara geriledi. Mohsin Kahn yine de OPEC birikiminin büyük bir kısmının dolar cinsinden varlıklarına yatırıldığı, ancak satın alma işlemlerinin Londra üzerinden gerçekleştirildiği ve ABD dışında tutulduğunu ifade ediyor. Petrol gelirlerinin üçte ikisinin dolar cinsinden varlıklara yatırıldığı düşünülüyor; bu da ABD'nin tahvil getirilerini aşağı çekiyor. Buna ek olarak Amerikan ekonomisi, faiz oranlarına euro alanından daha hassas. Dolayısıyla Jen, ABD'nin düşük faiz oranlarından, Avrupa'nın OPEC'e olan ihracatını arttırmasından daha çok kazançlı çıktığını düşünüyor. Çünkü OPEC ülkelerine ihracat, euro alanının toplam ihracatı içinde sadece yüzde 5 paya sahip. Daha yüksek petrol fiyatlarının, ABD'nin cari işlemler açığını arttırmış olmasına rağmen Jen, petrol ihracatçısı ülkelere ABD'ye sermaye akımlarının, ABD'nin bu ülkelere yaptığı net petrol ithalat faturasını geçmesi sebebiyle petrol konusunda ödemeler dengesi fazlası verdiğini tahmin ediyor.

ABD'ye Para Akımı Doları Nasıl Etkiler?

Petrol ticareti, dolar cinsinden yapıldığından, ilk aşamada dolara talep artar. Fakat bundan sonra ne olacağı, petrol üreticisi ülkelerin, aldıkları dolarlarla, dolar cinsinden varlıklara yatırım mı yapacaklarına; yoksa takas işlemiyle dolar ile euroyu değiştirmeyi mi tercih edeceklerine bağlıdır.



Suudi Arabistan, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri ve diğer körfez ülkelerinin paraları, dolara bağlı paralardır. Bu ülkeler, büyük bir olasılıkla Asya Merkez Bankaları gibi doları tercih etmeye devam edecektir. Fakat Çin'in ihracat fazlasının aksine petrodolarlar, çoğunlukla resmi rezervlerin içinde yer almıyor. Petrol İstikrar Fonu gibi özel hesaplarda toplanıyor. Bu paralar, merkez bankasının rezervlerinin tabi olduğu sınırlılıklara sahip değil. Amaç getirileri en yüksek düzeye yükseltmek.

Jen'e göre petrol ihraç eden ülkelerin varlıkları, Asya merkez bankasının varlıklarından çok daha bağımsızdır. Şimdiye kadar petrodolarların büyük bir bölümü görel olarak daha likit olan dolar varlıklarına yatırıldı; bu da, bu yıl doları destekledi. Fakat doların yeniden düşmeye başlaması halinde bu para kaçabilir.

Bunun örnekleri vardır: Küresel piyasaların en zengin oyunculuklarından biri, 250 milyar dolarlık varlığı ile Abu Dhabi Yatırım Otoritesi. Rusya Merkez Bankası da son birkaç yılda döviz rezervleri içinde doların payını azalttı; ancak bu oran hala yüzde 65 civarında. Rusya Merkez Bankası, euro varlıklarını artırmak istediğini açıkladı.

Bu durum, doları tehlikeli bir biçimde hassas hale getiriyor. Fakat acaba petrol ihracatçısı ülkelerin döviz kuru politikaları nasıl? Petrol ihracatçısı ülkelere pek çoğu paralarını dolara bağladı veya Çin ve öteki Asya ülkelerinde olduğu gibi piyasaya yoğun müdahaleyle paralarının değerinin artmasına izin vermedi. Amerika acaba Çin'e yaptığı gibi bu ülkelere de paralarının değerini artırması için baskı yapar mı? Aslında bu ülkelerin paralarının değerini artırması, tek başına ABD'nin cari işlemler açığının azaltılmasında pek fazla etkili olmaz. (Çin'in Yuanı değerlendirmesi de ABD cari işlemler açığını azaltmasında tek başına pek etkili olmaz). Küresel dengesizlikleri azaltmak için doğru olan çözüm, ABD'nin daha çok tasarruf etmesi ve cari işlemler fazlası olan petrol üreticisi ülkelerle Çin ve diğer Asya ülkelerinin daha çok harcama yapmasıdır.

Bir araştırma şirketi olan Global Economics'ten Brad Setser, petrol ülkelerinin paralarını dolara bağlamamaları gerektiğine dikkat çekiyor. Setser, bu ülkelerin mal üreticisi olduğunu ve mal fiyatlarını takip etmeleri gerektiğini belirtiyor.

Bu ülkeler, paralarını dolara bağlamakla gerçekte Amerikan para politikasını kabul etmiş oluyor. Faiz oranları düşük ve yurtiçinde aşırı likidite mevcut. Son iki yılda Orta Doğu ülkelerinin geniş tanımlı para arzı, yüzde 24 büyüdü; ortalama enflasyon oranı da neredeyse yüzde 9'a yükseldi. Enflasyonu dizginlemek için Körfez ülkelerinin daha esnek döviz kuru ve para politikalarına ihtiyacı var.

Rusya döviz kuru için resmen "güdümlü dalgalanma" kullanıyor. Fakat son birkaç yıldır rublenin dolara karşı değeri, yoğun piyasa müdahalesiyle istikrarını koruyor. Sonuç olarak, piyasadaki aşırı likidite ve yurtiçi tüketimdeki artış enflasyonu yüzde 12'ye yükseltti.

Büyük cari işlemler fazlası veren bir ülke için, parasını ABD gibi büyük açıklar veren bir ülkenin parasına bağlamanın anlamı yoktur. Aşırı volatiliteden dolayı ülkenin parasını serbest dalgalanmaya bırakması beklenmez; fakat biraz daha esneklik, petrol ihracatçılarının mal fiyatlarındaki dalgalanmalara daha iyi uyum sağlamalarına yardımcı olur.

Petrol ihracatçıları, küresel dengesizliklerin azaltılmasında önemli bir rol oynayacaklardır: Bu ülkelerin öncelikli hedefleri, daha çok ithalat yapmak, paralarının değerinin yükselmesine izin vermek, kamu harcamalarını arttırıp ekonomilerini serbestleştirmek olmalıdır.