

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**



**ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ  
ΣΠΟΥΔΩΝ  
στην  
ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ**

**ΜΙΧΑΛΑΚΑΚΟΥ ΓΑΡΥΦΑΛΛΙΑ**

*Διπλωματική Εργασία  
που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών  
του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των  
απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού  
Διπλώματος Ειδίκευσης στην Ναυτιλία*

Πειραιάς  
Ιούνιος 2010

«Το άτομο το οποίο εκπονεί την Διπλωματική Εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στην βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (εμπορικός, μη κερδοσκοπικός ή εκπαιδευτικός), της φύσης του υλικού, που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες ή χάρτες), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος, που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου».

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από τη ΓΣΕΣ του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Ναυτιλία.

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- ΘΑΛΑΣΣΙΝΟΣ ΕΛΕΥΘΕΡΙΟΣ. (Επιβλέπων)
- ΒΑΛΜΑ ΕΡΑΣΜΙΑ
- ΚΑΡΑΜΠΕΤΣΟΥ ΧΡΙΣΤΙΑΝΑ.

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα.

Τις ιδιαίτερες μου ευχαριστίες στον καθηγητή μου Κύριο  
Θαλασσινό Ελευθέριο για την καθοδήγησή του.  
Και στις καθηγήτριες Κυρία Βαλμά Ερασμία και Κυρία  
Καραμπέτσου Χριστιάννα

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 <sup>ο</sup> .....	11
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	11
Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΚΥΚΛΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	11
1.1 ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ .....	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 <sup>ο</sup> .....	18
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΤΩΝ ΕΤΩΝ 1869 – 1996.....	18
□ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΤΩΝ ΕΤΩΝ 1869 – 1914.....	18
□ <i>Πρώτος κύκλος: 1873-1881</i> .....	18
□ <i>Δεύτερος κύκλος: 1881-1889</i> .....	19
□ <i>Τρίτος κύκλος: 1889-1900</i> .....	20
□ <i>Τέταρτος κύκλος: 1900-1912</i> .....	20
□ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΤΩΝ ΕΤΩΝ 1919 – 1938.....	21
□ <i>Πέμπτος κύκλος: 1921-1926</i> .....	22
□ <i>Έκτος κύκλος: 1926-1937</i> .....	23
□ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΤΩΝ ΕΤΩΝ 1945 – 1995.....	24
<i>Σχήμα 2, τιμές χρονοναύλωσης για 1 έτος από το 1947 έως το 2000</i> .....	25
□ <i>Έβδομος κύκλος: 1945 -1951</i> .....	25
□ <i>Όγδοος κύκλος: 1951 – 1957</i> .....	26
□ <i>Ένατος κύκλος: 1951 – 1957</i> .....	26
□ <i>Δέκατος κύκλος: 1966 -1975</i> .....	28
□ <i>Ενδέκατος &amp; Δωδέκατος κύκλος (δεξαμενόπλοια): 1975-1988</i> .....	30
□ <i>Ενδέκατος κύκλος (πλοία ξηρού φορτίου): 1975-1980</i> .....	31
□ <i>Δωδέκατος κύκλος (πλοία ξηρού φορτίου): 1980-1988</i> .....	33
□ <i>Δέκατος τρίτος κύκλος: 1989 – 1996</i> .....	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 <sup>ο</sup> .....	37
3.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	37
3.2 ΤΟ ΜΗΚΟΣ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ .....	37
3.3 Η ΑΣΤΑΘΕΙΑ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ.....	38
3.4 ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΝΑΥΛΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ.....	40
3.4.1 Μελέτη της ναυλαγοράς των VLCC.....	41
3.4.2 ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΝΑΥΛΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ SUEZMAX.....	44
3.4.3 Μελέτη της ναυλαγοράς των AFRAMAX.....	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 <sup>ο</sup> .....	48
ΟΙ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ ΚΑΙ ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΟΥΣ .....	48
4.1 ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΚΑΙ ΖΗΤΗΣΗΣ .....	48
4.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ ΠΟΥ ΠΑΙΖΟΥΝ ΡΟΛΟ ΣΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ.....	49
4.3 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΠΟΥ ΠΑΙΖΟΥΝ ΡΟΛΟ ΣΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ.....	51
4.4 ΓΕΝΙΚΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΟΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟΥΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥΣ ΚΥΚΛΟΥΣ .....	53
4.5 Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ.....	57
4.6 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΕΧΟΥΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΝΑΥΛΟΥΣ;.....	61
4.7 ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΠΡΟΒΛΕΨΙΜΟΙ;.....	62
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 <sup>ο</sup> .....	64
Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΩΝ.....	64
5.1.1 FORWARD FREIGHT AGREEMENTS (FFAs).....	64

5.1.2 FREIGHT FUTURES.....	66
5.1.3 HYBRID FFAs.....	67
5.1.4 FREIGHT OPTIONS.....	68
5.2 ΈΡΕΥΝΕΣ ΣΤΑ ΠΑΡΑΓΩΓΑ.....	69
5.3 ΝΕΟΙ ΠΑΙΚΤΕΣ.....	70
<i>ΕΠΙΛΟΓΟΣ</i> .....	72
<i>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ</i> .....	72
<i>Εποχιακή διακύμανση (συμπεριφορά) των ναύλων</i> .....	72
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	77
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	79

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΠΑΣ

## **ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΗ ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Οι Ναυτιλιακοί κύκλοι είναι μια σειρά εναλλασσόμενων φάσεων ανάπτυξης και συστολής της οικονομικής δραστηριότητας από άποψη κέρδους και απασχόλησης. Αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της ναυτιλιακής βιομηχανίας και για το λόγο αυτό μια οικονομική ανάλυση της ναυλαγοράς θα ήταν ελλιπής χωρίς τη μελέτη αυτού του τόσο ξεχωριστού φαινομένου. Δεν αποτελούν αποκλειστικό φαινόμενο της ναυτιλίας, αλλά συμβαίνουν σε πολλές βιομηχανίες και στην οικονομία ως σύνολο.

Η αντίδραση των πλοιοκτητών στη μεταβολή των παγκοσμίων μεταφορικών αναγκών δεν είναι τελείως ανελαστική. Η αύξηση της ταχύτητας των πλοίων και η εισαγωγή των παροπλισμένων πλοίων στο προσκήνιο, αποτελούν την άμεση αντίδραση των πλοιοκτητών σε περίπτωση αύξησης των μεταφορικών αναγκών. Αντίστοιχα σε ενδεχόμενη μείωση των μεταφορικών αναγκών θα επέλθει παροπλισμός πλοίων και μείωση της ταχύτητας ταξιδιού στο επίπεδο της οικονομικής ταχύτητας. Ο χρόνος που μεσολαβεί από την εμφάνιση νέων υποσχόμενων αλλαγών στα παγκόσμια μεταφορικά δεδομένα μέχρι το χρόνο παραλαβής ενός πλοίου από το ναυπηγείο, αποτελεί μαζί με τις κοινές προσδοκίες των εφοπλιστών γενεσιουργίες αιτίες της δημιουργίας των ναυτιλιακών κύκλων.

## **ΜΕΤΑΦΡΑΣΗ ΣΤΑ ΑΓΓΛΙΚΑ**

The Shipping circles are a line of changing phases of growth and constriction of economic activity from the point of profit and employment. Constituting integral piece of shipping industry and for this reason an economic analysis of ship market would be insufficient without the study of this so much special phenomenon. They do not constitute exclusive phenomenon of shipping, but happen in a lot of industries and in the economy as total.

The reaction of ship owners in the change of world figurative needs is not perfectly inelastic. The increase of speed of boats and the import of the ships that were set aside in the limelight constitute the direct reaction of ship owners in case of increase of transportation needs. Respectively in potential reduction of needs of

transport it will befall ships that will be set aside and reduction of speed of travel in the level of economic speed. The time that intervenes from the appearance of young persons of promising changes in the world transportation data up to the time of receipt of boat from the ship yard, constitutes with the common expectations of ship owners the beginning of causes for the creation of shipping circles.

РАМЕТКАМО РЕРА



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στη παρούσα εργασία αναφερόμαστε στους ναυτιλιακούς κύκλους και πως επηρεάζουν αυτοί στην λήψη αποφάσεων ναυτιλιακών στελεχών. Αρχικά αναφερόμαστε στους ρόλους και τα χαρακτηριστικά των ναυτιλιακών κύκλων στην ναυτιλιακή αγορά. Στη συνέχεια ακολουθεί μια ιστορική αναδρομή των ναυτιλιακών κύκλων από το 1873 μέχρι πρόσφατα στις μέρες αφού μόνο έτσι μπορεί να δοθεί μια σαφή εικόνα (μακροχρόνια τάσεως) για την συμβολή και την επιρροή τους στο γενικότερο πλαίσιο λειτουργίας μιας ναυτιλιακής επιχείρησης.

Παράλληλα εξετάζουμε το μήκος των ναυτιλιακών κύκλων και την αστάθειά τους σε διάφορες χρονικές περιόδους.

Επιπλέον, παρουσιάζουμε τους μηχανισμούς των οικονομικών κύκλων και τα αίτια τους. Συγκεκριμένα, αναφερόμαστε στο μοντέλο προσφοράς και ζήτησης στην ναυτιλιακή αγορά.

Τέλος, η ανάλυση του θέματος ολοκληρώνεται με τη δυναμική των ναυτιλιακών επιχειρήσεων που θεωρείται ένα από τα βασικότερα εργαλεία ενός σύγχρονου ναυτιλιακού επιχειρηματία.

Η ναυτιλιακή αγορά προσδιορίζεται από τη ζήτηση πλωτού χώρου για μεταφορές αγαθών από τη θάλασσα. Περιλαμβάνει όλες τις εισαγωγές και εξαγωγές μέσω θαλάσσης. Έτσι επηρεάζεται τόσο από ενδογενείς όσο και από εξωγενείς παράγοντες, όπως είναι οι πόλεμοι, οι αποκλεισμοί, οι κακές σοδειές, οι απεργίες λιμένων, οι αποκλεισμοί διωρύγων και καναλιών, οι φυσικές και άλλες καταστροφές κ.α. Ο παράγοντας της τεχνολογίας έχει παίξει σημαντικό ρόλο επηρεάζοντας τις επενδύσεις σε πλοία. Επίσης τα νέα πλοία με τη νέα τεχνολογία καθιερώνουν υψηλότερα πρότυπα λειτουργίας. Οι οικονομίες κλίμακας και η τεχνολογική πρόοδος των πλοίων/λιμένων, καθώς και ο ανταγωνισμός, οδήγησαν σε πτώση των μέσων μακροχρόνιων ναύλων στα 50 χρόνια των περιόδων 1864-1914 και 1945-1995.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι εξαρτώνται από τον αντίστοιχο εμπορικό κύκλο. Σαν εμπορικό κύκλο θεωρούμε την διακύμανση της οικονομικής δράσης μιας Οικονομίας-που εκφράζεται συνήθως με το ύψος του εθνικού εισοδήματος-κατά τρόπο συνεχή. Η περίοδος του κύκλου ισούται με το χρόνο από το σημείο έναρξης πάνω στη γραμμή

της τάσης και της επανόδου σε αυτή, αφού συμπληρωθεί ένα ημικόκλιο ανόδου και ένα καθόδου.

Η επίδραση του ναυτιλιακού κύκλου στις αποφάσεις του management είναι πολύ μεγάλη. Η ύπαρξή του μεταθέτει το ενδιαφέρον του επιχειρηματία μία στην αξία του πλοίου και μία στη δύναμη του cash-flow. Λόγω της υψηλής μεταβλητότητας των εισπράξεων για κάθε ναυτιλιακή εταιρία, που οφείλεται στις διακυμάνσεις της ναυλαγοράς, το management διαφέρει κατά περίπτωση. Η κυκλικότητα της αγοράς επηρεάζει την κερδοφορία της επιχείρησης αλλά και τις αξίες και τις τιμές των πλοίων, οπότε η δυνατότητα πρόβλεψης δεν αφορά μόνο τη ναυλαγορά αλλά και την πολιτική ναυλώσεων.

Σύμφωνα με τον Hampton οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι ακανόνιστοι διότι η ψυχολογία παίζει πολύ σημαντικό ρόλο και δίνει ξεχωριστό χαρακτήρα στη κάθε περίπτωση. Ο ίδιος πιστεύει ότι οι ναύλοι επηρεάζονται από τον παράγοντα ένστικτο. Θεωρεί ότι το πρόβλημα στην παραδοσιακή προσέγγιση των ναυτιλιακών κύκλων είναι το γεγονός ότι βασίζονται αποκλειστικά στα στατιστικά δεδομένα και δεν δίνουν σημασία στον παράγοντα της ψυχολογίας.

Ο ναυτιλιακός κύκλος αποσκοπεί στην εξισορρόπηση της υπερπροσφοράς και της υπερζήτησης πλοίων και στη δημιουργία ενός περιβάλλοντος όπου οι αδύναμες ναυτιλιακές επιχειρήσεις αναγκάζονται να αποχωρήσουν από την αγορά αφήνοντας μόνο τις ικανές και δυνατές να ευδοκιμήσουν, ενισχύοντας έτσι μια ισχυρή και ικανή ναυτιλιακή δραστηριότητα. Όταν υπάρχει υπερπροσφορά πλοίων, *ceteris paribus*, τα κέρδη είναι χαμηλά και οι πλοιοκτήτες αναγκάζονται να παροπλίσουν και να στείλουν τα πλοία για scrap. Αντίθετα όταν η προσφορά πλοίων είναι χαμηλή και υπάρχει μεγάλη ζήτηση οι ναύλοι αυξάνονται μέχρις ότου να παραγγελθούν νέα πλοία και με την παράδοσή των να δημιουργηθεί ισορροπία.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>**

### **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

#### **Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΚΥΚΛΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ**

Οι εμπορικοί κύκλοι είναι η βασική δύναμη πίσω από την επένδυση ναυτιλίας και τη ναύλωση. Είναι ο κτύπος της καρδιάς της ναυτιλιακής αγοράς, αντλώντας τα μετρητά μέσα και έξω από την επιχείρηση και αναγκάζοντας τις επιχειρήσεις να ανταγωνιστεί η μια με την άλλη για ένα μερίδιο αυτού του πλούτου. Η αγορά τους δελεάζει να στραφούν προς στην κατεύθυνση που απαιτείται για να χρησιμοποιήσουν με τον αποδοτικότερο τρόπο τις πηγές. Στην πραγματικότητα οι "κύκλοι" είναι αναπόσπαστο μέρος της βιομηχανικής κουλτούρας, πράγμα που κάνει τον καθορισμό τους απαραίτητο.

Στο ναυτιλιακό κύκλο<sup>1</sup> κεντρική έννοια είναι αυτή του ναυτιλιακού κινδύνου. Υπάρχουν δύο δυνατότητες, είτε τον κίνδυνο να τον φέρει ο ναυλωτής, είτε ο πλοιοκτήτης. Στην πρώτη περίπτωση, ο ναυλωτής γνωρίζει την ποσότητα του φορτίου που θα μεταφέρει στο μέλλον, ή αισθάνεται ότι η μεταφορά αυτή είναι πολύ σημαντική για να την αφήσει στην τύχη, γι'αυτό αναλαμβάνει το ρίσκο διατηρώντας ιδιόκτητο στόλο για να ικανοποιήσει τις ανάγκες του. Στην δεύτερη περίπτωση, ο ναυλωτής προτιμάει να αφήσει τον πλοιοκτήτη να αναλάβει το ρίσκο και να βασίζονται σε αυτούς ναυλώνοντας πλοία στην αγορά όποτε είναι αυτό αναγκαίο.

#### **1.1 ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ**

Για να κυριολεκτήσουμε ένας κύκλος είναι "ένα διάστημα του χρόνου κατά τη διάρκεια του οποίου η ακολουθία μιας τακτικά επαναλαμβανόμενης ακολουθίας

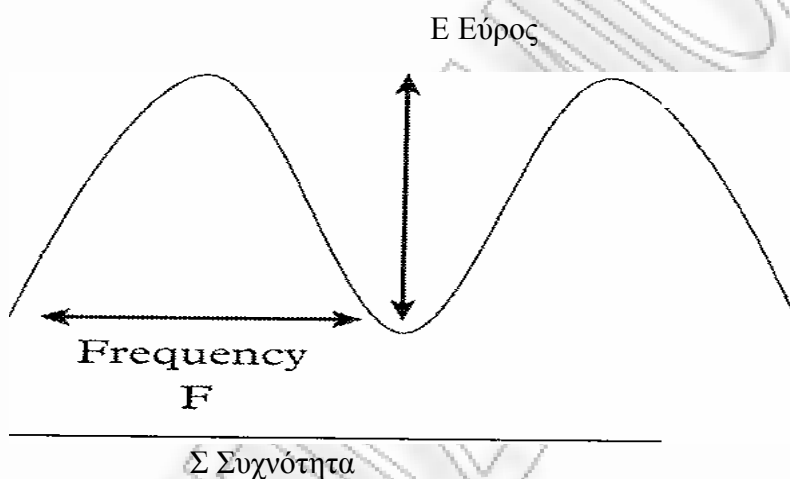
---

<sup>1</sup> Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος (), «Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων», εκδόσεις Α. Σταμούλης, σελ 51-55

γεγονότων είναι ολοκληρωμένη". Ο κύκλος στο διάγραμμα 1 καθορίζεται από το εύρος του (E), που είναι η απόσταση από την κορυφή στο κατώτατο σημείο, και την συχνότητα του (Σ), η οποία είναι η απόσταση μεταξύ των κορυφών (ή των κατώτατων σημείων) στον κύκλο. Εμφανισμένος κατ' αυτό τον τρόπο μια μορφή ενός κανονικού κύκλου K μπορεί να καθοριστεί ανάλογα με τις αξίες E και Σ .

$$K_{t_{1-n}} = f(E, \Sigma)$$

Διάγραμμα 1: Μιας γενικής μορφής κύκλος που δείχνει το εύρος και τη συχνότητα.



Φυσικά κανείς δεν περιμένει οι ναυτιλιακοί κύκλοι να είναι τόσο κανονικοί. Υπάρχει ένας κανόνας ότι οι κύκλοι διαρκούν επτά έτη ,αλλά εάν ρίξουμε μια γρήγορη ματιά στους κύκλους των δεξαμενοπλοίων και των χύδην φορτηγών πλοίων θα δούμε ότι ο κανόνας αυτός δεν ισχύει .

Το γεγονός ότι οι κύκλοι δεν είναι κανονικοί τους ,καθιστά το γεγονός να τους καταλάβουμε ακόμα σημαντικότερο. Το 1999 ένα δεξαμενόπλοιο 280.000 DWT κέρδιζε \$9.000 ημερησίως, αλλά ακριβώς εννέα μήνες αργότερα το 2000 κέρδιζε έως και \$90.000 ημερησίως. Αυτή η αστάθεια στις αποδοχές έχει έναν τεράστιο αντίκτυπο στον τρόπο που λειτουργεί ο καθένας μέσα στην ναυτιλιακή

επιχείρηση. Για τους πλοιοκτήτες προσφέρει ένα κίνητρο για "να παίξουν τον κύκλο", κερδίζοντας επιπλέον χρηματική ανταμοιβή, όταν η αγορά είναι υψηλή και, σε έναν ιδανικό κόσμο, να χρονοναυλώνουν<sup>2</sup> τα πλοία εγκαίρως, ακριβώς πριν η αγορά οδηγηθεί σε κατάρρευση. Ένα άλλο χαρακτηριστικό γνώρισμα του κύκλου, είναι ο συσχετισμός μεταξύ των κύκλων στα διαφορετικά τμήματα της αγοράς. Μεταξύ του 1950 και του 1974, οι κορυφές και τα κατώτατα σημεία στην αγορά των δεξαμενοπλοίων και των χύδην φορτηγών πλοίων εμφανίστηκαν κατά προσέγγιση τον ίδιο χρόνο. Εντούτοις, ο συσχετισμός δεν είναι τέλειος και κατά τη διάρκεια των επόμενων 25 ετών οι αγορές αρχίζουν να συμπεριφέρονται διαφορετικά. Το 1980 ο κύκλος των bulk έφτασε σε πολύ πιο υψηλά επίπεδα από των tanker και τη δεκαετία του '90 όταν η αγορά tanker υποχωρούσε, τα ποσοστά των χύδην ξηρών φορτίων ήταν σχετικά υψηλά. Κατόπιν το 1997 η αγορά δεξαμενοπλοίων βρέθηκε στην κορυφή, κατά τη διάρκεια ενός μάλλον αποθαρρυντικού έτους για την αγορά των φορτηγών πλοίων. Αυτό το παράδειγμα καταδεικνύει ότι δεν μπορούμε να γενικεύσουμε τους κύκλους, χωρίς την αναφορά στον ιδιαίτερο τομέα αγοράς. Επίσης προτείνει ότι οι διαφορετικοί τομείς της ναυτιλίας είναι, ως ένα ορισμένο βαθμό τουλάχιστον, απομονωμένοι ο ένας από τον άλλο.

Ακόμα πιο σημαντικό είναι η ευκαιρία για το "παιχνίδι προτερημάτων", ο όρος χρησιμοποιείται συχνά για να περιγράψει την πρόβλεψη για την πώληση και την αγορά πλοίων. Η φιλοδοξία κάθε επενδυτή ναυτιλίας είναι να αγοράσει όταν ο κύκλος βρίσκεται στο κατώτατο σημείο και να πωλήσει όταν είναι στην κορυφή. Ιστορικά αυτό ήταν πάντα ένα σημαντικό μέρος των εισοδημάτων των πλοιοκτητών, ειδικά κατά τη διάρκεια των περιόδων πληθωρισμού. Η δεκαετία του '80 παρείχε μιας από τις πιο θεαματικές ευκαιρίες. Ένα VLCC θα μπορούσε να αγοραστεί στα μέσα της δεκαετίας του '80 για περίπου \$3 εκατομμύρια, αλλά μέχρι το 1989 η τιμή του είχε ανέβει σε σχεδόν \$30 εκατομμύρια, μια δεκαπλάσια αύξηση σε ακριβώς 5 έτη. Φυσικά το γεγονός ότι οι κύκλοι είναι τόσο απρόβλεπτοι τους κάνει να μοιάζουν με ένα περίπλοκο παιχνίδι, με μεγάλο οικονομικό ρίσκο. Άλλωστε ποιος θα περίμενε να είναι απλό;

---

<sup>2</sup> Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος (), «Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων», εκδόσεις Α. Σταμούλης, σελ 77-83

Η σύνδεση μεταξύ των κύκλων είναι οι αποδοχές και το ενεργητικό της επιχείρησης συγκρίνοντας την ετήσια χρονοαύλωση ενός πεντάχρονου δεξαμενόπλοιου τύπου Aframax (αριστερός άξονας ) με την αξία αγοράς του (δεξιός άξονας). Ο συντελεστής συσχετισμού 0,87 είναι πολύ στενός, με τις κορυφές και τα κατώτατα σημεία μετά από το ίδιο κυκλικό πρότυπο, που επιβεβαιώνει την κοινή προσδοκία ότι η πλεονάζουσα τιμή θα συσχετιστεί με το κέρδος . Με τέτοια υψηλή αστάθεια είναι φυσικό οι πλοιοκτήτες να ξοδεύουν πολύ χρόνο για να σκεφτούν πώς θα εκμεταλλευτούν αυτήν την αστάθεια<sup>3</sup> αγοράζοντας χαμηλά και πουλώντας υψηλά.

Στην πραγματικότητα ο μηχανισμός που κρύβεται κάτω από τους κύκλους είναι αρκετά απλός. Παράγονται από τις αλλαγές στην ισορροπία της προσφοράς και της ζήτησης πλοίων. Όταν η ζήτηση είναι μεγαλύτερη από την προσφορά, οι ναύλοι και τα μεταχειρισμένα πλοία αγγίζουν την κορυφή. Αντιθέτως όταν η προσφορά υπερβαίνει την ζήτηση, οι ναύλοι οδηγούνται κάτω από τον ανταγωνισμό, και πέφτουν σε πολλές περιπτώσεις στο λειτουργικό κόστος του πλοίου. Αλλά όπως πολλοί "απλοί" οικονομικοί μηχανισμοί, στην πράξη αυτό μπορεί να αναπτυχθεί με πολλούς διαφορετικούς τρόπους .

Είναι επομένως απαραίτητη η ορθή πρόβλεψη της αγοράς. Μόλις δηλαδή δημιουργηθούν οι «κατάλληλες» προϋποθέσεις για τους ναύλους, η τοποθέτηση παραγγελιών πλοίων άμεσα, και η τυχόν παραλαβή τους στην περίοδο υψηλών ναύλων, είναι μια οικονομικά λογική, κατ'αρχήν, επενδυτική απόφαση. Γενικά οι πλοιοκτήτες τείνουν να επενδύουν σε νεότερα πλοία σε φθασμένη ναυλαγορά και να απέχουν από επενδύσεις όταν οι ναύλοι είναι χαμηλοί. Επενδύσεις γίνονται διότι ο πλοιοκτήτης θέλει να επωφεληθεί της προσδοκώμενης και επιταχυνόμενης ανοδικής πορείας του ναύλου και να μεγιστοποιήσει με αυτόν τον τρόπο τα κέρδη του, επομένως οι προβλέψεις ότι οι ναύλοι ανέρχονται και στο μέλλον να αυξάνουν είναι αυτές που θα καθορίσουν την τοποθέτηση επενδύσεων ή όχι.

Οι αξιόπιστες πληροφορίες για τη ναυλαγορά και ιδιαίτερα για την μελλοντική της εξέλιξη, σε μεγάλη αν είναι δυνατό λεπτομέρεια, όπως τύποι, μεγέθη, ηλικίες πλοίων, είναι ζωτικής σημασίας λόγω της σχέσης που υπάρχει μεταξύ επιπέδου ναύλων

---

<sup>3</sup> Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος (), «Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων», εκδόσεις Α. Σταμούλης, σελ 21-23

και αξιών πλοίων. Η συσχέτιση αυτή είναι φανερή παρ'όλο που υπάρχει υστέρηση αξιών και ναύλων για μερικούς μήνες (6-7). Είναι δυνατό μια εταιρεία να τριπλασιάσει το μέγεθος της με τα ίδια κεφάλαια ανάλογα με την χρονική τοποθέτηση των αγορών της. Επίσης μπορεί να βελτιώσει πρόσθετα κατά περίπου 70% τα οποία ετήσια κέρδη της και για τρία χρόνια, ανάλογα με την χρονική τοποθέτηση των αγορών ή μάλλον των πωλήσεων της.

Βέβαια είναι δύσκολο να διαπιστωθεί το ελάχιστο επίπεδο των αξιών<sup>4</sup> των πλοίων το οποίο πρέπει να συνδυαστεί με το μέγιστο επίπεδο των ναύλων. Σε μια ανταγωνιστική αγορά, όπως η ναυτιλιακή, ο βαθμός προβλεπτικότητας είναι περιορισμένος και οι ορθές αποφάσεις είναι συμπτωματικά επιτυχημένες. Σύμφωνα όμως με τον Storfjord, ο πλοιοκτήτης πρέπει να εκμεταλλευτεί την αστάθεια των ναύλων προς όφελός του, για παράδειγμα με το να ναυλώνει κατά ταξίδι το πλοίο του όταν η αγορά πέφτει.

Υποστηρίζει επίσης ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι μπορεί να είναι ακανόνιστοι αλλά δεν είναι απρόβλεπτοι. Οι ίδιες επεξηγήσεις για τις στροφές και κορυφές των κύκλων ισχύουν συνέχεια. Η παγκόσμια οικονομία, ο εμπορικός κύκλος, η ανάπτυξη του εμπορίου, οι παραγγελίες και το scrap των πλοίων είναι θεμελιώδεις μεταβλητές που μπορούν να αναλυθούν και να συμπεριληφθούν σε οικονομικά μοντέλα. Η ανάλυση των παραπάνω παραγόντων μπορεί να μειώσει την αβεβαιότητα και τον κίνδυνο, πρέπει όμως να συμπεριλάβει και άλλους εξωγενείς παράγοντες, όπως το κλείσιμο μιας διώρυγας, η συμφόρηση των λιμένων κ.α.

Από τα παραπάνω είναι φανερή η μεγάλη σημασία του timing λόγω του ναυτιλιακού κύκλου και των μεγάλων διακυμάνσεων. Οι σωστές προβλέψεις οδηγούν και σε σωστή χρονική τοποθέτηση των επενδύσεων. Πολλές επενδύσεις που δεν γίνονται «αποδεκτές» από τη ζήτηση χωρητικότητας, χειροτερεύουν μια καλή αγορά ή βαθαίνουν μια κρίση. Επομένως το θεωρητικά σωστό timing των ναυτιλιακών επενδύσεων αφορά και τη φάση ύφεσης αλλά και τη φάση ανάκαμψης, η οποία πρέπει να έχει τόση δύναμη ώστε οι παραλαβές να μην δημιουργήσουν κάμψη.

---

<sup>4</sup> Γεωργαντόπουλος Ελ. Και Βλάχος Γ.Π., «Ναυτιλιακή Οικονομική», εκδόσεις J+J Ελλάς, σελ 77-83

Η χρηματοδότηση είναι σημαντικότερη λόγω του Ναυτιλιακού Κύκλου, της σημασίας του timing των επενδύσεων και του κεφαλαίου κίνησης. Ένα δάνειο είναι εξασφαλισμένο όταν οι ναύλοι και οι αξίες των πλοίων είναι σε υψηλά επίπεδα, δηλαδή η αγορά διανύει την ανοδική πορεία του ναυτιλιακού κύκλου. Η άνοδος της ναυλαγοράς δημιουργεί κλίμα αισιοδοξίας, καθώς πραγματοποιείται αύξηση των περιουσιακών στοιχείων των Τραπεζών και των Ναυπηγείων που σχετίζονται με τη ναυτιλία και επομένως διευκολύνει την παροχή χρηματοδότησης από την πλευρά τους.

Επομένως κατά τη φάση της ανόδου<sup>5</sup> του ναυτιλιακού κύκλου, λόγω της αύξησης των εισπράξεων των επιχειρήσεων, ενισχύεται η ασφάλεια του δανείου, ο χρηματοδότης δηλαδή γνωρίζει ότι ο δανειζόμενος θ' ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του και ότι το δάνειο θα αποπληρωθεί. Αντίθετα όταν η αγορά βρίσκεται σε κρίση ή ύφεση τα έσοδα είναι περιορισμένα και οι αξίες των πλοίων σαν εξασφάλιση του δανείου δεν είναι ισχυρές. Η πίεση των τραπεζών στρέφεται τότε στο cash flow .

Η ρευστότητα των ναυτιλιακών επιχειρήσεων σχετίζεται με το βαθμό στον οποίο αυτή είναι χρεωμένη και με τη δυνατότητά της να καταβάλλει την συμμετοχή της σε ένα δάνειο για νέες επενδύσεις, αλλά και να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της στις τράπεζες. Το ισχυρό cash flow είναι αποτέλεσμα όχι μόνο του επιπέδου των ναύλων αλλά και του κόστους λειτουργίας των πλοίων, καθώς και της «σταυροειδούς επιδότησης» των πλοίων σε μια περίοδο κυρίως ύφεσης. Σε περίοδο κρίσης ή ύφεσης κυριαρχεί η αβεβαιότητα η οποία και οδηγεί σε καταστολή της χρηματοδότησης, που εμποδίζει τις επενδύσεις σε υγιείς τομείς της οικονομίας.

Η τραπεζική νοοτροπία είναι να χρηματοδοτεί τις ναυτιλιακές επενδύσεις που βασίζονται στην ταμειακή ροή του πλοίου που πρόκειται να κατασκευαστεί. Το γεγονός αυτό ευνοεί τις επενδύσεις σε περίοδο φθασμένης ναυλαγοράς με εξασφάλιση μέσω χρόνιων ναυλώσεων. Ανάλογα δηλαδή με τη φάση την οποία περνάει ο ναυτιλιακός κύκλος είναι και το ύψος της χρηματοδότησης που παρέχεται στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Τα ναυπηγεία επίσης ασκούν πιέσεις με πακέτα δελεαστικών όρων.

---

<sup>5</sup> Γεωργαντόπουλος Ελ. Και Βλάχος Γ.Π., «Ναυτιλιακή Οικονομική», εκδόσεις J+J Ελλάς, σελ 101-103



Στη Φάση Οικοδόμησης, για παράδειγμα, στο ναυτιλιακό κύκλο μεγάλης διάρκειας, οι τράπεζες ενισχύουν τη γενική αισιοδοξία και παρέχουν δάνεια με σχετικά ευνοϊκούς όρους. Η κατάσταση αυτή μπορεί να προσελκύσει και μη παραδοσιακούς τραπεζίτες, οι οποίοι να επιτείνουν τον διατραπεζικό ανταγωνισμό και την παραπέρα μείωση των προτύπων δανειοδότησης της ναυτιλίας.

Στη Φάση Διόρθωσης αντίθετα, οι τράπεζες δεν είναι πρόθυμες να χρηματοδοτήσουν πλοία, και όσες είναι παρέχουν μόνο το 50% (σε αντίθεση με τη Φάση Διόρθωσης όπου παρέχουν το 80%-90%) της αξίας του πλοίου, γιατί το cash flow των επιχειρήσεων εμφανίζει αστάθεια και άρα κλονίζεται η ασφάλεια του δανείου.

Η ναυτιλιακή χρηματοδότηση επηρεάζει με τη σειρά της το επίπεδο προσφοράς χωρητικότητας, το οποίο και αποτελεί βασικό παράγοντα του ναυτιλιακού κύκλου. Μπορεί δηλαδή αμφίδρομη σχέση ανάμεσα στο ναυτιλιακό κύκλο και τη ναυτιλιακή χρηματοδότηση. Μπορεί ακόμη η χρηματοδότηση να προέρχεται από την ίδια ναυτιλιακή επιχείρηση, αλλά και σε αυτή τη περίπτωση η εταιρεία θα προβεί σε επενδύσεις και άρα σε ανάγκη χρηματοδότησης όταν οι εισπράξεις είναι υψηλές και επομένως η αγορά βρίσκεται σε άνοδο.

Όπως έχουμε ήδη πει, οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποσκοπούν στην εξισορρόπηση της ζήτησης και της προσφοράς πλοίων<sup>6</sup>. Κάτω από αυτήν την προοπτική, οι χρηματοδότες πρέπει να καθοδηγούνται από την αρχή του να «γνωρίζεις τον εχθρό σου». Κάθε ναυτιλιακός κύκλος, όπως και κάθε πελάτης πλοιοκτήτης, έχει τον δικό του χαρακτήρα. Οι Τράπεζες δίνουν μεγάλη σημασία στο όνομα και τη φήμη του πλοιοκτήτη και έτσι δανείζουν εκείνον που εμπιστεύονται και πιστεύουν ότι θα ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Όπως η οικειότητα με τον πελάτη μειώνει τον κίνδυνο, το ίδιο κάνει και η οικειότητα με το ναυτιλιακό κύκλο. Οι χρηματοδότες πρέπει να γνωρίζουν τον χαρακτήρα του κάθε κύκλου και αν μπορεί να θεωρηθεί αυτός προβλέψιμος. Έτσι μπορούν και να σχηματίσουν μια άποψη για το πόσο δύσκολος είναι ο συγκεκριμένος κύκλος.

---

<sup>6</sup> Γεωργαντόπουλος Ελ. Και Βλάχος Γ.Π., «Ναυτιλιακή Οικονομική», εκδόσεις J+J Ελλάς, σελ 123

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

### ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ

#### ✚ Ναυτιλιακοί κύκλοι των ετών 1869 – 1996

Η μακροχρόνια αυτή ανάλυση των ναυτιλιακών κύκλων των ετών 1869 – 1996 είναι ένα χρήσιμο εργαλείο για την πρόβλεψη των ναυτιλιακών κύκλων και συνεπώς το επίπεδο των ναύλων. Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι η πρόβλεψη των ναυτιλιακών κύκλων μέσω του παραπάνω δεν αποδίδει σαφήνεια απλά μειώνει το ρίσκο.

#### ➤ Ναυτιλιακοί κύκλοι των ετών 1869 – 1914

Αυτή η περίοδος είναι ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα αλληλεπίδρασης βραχυχρόνιων ναυτιλιακών κύκλων. Στο παρακάτω διάγραμμα απεικονίζονται οι ναυτιλιακοί κύκλοι και η πορεία των ναύλων για τη προς ανάλυση περίοδο. Από το διάγραμμα φαίνεται καθαρά η μακροχρόνια πτωτική τάση από το 1969 ως το 1908.

Η πτώση αυτή καθοδογήθηκε από τεχνολογικές μεταβολές που σταδιακά μείωσαν το κόστος μεταφοράς. Επίσης, η περίοδος αυτή χαρακτηρίστηκε από:

- την αποτελεσματικότητα που πρόσφερε στο πλοίο η χρήση της ατμομηχανής<sup>7</sup>
- τις οικονομίες κλίμακας από τα αυξανόμενα μεγέθη των πλοίων τη ραγδαία ανάπτυξη της ναυπηγικής δραστηριότητας.

#### • Πρώτος κύκλος: 1873-1881

Η ιστορική αναδρομή των ναυτιλιακών κύκλων ξεκινά από τις αρχές της δεκαετίας του 1870, με τον πρώτο κύκλο να διαρκεί 8 έτη. Τα έτη 1871-73 ήταν

<sup>7</sup> Αυτό φαίνεται και από την αύξηση της χρήσης της ατμομηχανής στο διάγραμμα του πρώτου κύκλου.

ιδιαίτερα παραγωγικά για τα ατμόπλοια σε αντίθεση με τα ιστιοφόρα. Η ύφεση ξεκίνησε το 1874 και διάρκεσε πέντε χρόνια μέχρι το 1879. Ωστόσο, τα πρώτα σημάδια βελτίωσης είχαν φανεί από το 1877 όταν πρωτάρχισαν να αυξάνονται οι ρυθμοί ναυπηγικής δραστηριότητας, οι οποίοι συνεχίστηκαν μέχρι και το 1881.

Σύμφωνα με τον Mac Gregor, το 1878 αποτελεί το τελευταίο έτος κατά το οποίο τα ιστιοφόρα μοιράστηκαν το θαλάσσιο εμπόριο της Κίνας με τα ατμόπλοια. Από το έτος αυτό κι έπειτα, τα ατμόπλοια άρχισαν να υπερισχύουν στην αγορά.

<i>World Merchant Fleet</i>			
	<i>Steam (GRT)</i>	<i>Sail (GRT)</i>	<i>Total (GRT)</i>
1870	2.6	14.1	16.7
1910	26.1	8.4	34.5

*Source: Kirkaldy (1914) Appendix XVII*

#### • Δεύτερος κύκλος: 1881-1889

Ο επόμενος κύκλος διάρκεσε επίσης 8 χρόνια. Οι ναύλοι κυμάνθηκαν σε σταθερά υψηλά επίπεδα από το φθινόπωρο του 1879 ως και το 1882, καθοδηγούμενοι από την ταχεία επέκταση του κύκλου του εμπορίου. Η δυναμική της αγοράς επιβεβαιώνεται και από τη ναυπηγική έκρηξη των ετών 1880-1883. Στη συνέχεια, η ύφεση της αγοράς εμφανίστηκε με αργούς ρυθμούς το 1883 και επιδεινώθηκε ραγδαία το 1884. Η πτώση προήλθε αρχικά από το κύμα ναυπηγήσεων των προηγούμενων ετών, την αλόγιστη πιστωτική πολιτική<sup>8</sup> των τραπεζών, την υπερβολική κερδοσκοπία των πλοιοκτητών, ενώ σε όλα τα παραπάνω συντέλεσε καθοριστικά η φάση της ύφεσης στην οποία είχε περάσει πλέον το παγκόσμιο εμπόριο.

<sup>8</sup> Γεωργαντόπουλος Ελ. Και Βλάχος Γ.Π., «Ναυτιλιακή Οικονομική», εκδόσεις J+J Ελλάς, σελ 69

Η φάση ύφεσης διάρκεσε τέσσερα χρόνια, μέχρι το 1887. Από το έτος αυτό η τάση αντιστράφηκε και η αγορά κινήθηκε σε υψηλά επίπεδα μέχρι το 1889.

#### •Τρίτος κύκλος: 1889-1900

Ο τρίτος κύκλος της περιόδου ήταν μεγαλύτερος από τους δύο προηγούμενους, αφού διάρκεσε 11 χρόνια. Η δεκαετία του 1880 ολοκληρώθηκε με μία πραγματική "έκρηξη" των ναύλων. Η φάση της ανάκαμψης διάρκεσε περίπου 18 μήνες ξεκινώντας από το φθινόπωρο του 1888 έως και ολόκληρο το 1889. Η αύξηση των ναύλων είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία νέου κύματος ναυπηγήσεων. Το 1890, η αγορά κινήθηκε απότομα προς τη φάση της ύφεσης, η οποία διάρκεσε για το μεγαλύτερο τμήμα της δεκαετίας του 1890. Από το 1895 κι έπειτα, η αγορά μπήκε σε συγκρατημένη φάση ανάκαμψης, η οποία κορυφώθηκε προς το τέλος της δεκαετίας. Η ναυπηγική δραστηριότητα δεν περιορίστηκε κατά τη διάρκεια αυτής της ύφεσης, όπως είχε συμβεί στο παρελθόν. Αυτός είναι ένας από τους λόγους που εξηγούν την παρατεταμένη διάρκεια αυτού του κύκλου.

#### •Τέταρτος κύκλος: 1900-1912

Ο τελευταίος κύκλος πριν από τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο του 1914 ήταν ο μεγαλύτερος της περιόδου, με διάρκεια 12 ετών. Έπειτα από την παρατεταμένη ύφεση στις αρχές της δεκαετίας του 1890, ακολούθησε μία έκρηξη των ναύλων η οποία ξεκίνησε από το 1898, διάρκεσε τρία χρόνια και κορυφώθηκε το 1900. Αιτίες της ανάκαμψης της αγοράς ήταν η μακρά απεργία των ναυπηγείων και η ανάπτυξη του εμπορίου κατά το 1897, ενώ σημαντικός παράγοντας για την κορύφωση του 1900 ήταν η αύξηση των κυβερνητικών μεταφορών για τον πόλεμο της Δυτικής Αφρικής καθώς επίσης για την Ινδία και τη Ρωσία.

Ωστόσο, ξεκινώντας από το τελευταίο τρίμηνο του 1900 η αγορά ναύλων ξαναγύρισε σε φάση ύφεσης. Μέχρι το φθινόπωρο του 1901, οι τιμές των ναύλων είχαν μειωθεί κατά 50% σε σχέση με τα ανώτατα επίπεδα τιμών του 1900. Η ύφεση μεταβλήθηκε γρήγορα σε βαθιά κρίση που κράτησε ως το 1909. Όμως, παρά την

κρίση των ετών αυτών, η ναυπηγική παραγωγή έφτασε σε επίπεδα ρεκόρ το 1906. Το γεγονός μπορεί να ερμηνευθεί μόνο ως αποτέλεσμα των χρηματικών αποθεμάτων που είχαν δημιουργήσει οι πλοιοκτήτες κατά την προηγούμενη "έκρηξη" των ναύλων και των προσδοκιών τους για ανοδικό γύρισμα της αγοράς. Ταυτόχρονα, ίσως να συνέβαλλε και η πολιτική των ναυπηγείων στην προσπάθειά τους να κρατήσουν τον όγκο δουλειάς τους σε υψηλά επίπεδα.

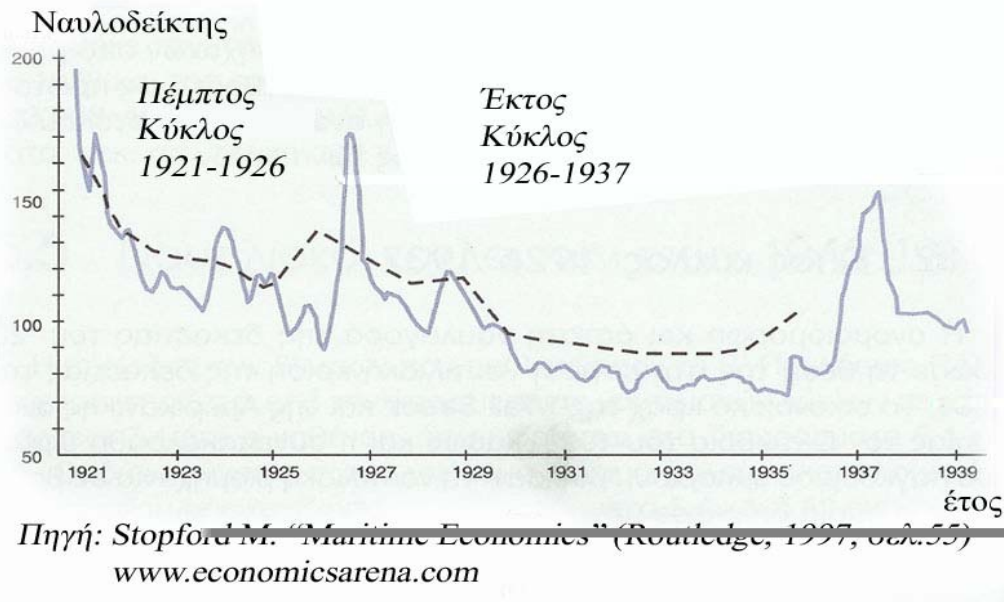
Τέλος, το 1910, η ναυτιλιακή βιομηχανία πέρασε σε μία φάση καλύτερων συνθηκών απασχόλησης και σημαντικών κερδών. Η βελτίωση της αγοράς αποδίδεται στη γενική βελτίωση του παγκόσμιου εμπορίου, τη μείωση της ναυπηγικής παραγωγής και την απομάκρυνση των παλαιότερων και απαξιωμένων ατμόπλοιων από την αγορά. Η "έκρηξη" των ναύλων κατά τα έτη 1911-1912 πρόσφερε μεγάλα κέρδη και αποδόσεις κεφαλαίου στους πλοιοκτήτες, ενώ η κατάρρευση της αγοράς που ξεκίνησε το 1913, διακόπηκε από τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο.

#### ➤ Ναυτιλιακοί κύκλοι των ετών 1919 – 1938

Η περίοδος ανάμεσα στο Α' και Β' Παγκόσμιο Πόλεμο είχε πολύ διαφορετική μορφή και δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ως ιδιαίτερα επικερδής για τους πλοιοκτήτες. Η περίοδος αυτή χωρίζεται σε δυο διαστήματα. Το πρώτο 1921 – 1926, όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα ήταν αρκετά ευμετάβλητο και ορισμένες περιπτώσεις πρόσφερε μέτρια κέρδη στους πλοιοκτήτες. Το δεύτερο διάστημα, 1926 – 1937, κυριαρχείται από τη ναυτιλιακή κρίση της δεκαετίας του 1930.

### • Πέμπτος κύκλος: 1921-1926

Η δεκαετία του 1920 ξεκίνησε με μία αλματώδη άνοδο των ναύλων, όταν ο ναυλοδείκτης έφτασε τις 200 μονάδες το 1921.



Σχήμα 1 Ναύλο-δείκτης Biffex

Όμως, μετά από αυτή τη θεαματική άνοδο, η ναυλαγορά δεν ήταν ποτέ σταθερά ισχυρή στο υπόλοιπο της δεκαετίας. Το 1922, ο ναυλοδείκτης έπεσε στις 110 μονάδες, ενώ από το σημείο αυτό κι έπειτα οι ναύλοι παρουσίασαν έντονες διακυμάνσεις που πάντως πρόσφεραν συνολικά κέρδη στους πλοιοκτήτες.

Τη σύντομη ύφεση των ετών 1924-1925 ακολούθησε μία σύντομη "έκρηξη" των ναύλων το 1926, όταν ο αντίστοιχος ναυλοδείκτης έφτασε τις 170 μονάδες. Το έτος αυτό αποτελεί και το τέλος του πέμπτου κύκλου της ανάλυσης.

Ο χαρακτήρας αυτής της περιόδου διαμορφώθηκε από τρεις εξελίξεις. Πρώτον, η ανάπτυξη του θαλάσσιου εμπορίου ήταν ραγδαία, καθώς στο διάστημα 1920-1929 αυξήθηκε πάνω από 50% φτάνοντας από τα 300 εκ. τόνους του 1920, στα 470 εκ. τόνους του 1929. Δεύτερον, η ναυπηγική ικανότητα αυξήθηκε σημαντικά μετά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο, με αποτέλεσμα η προσφορά να μπορεί να προσαρμοστεί

ευκολότερα στη ζήτηση πλοίων μέσω νέων ναυπηγήσεων. Τρίτον, η περίοδος αυτή χαρακτηρίστηκε από ταυτόχρονες τεχνολογικές μεταβολές, όπως η αντικατάσταση των ατμομηχανών από μηχανές εσωτερικής καύσεως, η αντικατάσταση του άνθρακα ως πρωταρχικό καύσιμο από το πετρέλαιο. Συνεπώς, υπήρχε μεγάλη ανάπτυξη του στόλου δεξαμενόπλοιων και η αύξηση του μεγέθους των πλοίων.

#### •Έκτος κύκλος: 1926-1937

Η άστατη ναυλαγορά της δεκαετίας του '20, έδωσε τη θέση της στη μεγάλη ναυτιλιακή κρίση της δεκαετίας του 1930. Το οικονομικό κραχ της "Wall Street" και της Αμερικάνικης οικονομίας τον Οκτώβριο του 1929, καθώς και η συνεπακόλουθη ύφεση του παγκόσμιου εμπορίου, "βύθισαν" τη ναυτιλιακή βιομηχανία σε βαθιά κρίση η οποία διάρκεσε μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του '30. Ανάμεσα στο 1929 και το 1932 ο όγκος του θαλάσσιου εμπορίου μειώθηκε κατά 26%, ενώ το παροπλισμένο τονάζ αυξήθηκε από τα 3 εκ. grt τον Ιούνιο του 1930 στα 14 εκ. grt τον Ιούνιο του 1932, ποσοστό που αντιπροσώπευε το 21% του παγκόσμιου στόλου.

Οι οικονομικές συνέπειες της κρίσης ήταν σφοδρές. Ο ναυλοδείκτης του "Economist", που είχε κυμανθεί γύρω από τις 110 μονάδες στη δεκαετία του '20, κυμάνθηκε σταθερά κάτω από τις 80 μονάδες μέχρι το 1937, ενώ οι αξίες των πλοίων μειώθηκαν δραματικά σε ποσοστά που ξεπερνούσαν το 50%. Μέχρι το 1933, οι οικονομικές πιέσεις είχαν γίνει τόσο μεγάλες και το συναίσθημα της αγοράς τόσο αρνητικό, ώστε οι πλοιοκτήτες με οικονομικά προβλήματα αναγκάζονταν να πουλήσουν τα πλοία τους σε απελπιστικά χαμηλές τιμές. Θα πρέπει να τονιστεί ότι η ύπαρξη του φαινομένου των "πωλήσεων ανάγκης" (distress sales) είναι το χαρακτηριστικό που διακρίνει μία περίοδο κρίσης από μία περίοδο ύφεσης της ναυτιλιακής αγοράς. Σημαντικό ρόλο στην πτώση της αγοράς έπαιξε επίσης η άκαμπτη και σκληρή στάση των τραπεζών, ενώ τις χαμηλές τιμές των πλοίων εκμεταλλεύτηκαν κυρίως Έλληνες πλοιοκτήτες, που έσπευσαν να αποκτήσουν σημαντικό τονάζ σε τιμές ευκαιρίας.

Στη διετία 1935 – 1937, σημαντική χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου οδηγήθηκε στα διαλυστήρια, γεγονός το οποίο μαζί με τη νέα ανάπτυξη του

θαλάσσιου εμπορίου αναθέρμανε το ενδιαφέρον της αγοράς. Στις αρχές του 1938, το παροπλισμένο τονάζ είχε μειωθεί μόλις στα 1,3 εκ. grt, ενώ ο ναυλοδείκτης του "Economist" είχε ανέβει στις 145 μονάδες.

Αυτή η άνοδος των ναύλων δεν κράτησε πολύ. Η κατάσταση επιδεινώθηκε ταχύτατα εξαιτίας της πτώσης του θαλάσσιου εμπορίου το 1938 και της ανάκαμψης των ναυπηγικών παραδόσεων στη διετία 1937 – 1938. Μέσα σε έξι μόλις μήνες το παροπλισμένο τονάζ αυξήθηκε κατά 1 εκ. grt, φτάνοντας τον Ιούνιο του 1938 τα 2,5 εκ. grt.

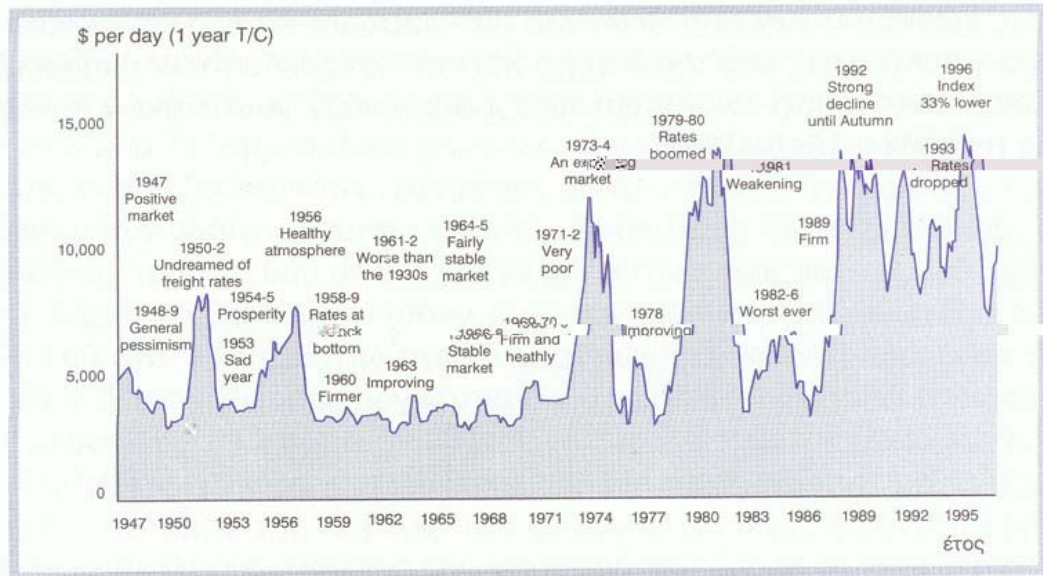
#### ➤ Ναυτιλιακοί κύκλοι των ετών 1945 – 1995

Η περίοδος των 50 ετών που ακολούθησαν το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο χαρακτηρίζεται από την ύπαρξη πέντε ναυτιλιακών κύκλων με μέση διάρκεια 7,4 έτη ο καθένας, όπως φαίνεται στα παρακάτω διαγράμματα.

Στο πρώτο διάγραμμα αναφέρονται οι διακυμάνσεις στους ναύλους δεξαμενόπλοιων ενώ στο δεύτερο οι διακυμάνσεις ναύλων πλοίων ξηρού φορτίου.

Μολονότι υπάρχει ομοιότητα στο χρόνο εμφάνισης των κύκλων, το σχήμα τους είναι διαφορετικό. Οι κύκλοι στους ναύλους ξηρού φορτίου είναι πιο "ξεκάθαρα" ορατοί, οι κορυφώσεις τους διαρκούν περισσότερο και οι διακυμάνσεις πραγματοποιούνται με πιο αργούς ρυθμούς. Αντίθετα, οι κύκλοι των δεξαμενόπλοιων είναι πιο δυσδιάκριτοι, οι διακυμάνσεις των ναύλων είναι ιδιαίτερα έντονες, ενώ οι κορυφώσεις των κύκλων είναι απότομες και συνήθως "εκρηκτικές" αλλά με σύντομη σχετικά διάρκεια.





Πηγή: Stopford M. "Maritime Economics" (Routledge, 1997, σελ. 59),  
[www.economicsarena.com](http://www.economicsarena.com)

**Σχήμα 2, τιμές χρονοναύλωσης για 1 έτος από το 1947 έως το 2000**

**•Έβδομος κύκλος: 1945 -1951**

Η μεταπολεμική περίοδος ξεκίνησε με άριστες προοπτικές για την αγορά ναύλων. Το 1945, ως αποτέλεσμα της έλλειψης τονάζ και της τρομερής ζήτησης για θαλάσσια μεταφορά, οι ναύλοι έφτασαν σε δυσθεώρητα ύψη (sky high levels) συγκρινόμενοι με τα προπολεμικά επίπεδα. Η αγορά παρέμεινε σταθερά ψηλά το 1946, ενώ η πτωτική καμπή ξεκίνησε το 1947 και έφτασε στα ελάχιστα χαμηλά επίπεδα το 1949, όταν υπήρξε πλεόνασμα χωρητικότητας και η απαισιοδοξία κυριάρχησε στην αγορά. Το 1950 μπορεί να χαρακτηριστεί ως ήρεμη χρονιά μέχρι το φθινόπωρο, όταν η σημαντική έλλειψη τονάζ στις περισσότερες θαλάσσιες διαδρομές επέφερε την ξαφνική άνοδο των ναύλων.

- **Όγδοος κύκλος: 1951 – 1957**

Το 1951, το ξέσπασμα του πολέμου της Κορέας προκάλεσε κύμα πανικού και δημιουργίας αποθεμάτων στην παγκόσμια οικονομία. Το θαλάσσιο εμπόριο αυξήθηκε κατά 16% μέσα στο έτος, δημιουργώντας συνθήκες "έκρηξης" στους ναύλους. Η κορύφωση διάρκεσε μόλις, ένα χρόνο, καθώς μέχρι την άνοιξη του 1952 οι ναύλοι είχαν μειωθεί κατά 70% και η αντίδραση στον πανικό του 1951 είχε κοπάσει. Το 1953, το παροπλισμένο τονάζ άρχισε να αυξάνει σημαντικά ως συνέπεια των εισαγωγικών περιορισμών των χωρών και της υπερδημιουργίας αποθεμάτων του 1951. Η ακραία φύση αυτού του κύκλου μπορεί να απεικονιστεί καθαρά από τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων. Η τιμή ενός πλοίου "Liberty" του 1944 αυξήθηκε από £ 110.000 τον Ιούνιο του 1950, σε £ 500.000 το Δεκέμβριο του 1951, και μειώθηκε ξανά σε £ 230.000 το Δεκέμβριο του 1952.

Το 1954 ήταν ένα έτος που απέδειξε πόσο απρόβλεπτη μπορεί να είναι η ναυτιλία. Η ναυλαγορά που πήγαινε από το κακό (1953) στο χειρότερο (πρώτο μισό του 1954), βελτιώθηκε σημαντικά κατά το δεύτερο μισό του 1954. Μέχρι το τέλος του έτους οι ναύλοι είχαν αυξηθεί κατά 30%. Η τάση βελτίωσης των ναύλων συνεχίστηκε καθ' όλο το 1955, και όταν το κλείσιμο του Σουέζ το 1956 επέφερε την εκτροπή της αντίστοιχης κίνησης γύρω από το Ακρωτήριο της Καλής Ελπίδας, υπήρξε μία τρομερή "άνθηση" των ναύλων και των χρονοναυλώσεων.

- **Ένατος κύκλος: 1951 – 1957**

Το έτος 1957 αποδεικνύει πόσο ακατόρθωτο είναι να προβλεφθεί το μέλλον της ναυτιλιακής αγοράς. Οι αισιόδοξες προβλέψεις στα τέλη του 1956 διαψεύστηκαν, καθώς φάνηκε ότι κανείς δεν περίμενε τη σχεδόν δεκαετή κρίση που ακολούθησε στην αγορά, μία κρίση που αποτέλεσε τη χειρότερη μετά τα μέσα του '30. Από τα δυσθεώρητα ύψη των ναύλων στα τέλη του 1956 (sky high rates), η αγορά πέρασε απότομα στα χαμηλότερα δυνατά επίπεδα ναύλων καθ' όλο το 1957 (rock bottom rates). Η δεκαετής κρίση τερματίστηκε μόνο από το δεύτερο και μεγαλύτερο σε διάρκεια

κλείσιμο του καναλιού του Σουέζ το 1967, Ένας περίπλοκος συνδυασμός από οικονομικούς και πολιτικούς παράγοντες επέφεραν την παρατεταμένη ύφεση της αγοράς.

Στην αγορά δεξαμενόπλοιων, οι λανθασμένες εκτιμήσεις των πετρελαϊκών εταιρειών και των πλοιοκτητών για παρατεταμένη προβλεπόμενη "άνθηση" των ναύλων λόγω του κλεισίματος του Σουέζ, οδήγησαν σε λανθασμένες επιλογές στη στρατηγική ναυλώσεων και ναυπηγήσεων και κατά συνέπεια στην κατάρρευση της αγοράς.

Στην αγορά ξηρού φορτίου, μία σειρά από άλλους παράγοντες οδήγησε στην υπερπροσφορά χωρητικότητας του 1958, όπως η δημιουργία αποθεμάτων, η υπερναυπήγηση, η κατασκευή περισσότερο αποτελεσματικών πλοίων και η παγκόσμια οικονομία. Η δημιουργία αποθεμάτων στην Ευρώπη κατά τα τέλη του 1956, επέφερε μείωση στη ζήτηση χωρητικότητας "tramp" το 1957. Το ίδιο διάστημα ολοκληρωνόταν η κατασκευή των νέων φορτηγών πλοίων που είχαν σχεδιαστεί για να αντικαταστήσουν τα "Liberty" του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Τα νέα πλοία φόρτωναν κατά μέσο όρο 3.000 τόνους περισσότερο, ήταν κατά 4 κόμβους γρηγορότερα και επομένως μετέφεραν περισσότερο φορτίο από τους προκατόχους τους. Πρόσθετα, οι περιορισμοί που επέβαλλαν στο εμπόριο τους ορισμένες χώρες λόγω έλλειψης συναλλάγματος, ήταν ένας ακόμη παράγοντας συμβολής στην πτώση της ζήτησης χωρητικότητας. Επί πλέον, λιγότερο σπουδαίοι παράγοντες πίεσης των ναύλων ήταν η αυτοτελής δραστηριοποίηση μη παραδοσιακών ναυτιλιακών χωρών στο ναυτιλιακό προσκήνιο, η αύξηση του ποσοστού πλοιοκτησίας της Ιαπωνίας στον παγκόσμιο εμπορικό στόλο και βέβαια η καθοριστική επιρροή από την ύφεση στο παγκόσμιο εμπόριο.

Η έντονη ύφεση της παγκόσμιας οικονομίας έπαιξε βασικό ρόλο στη διαμόρφωση του κλίματος στη ναυτιλία. Η βιομηχανική παραγωγή του Ο.Ο.Σ.Α. μειώθηκε κατά 4% το 1958, επιφέροντας για πρώτη φορά ετήσια μείωση στο θαλάσσιο εμπόριο μετά το 1932. Το άνοιγμα του Σουέζ τον Απρίλιο του 1957 μείωσε δραματικά τη ζήτηση δεξαμενόπλοιων, ενώ συνέπεσε χρονικά με τις παραδόσεις-ρεκόρ των νέων ναυπηγήσεων που είχαν παραγγελθεί κατά την "άνθηση" των ετών 1955 – 1956. Πάντως, πρωταρχική αιτία της μακράς ύφεσης δεν ήταν η έλλειψη ζήτησης. Έπειτα από το αρνητικό 1958, το θαλάσσιο εμπόριο αυξήθηκε από 990 εκ. τόνους το 1959, σε 1.790 εκ. τόνους το 1966, αύξηση περίπου 80% σε 7 χρόνια. Το κύριο πρόβλημα βρι-

σκόταν στην πλευρά της προσφοράς. Έπειτα από τα ελλείμματα χωρητικότητας του '50, η ναυπηγική δραστηριότητα διπλασιάστηκε και η συνεχής είσοδος μεγάλων μοντέρνων πλοίων στην αγορά αποτέλεσε τη βασική αιτία πίεσης των ναύλων. Μόνο όταν το Μάιο του 1967 απαγορεύτηκε ξανά η διέλευση του Σουέζ, επανήλθαν οι ναύλοι δεξαμενόπλοιων σε επικερδή επίπεδα.

Συμπερασματικά, η δεκαετία που διαδέχθηκε την "έκρηξη" των ναύλων μετά το κλείσιμο του Σουέζ το 1956, ήταν ελάχιστα προσοδοφόρα για τη ναυτιλιακή βιομηχανία. Κατά το πρώτο μισό της δεκαετίας σημειώθηκαν σημαντικές ζημιές για τους πλοιοκτήτες που δραστηριοποιήθηκαν στην αγορά "spot", ενώ κατά το δεύτερο μισό η βελτίωση της αγοράς δεν ήταν τόσο μεγάλη ώστε να τους επιφέρει ιδιαίτερα υψηλά κέρδη.

#### • Δέκατος κύκλος: 1966 -1975

Ο πόλεμος των Έξι Ημερών ανάμεσα στο Ισραήλ και την Αίγυπτο το 1967, καθώς και το επακόλουθο κλείσιμο του καναλιού του Σουέζ σηματοδότησαν την έναρξη μίας επταετούς περιόδου ευημερίας για τις ναυλαγορές και τους πλοιοκτήτες. Κατά το διάστημα αυτό υπήρξαν τρεις "κορυφώσεις" ναύλων (freight market booms) στην αγορά δεξαμενόπλοιων, καθώς το πετρέλαιο ήταν το σημαντικότερο φορτίο που διακινούνταν μέσω του καναλιού και η επιρροή του κλεισίματος στη συγκεκριμένη αγορά ήταν καθοριστική.

Η αγορά ξηρού φορτίου επωφελήθηκε έμμεσα από την κατάσταση, αφού η μετατόπιση των πλοίων συνδυασμένων μεταφορών (combined carriers) στην αγορά πετρελαίου επέφερε βελτίωση των ναύλων στα πλοία μεταφοράς σιδηρομεταλλεύματος. Παρ' όλα αυτά, η γενική αύξηση των ναύλων ήταν λιγότερο σημαντική σε σχέση με την αγορά δεξαμενόπλοιων.

Η ακμή της αγοράς δεξαμενόπλοιων κατά τα έτη 1970 και 1973 συνέπεσε και τις δύο φορές με εξαιρετικές κορυφώσεις (peaks) στον κύκλο του βιομηχανικού εμπορίου, ενώ ενισχύθηκε επίσης από απρόβλεπτα πολιτικά γεγονότα. Το Μάιο

του 1970, το κλείσιμο του πετρελαιαγωγού "Tap Line" που εκτείνεται από τον Αραβικό Κόλπο ως τη Μεσόγειο, περιόρισε τη διαθεσιμότητα πετρελαίου από τη Sidon κατά 15 εκ. τόνους, ενώ προς το τέλος του ίδιου έτους οι επακόλουθοι περιορισμοί στην πετρελαϊκή παραγωγή της Λιβύης έδωσαν ακόμη μεγαλύτερη ώθηση στην αγορά. Παρόμοια αποτελέσματα υπήρξαν, όταν η εθνικοποίηση των πετρελαϊκών αποθεμάτων της Λιβύης τον Αύγουστο του 1973 ανάγκασε τις πετρελαϊκές εταιρείες της χώρας να στραφούν προς τις πιο απομακρυσμένες πηγές της Μέσης Ανατολής.

Ωστόσο, η πραγματική αιτία της εντυπωσιακής "άνθησης" της αγοράς ήταν η πρωτοφανής ανάπτυξη του θαλάσσιου εμπορίου, το οποίο αυξήθηκε από 1.807 εκ. τόνους το 1966 σε 3.233 εκ. τόνους το 1973, μία αύξηση 78% μέσα σε επτά χρόνια. Η αυξημένη ζήτηση πλοίων κατά το διάστημα αυτό ήταν μεγαλύτερη από αυτή των προηγούμενων δεκαέξι ετών. Από την άλλη πλευρά, μολονότι η ναυπηγική ικανότητα αυξανόταν ταχύτατα, τα ναυπηγεία δεν ήταν δυνατόν να προσαρμόσουν την προσφορά στη ραγδαία αύξηση της ζήτησης πλοίων. Η ύφεση του 1971 αποδείχτηκε βραχυχρόνια και σχετικά ανώδυνη, καθώς πολλοί πλοιοκτήτες είχαν προλάβει να "καλυφθούν" κλείνοντας επικερδείς χρονοναυλώσεις το 1970. Συμπερασματικά, η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από μεγάλη ευημερία και ανάπτυξη στη ναυτιλιακή βιομηχανία.

Το έτος 1973 έμεινε γνωστό ως ένα από τα καλύτερα έτη της ναυτιλίας. Κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού, η τιμή χρονοναύλωσης ενός "VLCC" διπλασιάστηκε από \$ 2,5/dwt/μήνα (\$ 22.000/ημέρα) σε \$ 5/dwt/μήνα (\$ 50.000/ημέρα), ενώ αντίστοιχα οι αξίες όλων των πλοίων αυξήθηκαν από 40% - 60% μέσα στο έτος, με σημαντικότερη άνοδο στις τιμές των δεξαμενόπλοιων.

Η αγορά δεξαμενόπλοιων κατέρρευσε μετά τον πόλεμο του "Yom Kippur" το 1973, ενώ στην αγορά ξηρού φορτίου οι ναύλοι παρέμειναν υψηλοί καθ' όλο το 1974, με τα μικρά "bulk carriers" να διατηρούν την καλή αγορά και το 1975. Η διατήρηση της "άνθησης" στην αγορά ξηρού φορτίου οφειλόταν κυρίως στη φάση εντυπωσιακής οικονομικής ανάπτυξης και δημιουργίας αποθεμάτων της παγκόσμιας οικονομίας.

### •Ενδέκατος & Δωδέκατος κύκλος (δεξαμενόπλοια): 1975-1988

Στην αγορά δεξαμενόπλοιων, ο πόλεμος του Yom Kippur οδήγησε σε μία μακρά κρίση που διάρκεσε μέχρι το 1988, με μόνο μία σύντομη βελτίωση της αγοράς το 1979. Ουσιαστικά, υπήρχαν τρεις παράγοντες που συντέλεσαν στην έκταση της κρίσης. Πρώτος παράγοντας ήταν η υπερπροσφορά δεξαμενόπλοιων της αγοράς, απόρροια των κερδοσκοπικών επενδύσεων στις αρχές του 70. Κατά το έτος κορύφωσης της αγοράς, το 1973, η χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου δεξαμενόπλοιων απαρτιζόταν από 225 εκ. dwt, αλλά οι παραγγελίες νέων ναυπηγήσεων ήταν τόσο πολλές που στα επόμενα δύο χρόνια ο στόλος είχε αυξηθεί στα 320 εκ. dwt, σε μία στιγμή όμως που η ζήτηση δεξαμενόπλοιων είχε μειωθεί δραματικά. Δεύτερον, η παγκόσμια ναυπηγική βιομηχανία ήταν πλέον ικανή να ναυπηγεί 60 εκ. dwt εμπορικών πλοίων κάθε χρόνο. Αυτή η ναυπηγική δυναμικότητα ήταν υπερεπαρκής για να αντιμετωπίσει τη ζήτηση νέων πλοίων, ακόμη και αν οι αυξητικοί ρυθμοί του '60 είχαν συνεχιστεί. Πρόσθετα, η ναυπηγική ικανότητα δεν μπορούσε να μειωθεί εύκολα, με αποτέλεσμα να χρειαστεί μία δεκαετία υπερναυπήγησης ώστε να προσαρμοστεί η παραγωγή στις απαιτήσεις της ζήτησης. Τρίτον, οι αυξήσεις στις τιμές του πετρελαίου το 1973 και το 1979, μείωσαν δραματικά τη ζήτηση για εισαγωγές πετρελαίου. Μέχρι το 1985, το τονάζ του δια θαλάσσης μεταφερόμενου αργού πετρελαίου είχε μειωθεί κατά 30%.

Αποτέλεσμα των παραπάνω παραγόντων ήταν η σφοδρή κρίση της αγοράς μέχρι που ένας επαρκής αριθμός δεξαμενόπλοιων να οδηγηθεί στα διαλυστήρια και να αποκατασταθεί η ισορροπία. Αυτό συνέβη έπειτα από ένα πολύ μεγάλο διάστημα που διάρκεσε 14 ολόκληρα χρόνια. Το 1974 ήταν το έτος της δραματικής πτώσης στους ναύλους δεξαμενόπλοιων. Ένα "VLCC" των 270.000 dwt ναυλωνόταν το Μάρτιο για τριετή χρονοναύλωση με \$ 28.000 ανά ημέρα, ενώ το Νοέμβριο του ίδιου έτους μόνο για \$ 11.000 ανά ημέρα. Μέχρι το τέλος του έτους οι τιμές των πλοίων είχαν μειωθεί περισσότερο από 50%. Είναι ενδεικτικό της κρίσης ότι η αξία ενός μεταχειρισμένου "VLCC" 200.000 dwt του 1970, μειώθηκε από τα \$ 52 εκ. το 1973 στα \$ 23 εκ. το 1974, στα \$ 10 εκ. το 1975, \$ 9 εκ. το 1976 και μόλις \$ 5 εκ. στα μέσα του 1977.

Στη συνέχεια, η αγορά πέρασε σε μία φάση μέτριας ανάκαμψης. Το παροπλισμένο τονάζ μειώθηκε από τα 13,4 εκ. dwt στα 8,6 εκ. dwt το 1979 και οι ναύλοι δεξαμενόπλοιων αυξήθηκαν. Ωστόσο, η περίοδος αυτή αποτέλεσε μάλλον ένα σύντομο ευχάριστο διάλειμμα παρά μία κορύφωση της αγοράς, καθώς οι ναύλοι μόλις κάλυπταν το κόστος ταξιδιού, η αξία ενός "VLCC" 200.000 dwt αυξήθηκε στα \$ 11 εκ. και η άνοδος κράτησε μέχρι το 1980.

Κατά το διάστημα 1981-1985, η κατάσταση στην αγορά δεξαμενόπλοιων θα μπορούσε να περιγραφεί ως απελπιστική. Κατά την προηγούμενη πενταετία (1976-1981), η αγορά πρόσφερε τουλάχιστον ορισμένες αποδεκτές αποδόσεις στους πλοιοκτήτες με τονάζ μικρότερο των 80.000 dwt και περιστασιακά ορισμένα κέρδη στους πλοιοκτήτες μεγαλύτερων πλοίων, μέσω των περιοδικών αυξήσεων της ζήτησης. Ωστόσο, το 1981 απέφερε μόνο καθαρές ζημίες σε όλους τους πλοιοκτήτες (ανεξαιρέτως) που απασχόλησαν τα πλοία τους στην αγορά "spot". Το παροπλισμένο τονάζ αυξήθηκε στα 40 εκ. dwt το 1982 και στα 52 εκ. dwt το 1983. Οι αξίες των πλοίων υποχώρησαν κοντά στις αξίες "scrap", αλλά έστω και σε αυτά τα επίπεδα δεν υπήρχαν προσφορές αγοράς ούτε για πλοία 5 ή 6 ετών. Το φθινόπωρο του 1983 η τιμή ενός "VLCC" βρισκόταν λίγο πάνω από τα \$ 3 εκ. Το 1985, η ψυχολογία της αγοράς έπιασε "βυθό" (sentiment of the market hit rock bottom), ολοκληρώνοντας τη δεκαετία της μεγαλύτερης κρίσης για την αγορά δεξαμενόπλοιων.

Το 1986, η αγορά έδειξε τα πρώτα σημάδια ανόδου. Μέσα στο έτος, οι ναύλοι αυξήθηκαν κατά 70% και η τιμή ενός "VLCC" 250.000 dwt 8 ετών διπλασιάστηκε από \$ 5 εκ. σε \$ 10 εκ. Αυτή ήταν μόνο η αρχή της ανάκαμψης, καθώς μέχρι το 1989 η αξία του ίδιου πλοίου είχε φτάσει στα \$ 38 εκ., μολονότι κατά τρία χρόνια μεγαλύτερο σε ηλικία. Αναπόφευκτα, προκλήθηκε σημαντική επενδυτική δραστηριότητα σε νέα δεξαμενόπλοια και ο κύκλος της βαθιάς κρίσης των ετών 1974 – 1988 ολοκληρώθηκε όπως ακριβώς είχε ξεκινήσει, με μία φάση κερδοσκοπικών ναυπηγήσεων.

#### • **Ενδέκατος κύκλος (πλοία ξηρού φορτίου): 1975-1980**

Κατά την εικοσαετία 1975-1995, η αγορά των πλοίων ξηρού φορτίου παρουσίασε διαφορετική εξέλιξη από την αγορά δεξαμενόπλοιων. Ο ενδέκατος κύκλος

των "bulk carriers" διάρκεσε μόλις 6 χρόνια, από το 1975 έως το 1980. Η σταθερά καλή αγορά των ετών 1973 – 1974 επέτρεψε στους πλοιοκτήτες να "κλείσουν" χρονοναυλώσεις που απέφεραν κέρδη για αρκετά χρόνια μετά. Ωστόσο, η αγορά "spot" πέρασε σε περίοδο ύφεσης το 1975 και παρέμεινε πολύ πιεσμένη για όλα τα μεγέθη πλοίων κατά τα επόμενα τρία χρόνια ως το 1978. Στο διάστημα αυτό, παρ' όλο που υπήρξαν εποχιακές ανοδικές διακυμάνσεις, οι ναύλοι κατά μέσο όρο δεν ήταν επαρκείς ώστε να καλύψουν το σταθερό κόστος (running cost). Ήδη το 1977, πολλοί πλοιοκτήτες αντιμετώπιζαν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας.

Το φθινόπωρο του 1978 ξεκίνησε η ανάκαμψη της αγοράς, που οδήγησε στη μεγάλη άνοδο των ετών 1979 – 1980. Μέχρι το τέλος του 1978 οι ναύλοι είχαν αυξηθεί κατά 30%, ενώ συνέχισαν την αυξητική πορεία καθ' όλο το 1979 φτάνοντας σε επίπεδα υψηλότερα ακόμη και από το 1974. Υπήρχαν αρκετοί λόγοι για να εξηγήσουν τη δυναμική ανάκαμψη, με σημαντικότερο τη σφοδρή βελτίωση στα θεμελιώδη μεγέθη της αγοράς. Το θαλάσσιο εμπόριο των κυριότερων χύδην φορτίων αυξήθηκε κατά 7,5% το 1979, ενώ η προσφορά αυξήθηκε μόλις κατά 2,5% εξαιτίας του χαμηλού ρυθμού παραγγελιών κατά την προγενέστερη ύφεση. Επιπλέον, ο αντίκτυπος από την αύξηση των τιμών πετρελαίου του 1979 ήταν καθοριστικός, καθώς η παγκόσμια βιομηχανία ενέργειας στράφηκε από το πετρέλαιο στον άνθρακα, δίνοντας τεράστια ώθηση στο θαλάσσιο εμπόριο θερμικού άνθρακα. Την ίδια περίοδο, η αύξηση του εμπορίου και η άνοδος της αγοράς ενισχύθηκε από τη συμφόρηση που επικρατούσε στα σημαντικότερα λιμάνια φορτοεκφόρτωσης ξηρού φορτίου ανά τον κόσμο. Στο τελευταίο τρίμηνο του 1980, υπήρξαν πλοία μεταφοράς άνθρακα που αναγκάστηκαν να περιμένουν στα λιμάνια των Η.Π.Α μέχρι και 100 ημέρες για να φορτοεκφορτώσουν, γεγονός που στην πραγματικότητα τριπλασίασε τη ζήτηση τონάζ σε αυτές τις θαλάσσιες διαδρομές. Η συμφόρηση των λιμανιών αποτελούσε σχεδόν παγκόσμιο φαινόμενο, με το πρόβλημα να παρουσιάζεται οξύτερο στα παραδοσιακά λιμάνια της Μέσης Ανατολής και της Δυτικής Αφρικής. Ως συνέπεια των παραπάνω, οι ναύλοι αυξήθηκαν περαιτέρω το 1980 και στο τέλος του έτους βρέθηκαν 50% πάνω από το μέσο όρο του επίσης παραγωγικού 1979.



### • Δωδέκατος κύκλος (πλοία ξηρού φορτίου): 1980-1988

Η "άνθηση" της ναυλαγοράς ξηρού φορτίου διάρκεσε μέχρι το Μάρτιο του 1981, όταν μία απότομη πτώση των ναύλων σηματοδότησε την έναρξη του επόμενου κύκλου. Τα ημερήσια έσοδα (daily earnings) ενός "Panamax" μειώθηκαν από \$14.000/ημέρα τον Ιανουάριο, σε \$8.500/ημέρα το Δεκέμβριο του έτους. Ο αρχικός λόγος της πτώσης δόθηκε από μία απεργία των ανθρακωρύχων στις Η.Π.Α, που προκάλεσε κλυδωνισμούς στην αγορά του Ατλαντικού. Ωστόσο, το ουσιαστικό πρόβλημα ήταν η σκληρή ύφεση στην οποία είχε περάσει η παγκόσμια οικονομία. Η πτώση στις τιμές πετρελαίου, η στασιμότητα του εμπορίου άνθρακα και η εξάλειψη της συμφόρησης των λιμανιών, πίεσαν τις τιμές ναύλων σε επίπεδα που χαρακτηρίζονταν το 1983 – 1984 ως τα χειρότερα όλων των εποχών.

Το έτος 1982 επέφερε περαιτέρω μείωση των ναύλων στο μισό, καθώς μέχρι το Δεκέμβριο τα ημερήσια έσοδα των "Panamax" είχαν πέσει στα \$ 4.200/ημέρα. Το 1983 ήταν μία πλήρως αποκαρδιωτική χρονιά για τη ναυτιλία ξηρού φορτίου. Οι ναύλοι που είχαν βελτιωθεί ελαφρά την άνοιξη, καταρράκησαν στα χαμηλότερα δυνατά επίπεδα το καλοκαίρι του έτους και παρέμειναν εκεί. Μολονότι όμως οι ναύλοι ήταν υπερβολικά πιεσμένοι, σημειώθηκε ένας μεγάλος αριθμός παραγγελιών για "bulk carriers" κατά τη διετία 1983 – 1984. Η διαδικασία ξεκίνησε από την Ιαπωνική ναυτιλιακή εταιρεία "Sanko Steamship" που έθεσε με μυστικότητα παραγγελίες για 120 πλοία, ενώ το παράδειγμα της ακολούθησαν μία σειρά από διεθνείς πλοιοκτήτες, ιδιαίτερα Έλληνες και Νορβηγοί. Αυτή η μορφή αντικυκλικής επενδυτικής στρατηγικής παρομοιάζει με τη διετία 1905 – 1906 και η εξήγηση της είναι πολυσύνθετη. Οι πλοιοκτήτες είχαν συσσωρεύσει μεγάλα αποθέματα ρευστότητας κατά την κορύφωση της ναυλαγοράς το 1980. Οι τράπεζες, έχοντας μεγάλα αποθέματα, ήταν πρόθυμες για δανεισμό. Τα πλοία ήταν φθηνά, επειδή τα ναυπηγεία είχαν πλεονάζουσα ναυπηγική χωρητικότητα και οι ναυπηγήσεις δεξαμενόπλοιων ήταν ελάχιστες. Τέλος, οι πλοιοκτήτες που έθεταν παραγγελίες το 1983 υπολόγιζαν ότι και αυτός ο ναυτιλιακός κύκλος θα διαρκούσε έξι χρόνια, όπως ο προηγούμενος. Έτσι, με το επόμενο ανοδικό γύρισμα της αγοράς, το οποίο αναμενόταν το 1985, θα παραλάμβαναν τα νεότευκτα πλοία τους και θα ήταν έτοιμοι να τα απασχολήσουν σε μία ακμάζουσα αγορά.

Εάν δεν είχαν την ίδια ιδέα τόσοι πολλοί πλοιοκτήτες, η αντικυκλική επενδυτική στρατηγική θα ήταν επιτυχημένη. Οι προσδοκίες για βελτίωση του εμπορίου δικαιώθηκαν, καθώς η ανοδική φάση του επιχειρηματικού κύκλου το 1984, επέφερε σημαντική αύξηση στο παγκόσμιο εμπόριο. Ωστόσο, ο συνδυασμός των υψηλών παραδόσεων των νεοαυπηγημένων "bulk carriers" και της περιορισμένης απασχόλησης των πλοίων συνδυασμένων μεταφορών στην αγορά δεξαμενόπλοιων, οδήγησαν στη μικρή σχετικά αύξηση των ναύλων ξηρού φορτίου. Το διάγραμμα φανερώνει καθαρά ότι η ανάκαμψη της αγοράς ξεκίνησε, αλλά δεν ολοκληρώθηκε. Οι ναύλοι των πλοίων "Panamax" που αποτελούν το βαρόμετρο της αγοράς - ανέβηκαν με δυσκολία στα \$ 6.500 ανά ημέρα το 1985, αλλά κατέρρευσαν στη συνέχεια έπειτα από ένα κύμα νέων παραδόσεων. Οι πλοιοκτήτες πέρασαν ακόμη ένα έτος χωρίς να καλύψουν τα σταθερά έξοδα τους, ενώ πολλοί που είχαν δανειστεί σημαντικά κεφάλαια για να επενδύσουν σε νέες ναυπηγήσεις αντιμετώπιζαν πλέον σοβαρά οικονομικά προβλήματα. Οι κατασχέσεις από τις τράπεζες (bank foreclosures) και οι "πωλήσεις ανάγκης" (distress sales) ήταν σύνηθες φαινόμενο.

Η αγορά έφτασε στο "ακρότατο" σημείο της κρίσης περίπου στα μέσα του 1986, όταν ένα "Panamax" πενταετίας μπορούσε πλέον να αγοραστεί για \$ 6 εκ. ενώ είχε ναυπηγηθεί για \$ 28 εκ. το 1980. Καθώς το θαλάσσιο εμπόριο και ο ρυθμός των διαλύσεων άρχισαν να αυξάνονται, η αγορά ξηρού φορτίου προχώρησε προς την ισορροπία και οι ναύλοι κορυφώθηκαν στη διετία 1989-90. Οι ναύλοι ενός "Panamax" αυξήθηκαν από \$ 4.400/ημέρα το 1986, σε \$ 13.200/ημέρα το 1989. Η περίοδος 1986 – 1989 αποτέλεσε μία από τις πιο επικερδείς στην ιστορία της αγοράς ξηρού φορτίου, όσον αφορά την αποκόμιση κερδών από αγοραπωλησίες πλοίων (asset play strategy). Ένα "Panamax" πενταετίας που κόστιζε στην αγορά μεταχειρισμένων \$ 6,2 εκ. το 1986, άξιζε \$ 12 εκ. το 1987, \$ 17,2 εκ. το 1988 και \$ 23 εκ. το 1989.

#### •Δέκατος τρίτος κύκλος: 1989 – 1996

Μετά τα "ελάχιστα" επίπεδα ναύλων για τα δεξαμενόπλοια το 1985 και για τα φορτηγά το 1986, οι ναύλοι αυξήθηκαν σταθερά στις δύο αγορές και έφτασαν σε νέα "υψηλά" το 1989, συμπίπτοντας με την κορύφωση του αντίστοιχου παγκόσμιου

επιχειρηματικού κύκλου. Κατά τα επόμενα πέντε χρόνια, οι δύο αγορές αναπτύχθηκαν πολύ διαφορετικά, κυρίως εξαιτίας της διαφορετικής στάσης των επενδυτών.

Στην αγορά δεξαμενόπλοιων, η κορύφωση των ναύλων συνοδεύτηκε από μία τριετία (1988 – 1991) υψηλών παραγγελιών, κατά την οποία παραγγέλθηκαν 55 εκ. dwt νέου τονάζ. Ο υψηλός ρυθμός επένδυσης βασίστηκε σε τρεις αναμενόμενες εξελίξεις της αγοράς.

Πρώτον, ο στόλος των δεξαμενόπλοιων που είχαν ναυπηγηθεί κατά την κατασκευαστική "έκρηξη" της δεκαετίας του '70, αναμενόταν να οδηγηθεί στα διαλυστήρια με τη συμπλήρωση 20 χρόνων ζωής, δημιουργώντας έτσι έντονη ζήτηση αντικατάστασης κατά τα μέσα του '90.

Δεύτερον, η ναυπηγική δυναμικότητα είχε μειωθεί τόσο πολύ κατά τη δεκαετία του '80, ώστε η έναρξη του κύκλου αντικατάστασης των παλαιότερων πλοίων θα επέφερε πιθανό έλλειμμα της ναυπηγικής ικανότητας και συνεπώς πολύ ψηλές τιμές ναυπήγησης για τα νέα δεξαμενόπλοια. Μάλιστα, οι ραγδαία αυξανόμενες τιμές των νεότευκτων πλοίων φάνηκε να επιβεβαιώνουν αυτή την άποψη, καθώς το 1986 ένα νέο "VLCC" κόστιζε λιγότερο από \$ 40 εκ., ενώ το 1990 η τιμή του είχε "εκτοξευθεί" πάνω από τα \$ 90 εκ.

Τρίτον, η αυξανόμενη ζήτηση πετρελαίου αναμενόταν να εξυπηρετηθεί από τις μακρινές εξαγωγικές περιοχές της Μέσης Ανατολής (long haul sources), δημιουργώντας αυξημένη ζήτηση δεξαμενόπλοιων και ιδιαίτερα "VLCC". Όπως αποδείχθηκε, καμία από αυτές τις προσδοκίες δεν βγήκε αληθινή. Τα περισσότερα από τα δεξαμενόπλοια του 70 συνέχισαν να απασχολούνται και μετά τη συμπλήρωση των 20 ετών ζωής. Μέχρι τα μέσα του '90, η ναυπηγική παραγωγή είχε "εκτοξευθεί" από τα 15 εκ. dwt στα 33 εκ. dwt. Πρόσθετα, οι εξαγωγές της Μέσης Ανατολής παρέμειναν στάσιμες, αφού η τεχνολογική εξέλιξη επέτρεψε στην πετρελαϊκή παραγωγή των κοντινότερων πηγών (short haul sources) να αυξηθεί γρηγορότερα απ'ότι αναμενόταν. Τελικά, η παράδοση των παραγγελθέντων νέων δεξαμενόπλοιων πίεσε την αγορά, οδηγώντας σε ύφεση που διάρκεσε από τις αρχές του 1992 ως τα μέσα του 1995. Στη συνέχεια, η αγορά πέρασε σε φάση ανάκαμψης και οι ναύλοι βελτιώνονταν με σταθερούς ρυθμούς μέχρι και το τέλος του 1996.

Οι συνθήκες στην αγορά ξηρού φορτίου ακολούθησαν αντίστροφη πορεία. Η περίοδος που ξεκινά από το 1989 είναι μία από τις σπάνιες εκείνες περιόδους κατά τις οποίες δεν διαφαίνεται ξεκάθαρος ναυτιλιακός κύκλος. Οι ναύλοι ξηρού φορτίου κορυφώθηκαν παράλληλα με τους ναύλους δεξαμενόπλοιων το 1989, αλλά στο διάστημα 1988-1991 μόλις 24 εκ. dwt νεότευκτων φορηγών πλοίων παραγγέλθηκαν, σε αντίθεση με τα 55 εκ. dwt νέων δεξαμενόπλοιων. Όταν η παγκόσμια οικονομία προχώρησε σε ύφεση το 1992, οι παραδόσεις των "bulk carriers" είχαν μειωθεί μόλις στα 4 εκ. dwt ανά έτος, όταν οι παραδόσεις δεξαμενόπλοιων έφταναν τα 16 εκ. dwt ανά έτος. Το νέο τονάζ απορροφήθηκε εύκολα από την αγορά και έπειτα από μία σύντομη αρνητική καμπή της αγοράς το 1992, οι ναύλοι ανέκαμψαν και πάλι φτάνοντας σε νέα κορύφωση το 1995. Σε αυτή τη χρονική στιγμή, η συμπλήρωση μίας πενταετίας ισχυρών εσόδων και κερδών έδωσε το έναυσμα για αύξηση των επενδύσεων σε πλοία ξηρού φορτίου. Κατά την τριετία 1993-1995 παραγγέλθηκαν 55 εκ. dwt νέων φορηγών.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>**

### **ΑΝΑΛΥΣΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ 1869-1996**

#### **3.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Από την ανάλυση των ναυτιλιακών κύκλων των ετών 1869 – 1996 μπορούμε να συμπεραίνουμε ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι γενικότερα, ακολουθούν τυχαία πορεία. Βέβαια όπως αναφέρθηκε παραπάνω η πορεία αυτή διαφέρει στη χύδην ξηρού και χύδην υγρού φορτίου αγορά. Και αυτό είναι ένας από τους λόγους που η αγορά χύδην υγρού φορτίου χαρακτηρίζεται από ένα μεγαλύτερο βαθμό απροβλεψίας σε σχέση με την χύδην ξηρού φορτίου.

Η ανάλυση των διάφορων παραγόντων (πχ. κινητός μέσος όρος του επιπέδου των ναύλων) σίγουρα αποτελεί ένα υπόβαθρο δραστηριοποίησης της κάθε ναυτιλιακής επιχείρησης αλλά δεν πρέπει να θεωρηθεί ως καθοριστικό μοντέλο της πορβλεψιμότητας<sup>9</sup>. Όπως αναφερθήκαμε, υπάρχουν συνδυασμοί από οικονομικά, πολιτικά και κοινωνικά γεγονότα που συμβάλλουν στη διαμόρφωση της καμπύλης της ζήτησης και της προσφοράς θαλάσσιων μεταφορικών υπηρεσιών και συνεπώς στη διαμόρφωση των ναυτιλιακών κύκλων.

#### **3.2 ΤΟ ΜΗΚΟΣ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ**

Εάν αρχίζουμε κοιτώντας το μήκος των ναυτιλιακών κύκλων στον πίνακα 2.2 βρίσκουμε ότι ο μέσος όρος μεταξύ 1872 και του 1989 ήταν 7.1 έτη από άνοδο σε άνοδο. Ο μακρύτερος ήταν 12 έτη και οι τρεις μικρότεροι ήταν πέντε έτη. Κατά τη διάρκεια της τελευταίας περιόδου οι κύκλοι ήταν ελαφρώς μικρότεροι. Το μέσο μήκος των κύκλων ήταν 6.6 ετών κατά τη διάρκεια της περιόδου 1947-89 ήταν 20 τοις εκατό λιγότερο από τα 7.6 έτη κατά μέσο όρο μεταξύ 1872 και του 1936.

---

<sup>9</sup> Γεωργαντόπουλος Ελ. Και Βλάχος Γ.Π., «Ναυτιλιακή Οικονομική», εκδόσεις J+J Ελλάς, σελ 156

Εντούτοις, κανένας από τους κύκλους δεν διάρκεσε πραγματικά επτά έτη. Ο μακρύτερος κύκλος ήταν 11 έτη, ο ένας διήρκεσε δέκα έτη, τρεις διήρκεσαν εννέα έτη, δύο πέντε έτη και ένας διήρκεσε έξι έτη. Με άλλα λόγια οι μισοί από τους κύκλους ήταν 3/4 έτη μακρύτεροι από άλλα. Μια πολύ μεγάλη διαφορά σε μια επιχείρηση που αγωνίζεται να επιζήσει, έτσι ως προφητική συσκευή αυτή η ανάλυση δεν δίνει πολλές οδηγίες.

Μια άλλη πτυχή του κύκλου που είναι χρήσιμο να αναλυθεί είναι η παραλλαγή στην συχνότητα του κύκλου F. Αυτό μπορεί να υπολογιστεί με τη χρησιμοποίηση της πρότυπης απόκλισης του μήκους κύκλων, που μετρείται από αιχμή σε αιχμή. Αυτή η στατιστική εμφανίζεται στον κατώτατο πίνακα 1, για τρεις περιόδους. Αρχικά εμφανίζεται ο μέσος όρος για ολόκληρη την περίοδο 1872 έως 2000, αφετέρου ο μέσος όρος για την πρώτη περίοδο 1872-1937 και τελικά ο μέσος όρος για τη δεύτερη περίοδο 1947 ως 2000. Κατά τη διάρκεια ολόκληρης της περιόδου η πρότυπη απόκλιση είναι 2,3 έτη. Εντούτοις, οι κύκλοι στην πιο πρόωρη περίοδο είχαν πρότυπη απόκλιση 2,5 ετών, ενώ η πιο πρόσφατη περίοδος είχε μια πρότυπη απόκλιση 2,1 ετών. Αυτό είναι ένα ενδιαφέρον αποτέλεσμα.

Ξέρουμε ότι υπό τον όρο ότι η διανομή στοιχείων είναι κανονική, το μήκος ενός κύκλου είναι 95% με κάποιες πρότυπες αποκλίσεις. Βάσει των τελευταίων 50 ετών, θα αναμέναμε τους κύκλους να διαρκέσουν μεταξύ 2.6 ετών και 10.6 έτη. Αυτό επιβεβαιώνει την αστάθεια της ναυτιλιακής αγοράς και προσφέρει μια προειδοποίηση σε κάθε ενδιαφερόμενο για την ενασχόληση του με την ναυτιλιακή αγορά. Το γεγονός αυτό είναι σημαντικό να μελετήσει κανείς κάθε κύκλο ως μοναδικό γεγονός, να εξετάσει τις βασικές αρχές και να καθορίσει ποιοι παράγοντες θα οδηγήσουν στον επόμενο κύκλο.

### **3.3 Η ΑΣΤΑΘΕΙΑ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ**

Μια άλλη πτυχή του κύκλου είναι η ετήσια αστάθεια των ναύλων<sup>10</sup>. Πόσο αυτοί αλλάζουν από έτος σε έτος; Για να απαντήσουμε σε αυτήν την ερώτηση, αρκεί να

---

<sup>10</sup> Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος (), «Management Ναυτιλιακών επιχειρήσεων», 1<sup>η</sup> έκδοση, 2<sup>η</sup> έκδοση, 3<sup>η</sup> έκδοση -Α και Β τόμος- εκδόσεις Α. Σταμούλης, σελ 127-136

κοιτάζουμε τον πίνακα 2.2, ο οποίος εμφανίζει μια διανομή συχνότητας της ετήσιας αλλαγής των ποσοστών των ναύλων κατά τα έτη 1869-1994.

Φαίνεται ότι από το 1950 οι ναύλοι έχουν γίνει πιο ασταθείς. Στην πιο πρόσφατη περίοδο, το 1869-1937, οι ετήσιες αλλαγές μεταβλήθηκαν από 4 τοις εκατό σε 10 τοις εκατό. Περίπου τα δύο τρίτα όλων των ετών έπεσαν σε αυτήν την κατηγορία. Στην πιο πρόσφατη περίοδο, το 1950-93, η αύξηση ήταν πολύ περισσότερο διανεμημένη ευρέως. Μόνο 25 τοις εκατό των ετών έπεσαν από 4 τοις εκατό σε 10 τοις εκατό. Η διανομή συχνότητας πολύ ομοιόμορφα διανέμεται με κατά προσέγγιση τον ίδιο αριθμό παρατηρήσεων που πέφτουν σε κάθε διάστημα. Δεδομένου ότι δεν υπάρχει καμία "πλέον πιθανή" διάταξη, δεν είναι δυνατή μια πρόβλεψη.

#### ΣΧΗΜΑ 2.2: ΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΞΗΡΟΥ ΦΟΡΤΙΟΥ

Κύκλοι	Αρχή Ανόδου	Τέλος Ανόδου	Μήκος (Ετη)
1	1873	1881	8
2	1881	1889	8
3	1889	1900	11
4	1900	1912	12
Πόλεμος	1913	1919	
5	1921	1926	5
6	1926	1937	11
Πόλεμος	1939	1945	
7	1945	1951	6
8	1952	1957	5
9	1957	1966	9
10	1966	1975	9
11	1975	1980	5
12	1980	1989	9

Στατιστικές αναλύσεις

1872-2000 Μέσος όρος 7.1      Τυπική Απόκλιση 2.3

1872-1937 Μέσος όρος 7.6      Τυπική Απόκλιση 2.5

1947-2000 Μέσος όρος 6.6      Τυπική Απόκλιση 2.1

### 3.4 ΜΕΛΕΤΗ ΤΗΣ ΝΑΥΛΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΔΕΞΑΜΕΝΟΠΛΟΙΩΝ

Εν συνεχεία, θα μελετήσουμε την ναυλαγορά των Tankers. Θα κάνουμε κατάτμηση της αγοράς των Tankers ανάλογα με το μέγεθος των Tankers για να είναι τα συμπεράσματα μας αντιπροσωπευτικά.

Η κύρια κινητήρια δύναμη της αγοράς των tankers είναι αναμφίβολα η παγκόσμια κατανάλωση πετρελαίου. Παρά τη συνεχόμενη αύξηση της τιμής του από το 2000 και μετά (ειδικά έως το 2003 όπου η τιμή του διπλασιάστηκε μέσα σε 3 χρόνια) η ζήτηση για πετρέλαιο δεν μειώθηκε, αλλά αντιθέτως αυξήθηκε. Παρότι κάποιες χώρες εδώ και κάποια χρόνια προσπαθούν να βρουν εναλλακτικές πηγές ενέργειας, το πετρέλαιο παραμένει η πιο σημαντική πηγή ενέργειας για τις πιο ανεπτυγμένες οικονομίες και όχι μόνο.

Κάποιες προβλέψεις δείχνουν κατανάλωση πετρελαίου έως και 93,7 εκ. βαρέλια την ημέρα το 2011 ενώ το 2005 ήταν 83,3 εκ., μια αύξηση δηλαδή της τάξης του 12,5%. Αυτή η αύξηση θα είναι μεγαλύτερη ακόμα και από αυτήν που είχαμε τα τελευταία 10 χρόνια και οφείλεται κυρίως σε οικονομίες όπως η Κίνα, η Ινδία και η Βραζιλία. Εντωμεταξύ, ενώ στις ΗΠΑ και στη δυτική Ευρώπη η κατανάλωση πετρελαίου αυξάνει με μέτριους ρυθμούς, στη Κίνα ο ρυθμός αύξησης είναι άπιαστος. Η συνεχής ανάπτυξης της Κίνας και η επέκταση των βιομηχανικών της αναγκών δείχνουν ότι η κατανάλωση πετρελαίου στη χώρα αυτή, που το 2001 ήταν 4,7 εκ. βαρέλια την ημέρα, θα αυξηθεί σίγουρα γύρω στα 10 εκ. μέχρι το 2011.

Με τέτοιες ραγδαίες αλλαγές οι μεταφορικές ανάγκες για πετρέλαιο δεν πρόκειται να μείνουν ανεπηρέαστες. Είναι βέβαιο ότι σταδιακά θα αυξηθούν και ήδη παρατηρούμε μια συνεχή αύξηση στα τονομίλια πχ. οι Κινέζικες εισαγωγές από τη δυτική Αφρική αυξάνουν την ζήτηση για μεγάλου μεγέθους δεξαμενόπλοια (VLCC'S), τα οποία βρήκαν μια ελπιδοφόρο εναλλακτική διαδρομή από την παραδοσιακή<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> αυτήν από τον Περσικό Κόλπο.



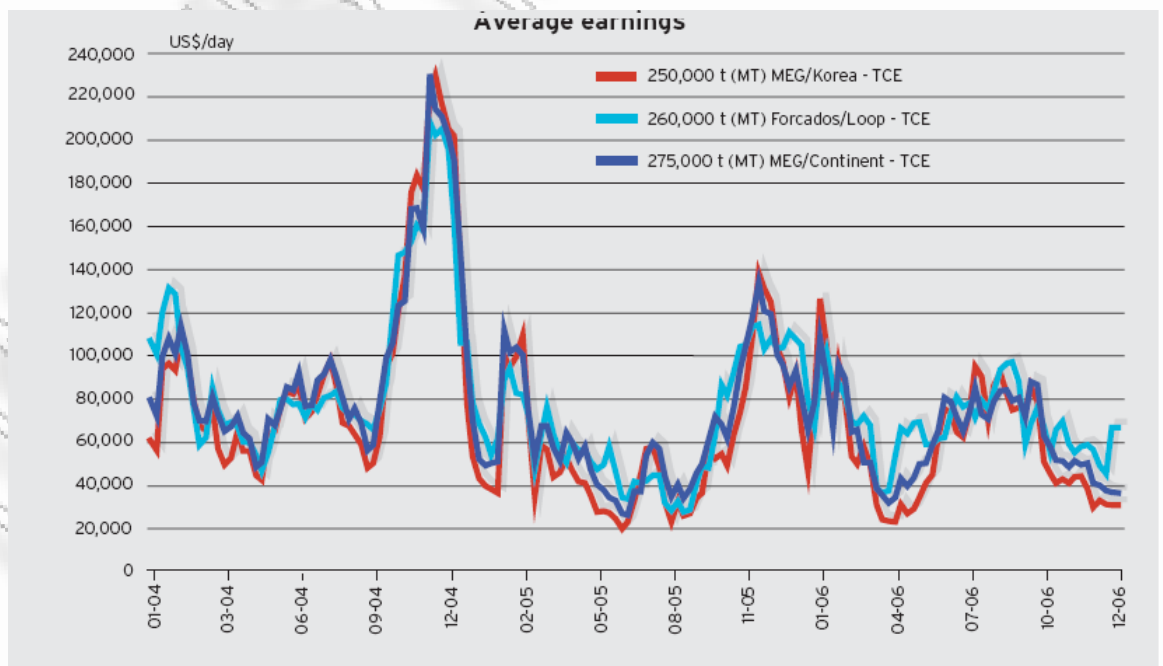
Πριν προχωρήσουμε σε ανάλυση της αγοράς των ναύλων θα ήθελα να επισημάνω 2 παράγοντες :

A) την έντονη κυκλικότητα των ναύλων η οποία είναι ένα κύριο χαρακτηριστικό της ναυλαγοράς δεξαμενόπλοιων. Μην ξεχνάμε ότι τα προηγούμενα χρόνια χρειάστηκαν μερικές βδομάδες (ή και σε κάποιες περιπτώσεις ημέρες) ώστε η αγορά να καταρρεύσει και αρκετοί μήνες ώστε να ανακάμψει.

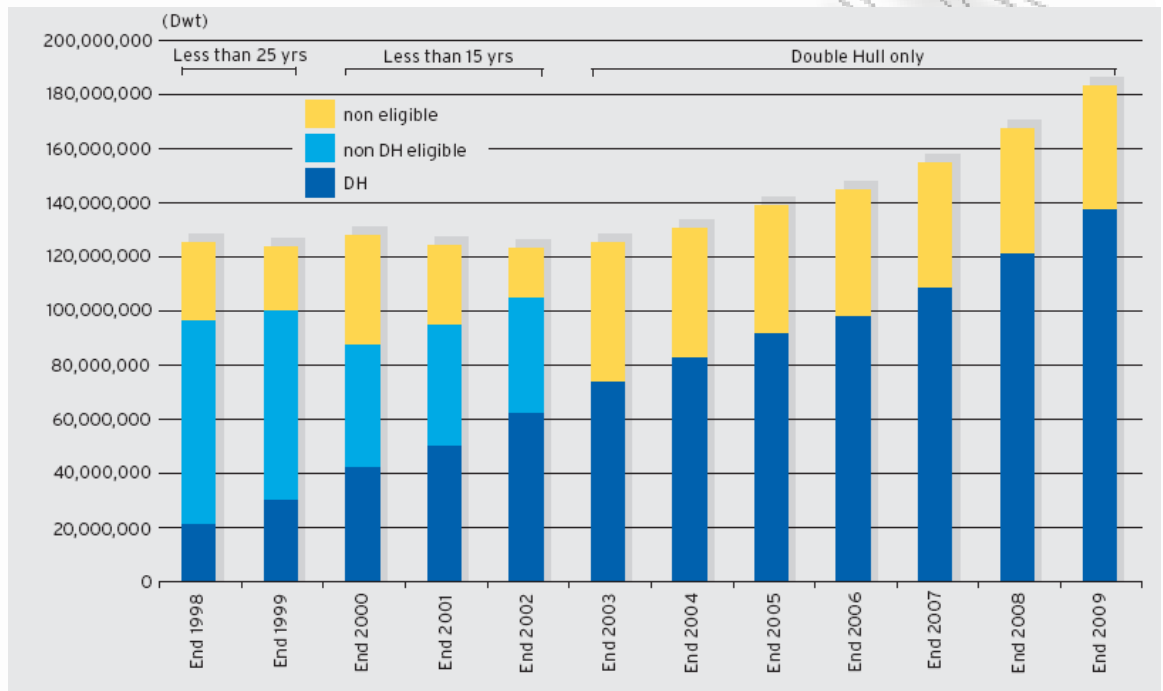
B) υπάρχουν έντονες εποχιακές διακυμάνσεις οι οποίες λαμβάνουν χώρα κατά τη διάρκεια του έτους πχ τα τελευταία 3 χρόνια η ναυτιλιακή αγορά των tankers διακυμάνθηκε έντονα κατά τη διάρκεια κάθε ενός από τα 3 έτη και αυξήθηκε πολύ το πρώτο καθώς και το τελευταίο τρίμηνο κάθε έτους.

Αυτό το φαινόμενο μπορεί να εξηγηθεί με την έννοια ότι σε αυτές τις περιόδους πολλές χώρες μαζεύουν αποθέματα αλλά κυρίως λόγω της υψηλής ζήτησης πετρελαίου για θέρμανση για τον χειμώνα.

### 3.4.1 Μελέτη της ναυλαγοράς των VLCC



**Σχ 1** πως διακυμάνθηκαν οι ναύλοι των VLCC



**Σχ 2** ο διαθέσιμος στόλος ων VLCC

Το 2006 οι ναύλοι των VLCC's κυμάνθηκαν από 20000\$ έως 100000\$ την ημέρα. Οι υψηλότερα ναύλοι σημειώθηκαν στην αρχή του έτους και κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού ενώ οι χαμηλότεροι ναύλοι τον Απρίλιο και στο τέλος του έτους.

Ας λάβουμε τώρα τον Περσικό Κόλπο ως χαρακτηριστικό σημείο της αγοράς. Το γεγονός ότι οι ναύλοι κορυφώθηκαν στην αρχή του έτους και κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού μπορεί να επεξηγηθεί μέσω του όγκου των φορτίων που έπρεπε να μεταφερθούν. Ο μέσος όρος των φορτίων που μεταφέρθηκαν ήταν 104, ενώ το Ιανουάριο έγιναν 120 συμφωνίες (fixtures) για ναύλωση στην ελεύθερη αγορά και τον Αύγουστο 130!

Παρά την συνεχή πίεση των τιμών των καυσίμων και την παράδοση πολλών νεοαναπηγηθέντων πλοίων, τα έσοδα ήταν πολλά. Ο μέσος όρος των ναύλων των 2 πιο σημαντικών διαδρομών (Middle East Gulf/Far East και Middle East Gulf/West) παραμένει σταθερός λίγο παραπάνω από 59000\$ την ημέρα!! Είναι επίσης

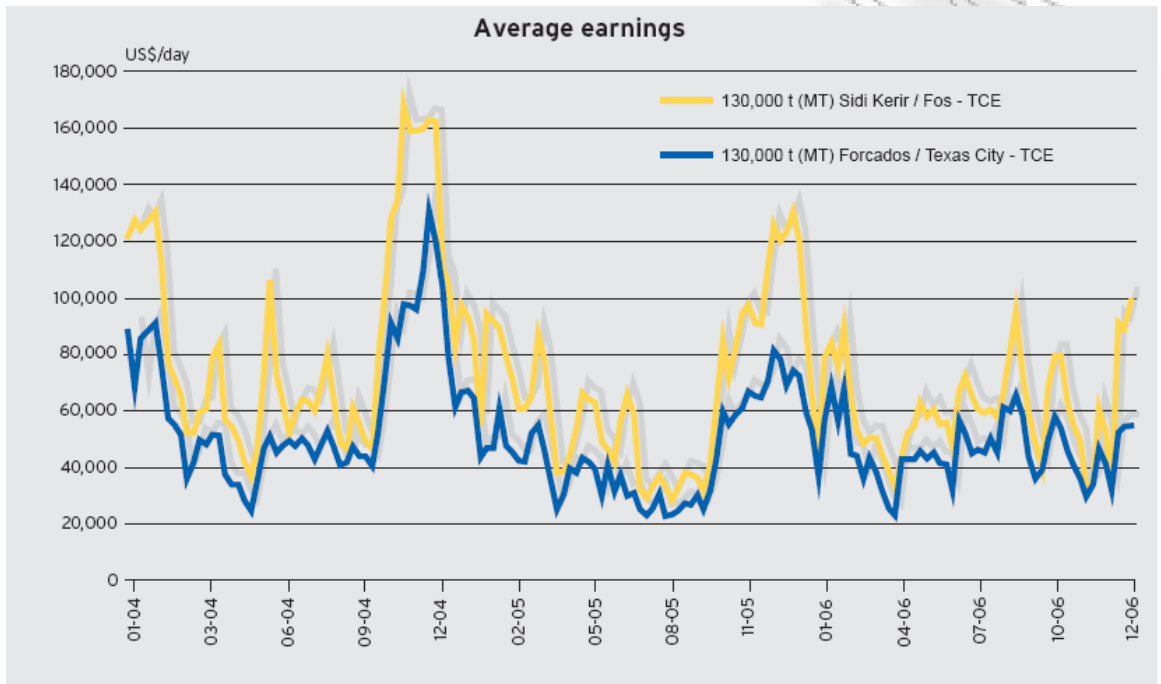
αξιοσημείωτο ότι για 2 άλλες σημαντικές διαδρομές (West Africa/US Gulf ή West Africa/East voyages), οι οποίες είναι διαδρομές με σταδιακά αυξανόμενη ζήτηση, ο μέσος όρος των ναύλων ξεπέρασε τα 68000\$ την ημέρα, ενώ το 2005 ήταν 63000\$ την ημέρα.

Το φαινόμενο αυτό είναι χαρακτηριστικό της αγοράς των VLCC . Η ύπαρξη μονοπυθμένων πλοίων στην αγορά «East of Suez», σε συνδυασμό με την συμφόρηση σε διαδρομές προς την Άνω Ανατολή, ανάγκασε τους ναύλους να μην αυξηθούν. Αυτή η κατάσταση αναμένεται να συνεχιστεί έως το 2010, αν αναλογιστούμε ότι τότε είναι η ημερομηνία όπου θα αποσυρθούν τα μονοπύθμενα πλοία. Εντωμεταξύ, υπάρχει αβεβαιότητα για το ποια θέση θα διατηρήσουν οι κύριοι εισαγωγείς πετρελαίου όπως η Κίνα και η Ινδία και είναι πιθανό οι χώρες που εξάγουν πετρέλαιο στον Περσικό Κόλπο να εφαρμόσουν αυστηρή πολιτική και περιοριστικά μέτρα.

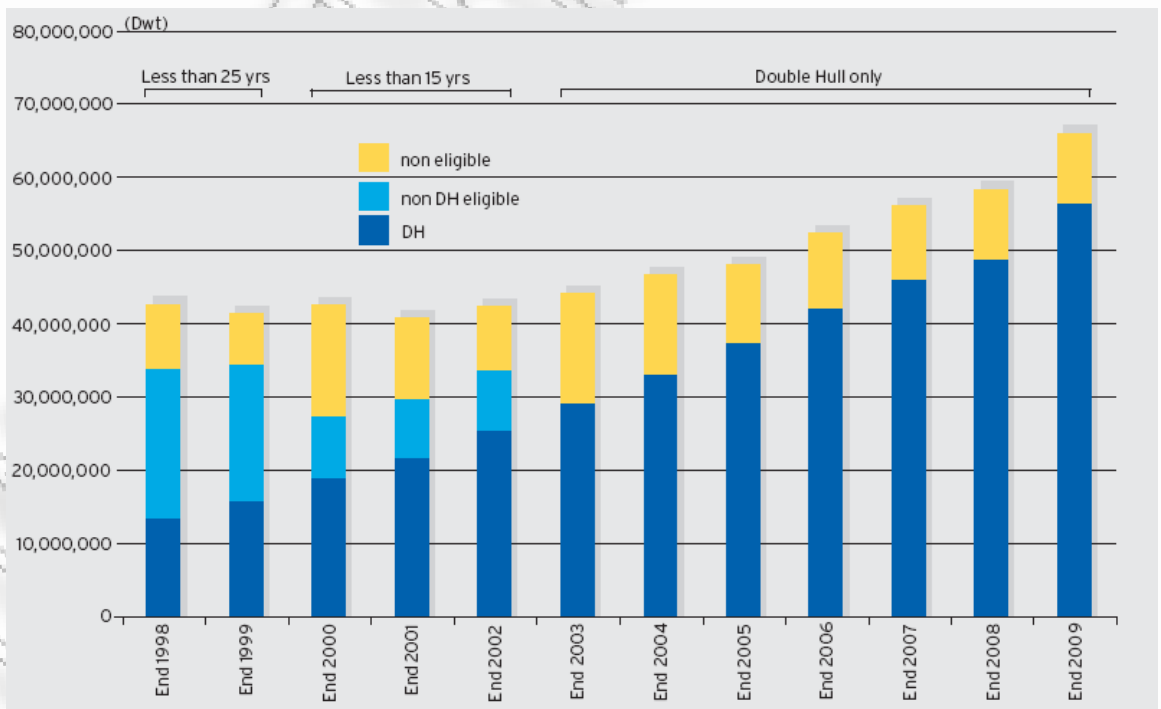
Προς το παρόν, τα φορτία που φορτώνονται από το Middle East Gulf με δυτικούς προορισμούς (ή αυτά του Σουέζ και ειδικά από τη Δυτική Αφρική) είναι τα μόνα που ικανοποιούν τους ιδιοκτήτες τους για τις υψηλές επενδύσεις.

Τέλος αξίζει να σημειώσουμε ότι στο τέλος του 2006 υπήρχαν 502 VLCC's ενεργά σε όλο τον κόσμο, από τα οποία το 65% ήταν διπλού τοιχώματος. (Το 2005 ήταν 481 τα ενεργά). Επίσης περίπου 172 έχουν παραγγελθεί που αντιστοιχεί σε ποσοστό 35% του υπάρχοντος στόλου, τα περισσότερα από τα οποία αναμένεται να παραδοθούν μεταξύ 2008 και 2009.

### 3.4.2 Μελέτη της ναυλαγοράς των SUEZMAX



Σχ 3 πως διακυμάνθηκαν οι ναύλοι των SUEZMAX



Σχ 4 ο διαθέσιμος στόλος των SUEZMAX από το 1998 έως το 2009

Όπως και στα VLCC's οι διακυμάνσεις της αγοράς δεν ήταν καθόλου έντονες κατά την διάρκεια του 2006 με κορυφώσεις τον Ιανουάριο, τον Φεβρουάριο και τον Αύγουστο. Αν συγκρίνουμε τους ναύλους των Suesmax με αυτούς των 2 προηγούμενων χρόνων, οι υψηλότεροι ναύλοι που σημειώθηκαν το 2006 δεν έφτασαν αυτούς των 2 προηγούμενων ετών. Όσον αφορά τους χαμηλότερους ναύλους των τριών τελευταίων ετών ήταν στα ίδια επίπεδα, παρότι εμφανίστηκαν με διαφορετικές συχνότητες.

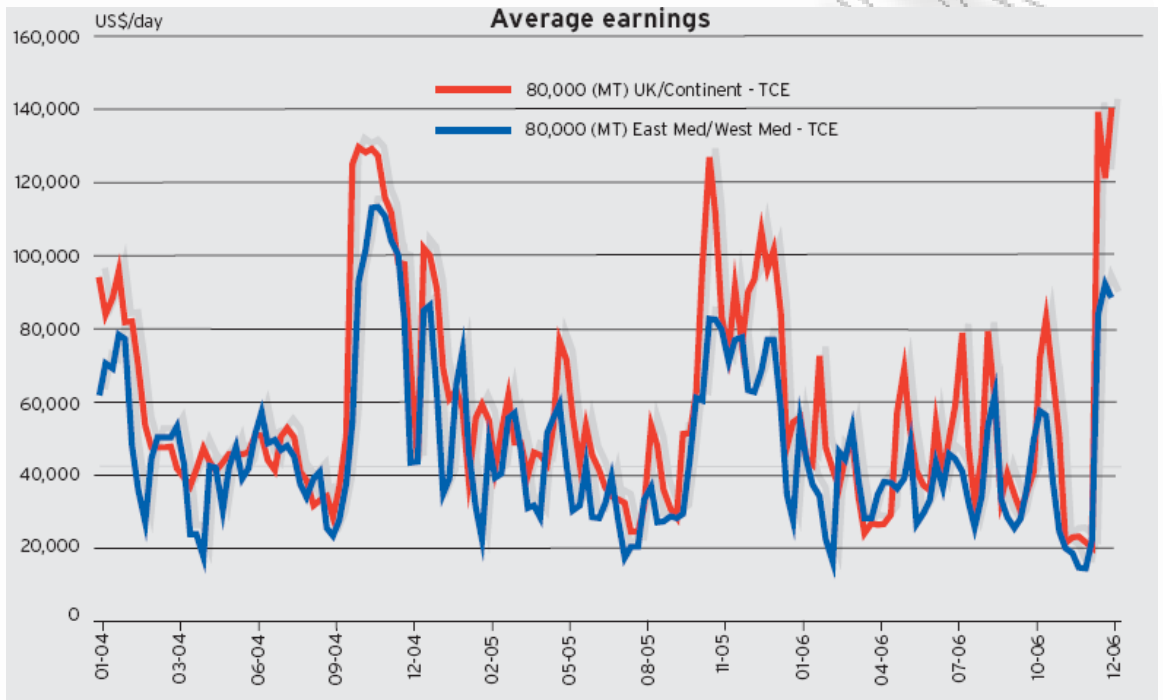
Στην παραδοσιακή διαδρομή West Africa/US Gulf ο μέσος όρος του TCE έφτασε τα 44000\$/ημέρα (ενώ το 2005 ήταν 43000) παρότι υπάρχει έντονη τάση να χρησιμοποιούνται VLCC σε αυτήν την διαδρομή και τις πολεμικές μάχες που ξανάρχισαν στην Νιγηρία.

Οι υψηλότεροι ναύλοι σημειώθηκαν στις αρχές Φεβρουαρίου- άγγιξαν τα 67000\$/ημέρα- και οι κατώτεροι στο πρώτο μισό του Απριλίου – περί τα 21000\$/ημέρα-. Για διαδρομές από την Μεσόγειο ή έξω από την Μαύρη θάλασσα οι ναύλοι κατά μέσο όρο ήταν 58000\$/ημέρα (ενώ το 2005 ήταν 65000). Οι χαμηλότεροι ναύλοι σημειώθηκαν τον Απρίλιο και τον Νοέμβριο – περί το 30000\$/ημέρα- και τα υψηλότερα τον Ιανουάριο, τον Φεβρουάριο, τον Αύγουστο και προς το τέλος του έτους – περί τα 80000\$/ημέρα.

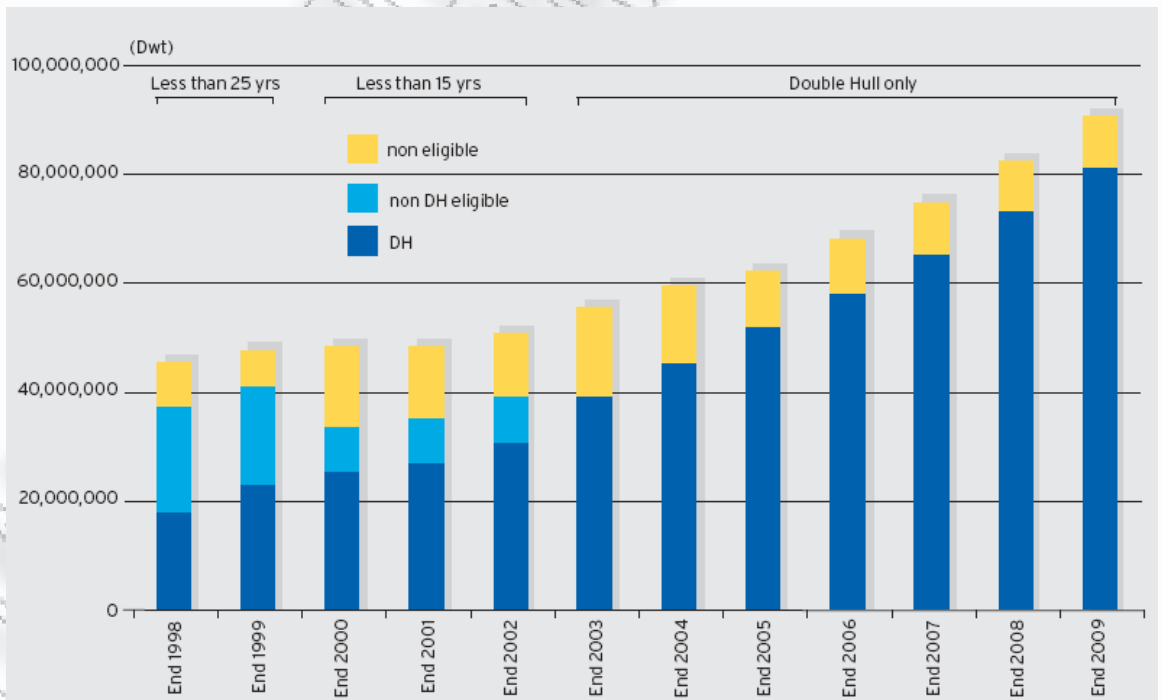
Σε αντίθεση με τα VLCC, τα μονοπύθμενα Suezmax δεν είναι τόσο πολλά σε αριθμό και συνήθως δεν επηρεάζουν τις Δυτικές αγορές. Παρόλα αυτά κάνουν αισθητή την παρουσία τους Ανατολικά του Σουέζ, όπως απεικονίζεται και από τους ναύλους.

Έτσι, παρότι ο διαθέσιμος στόλος συνεχίζει να αυξάνεται, οι πλοιοκτήτες συνεχίζουν να αποκομίζουν μεγάλα κέρδη από τα Suezmax. Στο τέλος του 2006 ο παγκόσμιος στόλος των Suezmax ήταν 352 πλοία (από τα οποία το 78% ήταν διπλού τοιχώματος) ενώ το 2005 ήταν 335. 104 νέα Suezmax παραγγέλθηκαν, από τα οποία το μεγαλύτερο ποσοστό τέθηκε σε διαθεσιμότητα το 2009.

### 3.4.4 Μελέτη της ναυλαγοράς των AFRAMAX



Σχ 5 Πως διακυμάνθηκαν οι ναύλοι των AFRAMAX



Σχ 6 Ο διαθέσιμος στόλος ων AFRAMAX

Τα Aframax αποτελούν πολύ δημοφιλές είδος πλοίου καθώς αριθμούσε 728 μονάδες στο τέλος του 2006 (σχεδόν ο διπλάσιος αριθμός από τα Suezmax). Επίσης έχουμε ήδη 242 παραγγελίες νέων πλοίων Aframax, για τα επόμενα 11 χρόνια. Όμως η αγορά των Aframax συνεχώς αναπτύσσεται και έχουμε και ταυτόχρονη ανάπτυξη νέων διαδρομών, δύο γεγονότα ιδιαίτερα ελπιδοφόρα για το μέλλον της ναυλαγοράς.

Στο διάγραμμα παρουσιάζονται δύο κλασσικές διαδρομές πλοίων Aframax, των οποίων οι ναύλοι σημείωσαν κάμψη το 2006 -και μέσο όρο 43450\$/ημέρα- σε σχέση με το 2005 -57000\$/ημέρα-. Μην ξεχνάμε όμως ότι είναι χαρακτηριστικό αυτής της κατηγορίας tankers η έντονη κυκλικότητα. Το 2004 και το 2005 ήταν φανταστικές χρονιές -το 2005 οι ναύλοι στην Μεσόγειο ήταν πάνω από 80000\$/ημέρα και περί τα 120000\$/ημέρα στην Βόρεια Θάλασσα-. Τα αντίστοιχα επίπεδα των ναύλων των Aframax για το 2006 κυμάνθηκαν σε μέτρια επίπεδα- 60000\$ /ημέρα στην Μεσόγειο και 80000\$/ημέρα στην Βόρεια Θάλασσα. Παρόλα αυτά κατά το δεύτερο μισό του Δεκεμβρίου του 2006 οι ναύλοι εκτινάχθηκαν και έφτασαν τα επίπεδα των 2 προηγούμενων ετών.

Βεβαίως οφείλουμε να τονίσουμε ότι οι ναύλοι δεν έπεσαν κάτω από 20000\$/ημέρα (κάτι που έγινε αρκετές φορές τα προηγούμενα έτη). Τέλος, ακόμα και όταν η αγορά περιήλθε σε ύφεση, αυτή διήρκησε ελάχιστα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>Ο</sup>

### ΟΙ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ ΚΑΙ ΤΑ ΑΙΤΙΑ ΤΟΥΣ

#### **4.1 ΤΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΚΑΙ ΖΗΤΗΣΗΣ**

Έχοντας αποδείξει ότι η ναυτιλιακή αγορά παρουσιάζει «κυκλική» συμπεριφορά, αν και με ένα ακανόνιστο<sup>12</sup>, μη περιοδικό τρόπο, αυτό που χρειαζόμαστε τώρα είναι να εξηγήσουμε τι προκαλεί αυτή την συμπεριφορά και τους ναυτιλιακούς οικονομικούς κύκλους εν γένει. Επιτυγχάνοντας σε αυτή την ανάλυση, μπορούμε να ελπίζουμε σε μια μείωση της αβεβαιότητας που προκύπτει από την στατιστική ανάλυση του φαινομένου(δηλαδή των ναυτιλιακών οικονομικών κύκλων).

Ο συνήθης τρόπος για να αναλύσουμε έναν οικονομικό μηχανισμό όπως οι ναυτιλιακοί οικονομικοί κύκλοι, είναι το υπόδειγμα προσφοράς και ζήτησης. Οι πιο πολλοί οικονομολόγοι, αποδέχονται ότι η ναυτιλιακή αγορά καθοδηγείται από μια ανταγωνιστική διαδικασία, κατά την οποία η προσφορά και ζήτηση αλληλεπιδρούν για να προσδιορίσουν τη τιμή των ναύλων. Μια αλλαγή στη ζήτηση ή την προσφορά των πλοίων οδηγεί σε έλλειμμα ή πλεόνασμα, το οποίο με τη σειρά του, πυροδοτεί μια αύξηση ή μια μείωση στις τιμές των ναύλων. Όταν η ζήτηση υπερκαλύπτει την προσφορά, αυτό ωθεί τις τιμές των ναύλων σε μια άνοδο και η αγορά αντιδρά με το να επενδύει σε μεγαλύτερο αριθμό καινούργιων πλοίων, τα οποία τη δεδομένη χρονική στιγμή, έχουν γίνει πολύ επικερδή. Αντιστρόφως, όταν η προσφορά ξεπερνά τη ζήτηση, ο ανταγωνισμός οδηγεί τις τιμές των ναύλων σε καθοδική πορεία και οι ιδιοκτήτες οδηγούν τα οικονομικώς ζημιογόνα πλοία στο διαλυτήριο. Οι ναυτιλιακοί οικονομικοί κύκλοι, μπορούν συνήθως να ερμηνευθούν από αυτό το μοντέλο προσφοράς και ζήτησης. Στα πλαίσια αυτού του υποδείγματος είναι χρήσιμο να πραγματοποιήσουμε μια διάκριση μεταξύ των ενδογενών και των εξωγενών παραγόντων. Ενδογενής παράγοντας, είναι ένα γεγονός ή ένας μηχανισμός που

---

<sup>12</sup> Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος (), «Management Ναυτιλιακών επιχειρήσεων», 1<sup>η</sup> έκδοση, 2<sup>η</sup> έκδοση, 3<sup>η</sup> έκδοση -Α και Β τόμος- εκδόσεις Α. Σταμούλης, σελ 62



λαμβάνει χώρα μέσα στο γενικότερο οικονομικό περιβάλλον του φαινομένου των ναυτιλιακών οικονομικών κύκλων και προκαλεί ή ενισχύει ένα ναυτιλιακό οικονομικό κύκλο. Εξωγενής παράγοντας, είναι κάποιο γεγονός έξω εντελώς από το οικονομικό περιβάλλον που περιγράφηκε παραπάνω, όπως παραδείγματος χάριν ένας οικονομικός κύκλος στο παγκόσμιο εμπόριο ή γενικά την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, που πυροδοτεί μια εν γένει «κυκλική» συμπεριφορά σε όλους τους τομείς της οικονομίας. Τόσο οι εξωγενείς όσο και οι ενδογενείς παράγοντες έχουν μεγάλη σημασία.

#### **4.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΗΣ ΖΗΤΗΣΗΣ ΠΟΥ ΠΑΙΖΟΥΝ ΡΟΛΟ ΣΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ**

Ξεκινώντας από την πλευρά της ζήτησης του υποδείγματος, με διαφορά το πιο σημαντικό αίτιο των ναυτιλιακών οικονομικών κύκλων, είναι οι οικονομικοί κύκλοι στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα. Αυτοί είναι που ουσιαστικά ενσταλάζουν μια «κυκλική» συμπεριφορά, στη ζήτηση για πλοία που εν συνεχεία εισχωρεί και στο θαλάσσιο εμπόριο γενικότερα. Ιστορικά, υπάρχει στενή σχέση, ανάμεσα στους κύκλους στην παγκόσμια βιομηχανική παραγωγή και στους κύκλους στο θαλάσσιο εμπόριο. Συγκρίνοντας την ποσοστιαία μεταβολή στο θαλάσσιο εμπόριο και την παγκόσμια βιομηχανική παραγωγή για την περίοδο 1953 – 2001, διαπιστώνουμε ότι αν και η συσχέτιση απέχει πολύ από το να είναι τέλεια, σίγουρα υπάρχει, ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια πολύ έντονων διακυμάνσεων της παγκόσμιας οικονομίας. Κατά τη διάρκεια των μεγάλων οικονομικών κρίσεων του 1957, του 1973(πρώτη πετρελαϊκή κρίση), 1981(δεύτερη πετρελαϊκή κρίση) και 1997(ασιατική κρίση), η συσχέτιση ήταν ιδιαίτερα εμφανής. Σε άλλες χρονικές περιόδους ήταν λιγότερο αισθητή, αλλά και πάλι ήταν ορατή. Η κοινή λογική, μας λέει ότι αυτό ακριβώς έπρεπε να αναμένουμε. Όταν η παγκόσμια αγορά περνάει στάδιο ύφεσης<sup>13</sup>, τα εργοστάσια χάλυβα χρησιμοποιούν λιγότερες πρώτες ύλες, η κατανάλωση ενέργειας μειώνεται, οι σταθμοί παραγωγής ενέργειας χρειάζονται λιγότερο κάρβουνο, οι χρήστες οχημάτων τα χρησιμοποιούν λιγότερο, άρα υπάρχει μείωση στη ζήτηση για πετρέλαιο και το εμπόριο(άρα και στις

<sup>13</sup> Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος (), «Management Ναυτιλιακών επιχειρήσεων», 1<sup>η</sup> έκδοση, 2<sup>η</sup> έκδοση, 3<sup>η</sup> έκδοση -Α και Β τόμος- εκδόσεις Α. Σταμούλης, σελ 99-102

αγορές για τη μεταφορά του) των πετρελαιοειδών γενικότερα. Όταν η παγκόσμια οικονομία αρχίζει να ανακάμπτει, η όλη διαδικασία αντιστρέφεται και η ζήτηση για εισαγωγές δια μέσω των θαλασσιών μεταφορών, αυξάνεται. Στην πραγματικότητα, όλες οι «εκρήξεις» στις τιμές των ναύλων, έχουν συμπέσει στην πλειοψηφία τους, με στιγμές κορύφωσης του οικονομικού κύκλου στο παγκόσμιο εμπόριο.

Γιατί η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει αυτή ακριβώς την «κυκλική» συμπεριφορά; Υπήρξε πολύ ακαδημαϊκή μελέτη αυτών των βραχυχρόνιων κύκλων της παγκόσμιας οικονομίας, που διαπιστώθηκαν από τον J. Kitchin<sup>14</sup> (1923). Υποστήριξε, ότι αυτοί οι κύκλοι προκαλούνται από τις υπερεκτιμημένες ανάγκες(για επένδυση) των επιχειρήσεων όταν βρισκόμαστε σε φάση ανόδου και τις υπερβολικές περικοπές, όταν βρισκόμαστε στο στάδιο της ύφεσης. Αυτή η αστάθεια στην αγοραστική δραστηριότητα (υπερβολικές αυξομειώσεις ανάλογα με το αν βρισκόμαστε σε στάδιο ανόδου ή καθόδου), τείνει να τονίσει τις καθοδικές φάσεις ενός κύκλου αλλά και να δώσει έμφαση στις ανοδικές. Ενώ αυτή η επεξήγηση δε δείχνει το πραγματικό αίτιο των διακυμάνσεων, υποστηρίζει ότι μόλις η οικονομία αρχίζει να «δονείται» αυτός ο ενδογενής μηχανισμός θα τείνει να δίνει μια έμφαση σε αυτές ακριβώς τις «δονήσεις», κάνοντας τις πιο ξεκάθαρες και ονομάζοντάς τις «κύκλους».

Ένας άλλος μηχανισμός που παίζει ρόλο στους οικονομικούς κύκλους είναι ο πολλαπλασιαστής και ο επιταχυντής. Αυτός ο μηχανισμός οδηγεί σε κύκλους, γιατί όταν η οικονομία γνωρίζει μια περίοδο άνθησης και μια αύξηση στις επενδύσεις προκύπτει, αυτή αυξάνει το εισόδημα κατά μεγαλύτερο ποσό (ο πολλαπλασιαστής των επενδύσεων), η οποία αύξηση του εισοδήματος εν συνεχεία ίσως προκαλέσει, μια αύξηση στη ζήτηση για προϊόντα( ο επιταχυντής εισοδήματος) η οποία πάλι με τη σειρά της μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της ζήτησης για επενδυτικά αγαθά κ.όκ. Η παραπάνω περιγραφείσα διαδικασία, οδηγεί ταχύτατη αύξηση(επέκταση) του οικονομικού συστήματος. Τελικώς, οι παραγωγικοί συντελεστές<sup>15</sup>, το κεφάλαιο και η εργασία δηλαδή, χρησιμοποιούνται πλήρως και η επέκταση του οικονομικού

---

<sup>14</sup> J. Kitchin(1923): “Cycles and trends in economics factors”, Review of Economic Statistics, 5, pp. 10 – 16.

<sup>15</sup> Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος (), «Management Ναυτιλιακών επιχειρήσεων», 1<sup>η</sup> έκδοση , 2<sup>η</sup> έκδοση, 3<sup>η</sup> έκδοση -Α και Β τόμος- εκδόσεις Α. Σταμούλης, σελ 91

συστήματος σταματάει απότομα και η όλη διαδικασία αντιστρέφεται. Αυτή η κατάσταση, δημιουργεί μια βασική αστάθεια στην οικονομική «μηχανή».

Η έρευνα του κύκλου του τύπου τον 19<sup>ο</sup> αιώνα διεξήχθη από τον Juglar<sup>16</sup>, ο οποίος μελέτησε τους κύκλους στη Γαλλία, τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Αγγλία και τελικώς κατέληξε στο συμπέρασμα ότι υπάρχει ένας κύκλος μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας, περίπου μεταξύ επτά και δώδεκα ετών που η συμπεριφορά καθοδηγείται από την επένδυση. Ο βασικός μηχανισμός είναι παρόμοιος με τον κύκλο του Kitchin, κυρίως στο ότι έχει δομηθεί συστηματικά πριν και μετά από τη διόρθωση, αλλά σε αυτή την περίπτωση η μεταβλητή που έχει σημασία είναι η επένδυση. Κατά τα ανοδικά στάδια, υπάρχει μια τάση να γίνονται υπερβολικές επενδύσεις σε εγκαταστάσεις και μηχανήματα, αλλά μόλις φτάσουμε στο στάδιο της κορύφωσης και η ικανότητα είναι περισσότερη από αυτή που απαιτείται για να καλύψει τη ζήτηση, η επενδυτική δραστηριότητα επιβραδύνεται αισθητά και οι δουλειές γίνονται ακόμα λιγότερες, δια μέσου ενός πολλαπλασιαστικού αποτελέσματος που προκαλεί μια απότομη πτωτική πορεία στην οικονομική δραστηριότητα.

Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας, που επηρεάζει τη ζήτηση για πλοία, είναι τα οικονομικά σοκ, τα οποία ξαφνικά αλλάζουν τη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές. Τέτοια σοκ τα πρόσφατα χρόνια ήταν οι πετρελαϊκές κρίσεις, του 1973 και του 1979, η κρίση της Ασίας του 1997 και ο πόλεμος του Κόλπου το 1990-91. Από τη φύση τους αυτά τα γεγονότα δεν μπορούν να προβλεφθούν, αυτό όμως δεν μειώνει καθόλου τη σημασία τους.

#### **4.3 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΠΛΕΥΡΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΦΟΡΑΣ ΠΟΥ ΠΑΙΖΟΥΝ ΡΟΛΟ ΣΤΟ ΦΑΙΝΟΜΕΝΟ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ**

Η κυρίαρχη «κυκλική» δύναμη στην πλευρά της προσφοράς της ναυτιλιακής αγοράς είναι ο επενδυτικός κύκλος. Ένα σημαντικό στοιχείο αυτού είναι η χρονική

---

<sup>16</sup> C. Juglar in (1862): Des Crises commerciales et leur retour periodique en France, Angleterre et aux Etats Units

περίοδος που μεσολαβεί, μεταξύ της παραγγελίας ναυπήγησης ενός πλοίου και της παράδοσης του συγκεκριμένου πλοίου. Η χρονική περίοδος αυτή εξαρτάται, από την κατάσταση που επικρατεί στο βιβλίο παραγγελιών του ναυπηγείου αλλά και από τον τύπο του πλοίου και μπορεί να κυμαίνεται από δεκαοκτώ μήνες μέχρι και τρία χρόνια και κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής η ζήτηση<sup>17</sup> για πλοία ίσως και να έχει μεταβληθεί. Για παράδειγμα, συχνά οι πλοιοκτήτες παραγγέλνουν μεγάλο αριθμό νεότευκτων πλοίων, όταν η ναυτιλιακή αγορά βρίσκεται στο υψηλότερο σημείο της, οι τιμές των ναύλων είναι πολύ υψηλές αλλά το ίδιο συμβαίνει και με τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων, σε σύγκριση με τις τιμές των καινούργιων πλοίων. Αν η κορύφωση στην αγορά των ναυλώσεων, έχει προκληθεί από έναν κύκλο στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, τη χρονική στιγμή που τα πλοία θα παραδοθούν, είναι πολύ πιθανό η παγκόσμια οικονομία να έχει βυθιστεί σε μια περίοδο ύφεσης, συμπαρασύροντας προς τα κάτω τις τιμές των ναύλων. Σαν αποτέλεσμα, τα νεότευκτα πλοία εισέρχονται στην αγορά, σε μια χρονική στιγμή κατά την οποία ουσιαστικά δε χρειάζονται, συμπιέζοντας τις τιμές των ναύλων σε ακόμα χαμηλότερα επίπεδα. Φυσιολογικά, αυτό αποθαρρύνει τους πλοιοκτήτες στο να προχωρήσουν στις παραγγελίες καινούργιων πλοίων και η όλη διαδικασία αντιστρέφεται. Γίνονται πολύ λίγες παραγγελίες, έτσι όταν η παγκόσμια οικονομία ανακάμπτει ύστερα από λίγα χρόνια, λίγα πλοία έχουν παραγγελθεί στο βάθος του χρόνου και άρα έτσι λίγα παραδίδονται και άρα και ο αριθμός των πλοίων που υπάρχουν στην αγορά είναι και αυτός κατά πολύ μειωμένος, γεγονός που οδηγεί σε περαιτέρω αυξητικές τάσεις στις τιμές των ναύλων.

Μια ιστορική αναδρομή, μας παρέχει πληθώρα στοιχείων ότι αυτός ο μηχανισμός χρονικής καθυστέρησης υπήρξε ένα από τα σημαντικότερα στοιχεία των ναυτιλιακών οικονομικών κύκλων, τουλάχιστον για τα τελευταία 120 χρόνια. Σίγουρα, οι πλοιοκτήτες θα πρέπει τώρα πια να έχουν μάθει το μάθημά τους και να έχουν αναπτύξει μια αντικυκλική<sup>18</sup> στρατηγική. Συμβαίνει όμως αυτό στην πραγματικότητα; Πραγματικά. Υπάρχουν αρκετά παραδείγματα που ακριβώς αυτή η πολιτική έχει ακολουθηθεί. Για παράδειγμα, τα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του '80, πλοιοκτήτες,

---

<sup>17</sup> Μεταξάς Ν. Βασίλης(), «Αρχές Ναυτιλιακής Οικονομικής», εκδόσεις Παπαζήση, σελ 71-75

<sup>18</sup> Μεταξάς Ν. Βασίλης(), «Αρχές Ναυτιλιακής Οικονομικής», εκδόσεις Παπαζήση, σελ 99-115

παρήγγειλαν πολλά μικρά bulk carriers, στο κατώτατο σημείο της ύφεσης, ενώ το ίδιο συνέβηκε το 1999, μετά την κρίση της Ασίας. Υποστήριξαν ότι τα πλοία ήταν φθηνά και οι παραλαβές των νεότευκτων πλοίων θα γινόταν όταν η αγορά θα ήταν σε φάση ανόδου. Δυστυχώς, είναι δύσκολο να κερδίσεις την αγορά. Και στις δυο περιπτώσεις, όταν η παγκόσμια οικονομία ανέκαμψε, μαζικές παραδόσεις καινούργιων πλοίων, κράτησαν τις τιμές των ναύλων σε χαμηλά επίπεδα. Οι αντικυκλικές παραγγελίες λοιπόν, απλώς απέτρεψαν την ναυτιλιακή αγορά να εκμεταλλευτεί τη φάση άνθησής της, αποδεικνύοντας ότι οι πλοιοκτήτες θα έπρεπε να είναι αρκετά έξυπνοι για να «κερδίσουν τον κύκλο».

Οι παραπάνω περιπτώσεις δείχνουν, ένα από τους σημαντικότερους παράγοντες που επηρεάζουν τη ναυτιλιακή αγορά και ονομάζεται, διαίσθηση ή κλίμα που επικρατεί στην αγορά. Οι καθυστερήσεις μεταξύ των οικονομικών αποφάσεων και την εφαρμογή αυτών μπορεί να κάνει τις κυκλικές διακυμάνσεις ακόμα πιο ακραίες. Πριν πολλά χρόνια, ο καθηγητής Ρίγου<sup>19</sup>, διατύπωσε τη θεωρία των «μη αποζημιώσιμων λαθών». Αν οι άνθρωποι δρουν ανεξάρτητα, τα λάθη τους αλληλοεξουδετερώνονται, αλλά αν δρουν με μια μιμητική συμπεριφορά, μια δεδομένη τάση θα σχηματιστεί, μέχρι να μπορούν να επηρεάσουν όλο το οικονομικό οικοδόμημα. Έτσι περίοδοι απαισιοδοξίας και αισιοδοξίας γίνονται αυτοεκπληρούμενες δια μέσου των χρηματιστηρίων, των καταστάσεων οικονομικής άνθησης και της συμπεριφοράς των επενδυτών.

#### **4.4 ΓΕΝΙΚΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΔΟΜΙΚΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟΥΣ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥΣ ΚΥΚΛΟΥΣ**

Καταλήγοντας, υπάρχουν βραχυχρόνιοι δομικοί παράγοντες να εξετάσουμε. Είναι ξεκάθαρο ότι ορισμένες περίοδοι της ναυτιλιακής βιομηχανίας, είχαν πολύ διαφορετικά χαρακτηριστικά εν συγκρίσει με άλλες. Για παράδειγμα κατά τις περιόδους 1870 – 1914 και 1950 – 1973, παρατήρηθηκε μεγάλη επέκταση της

---

<sup>19</sup> Ρίγου (1927)

ζήτησης. Οι ναυτιλιακοί οικονομικοί κύκλοι, ξεκάθαρα επηρεάστηκαν από αυτές τις μεταβολές στην προσφορά και τη ζήτηση που συνέχισαν να επηρεάζουν και να «δίνουν τον τόνο» στη ναυτιλιακή αγορά και για τις μετέπειτα χρονικές περιόδους. Μπορούμε σύντομα να συνοψίσουμε την επίδραση που είχε η ευθυγράμμιση αυτών των βασικών παραγόντων στις συνθήκες της αγοράς, στους ακόλουθους όρους:

1. *Ενημερία:* Στην κορυφή της λίστας, βρίσκεται η πολύ επικερδής δεκαετία του '50, όταν η ταχύτατα αυξανόμενη προσφορά συνέπεσε με μια στενότητα στην ικανότητα για ναυπήγηση πλοίων.
2. *Ανταγωνισμός:* Υπήρξαν τρεις περίοδοι έντονης ανταγωνιστικής δραστηριότητας που χαρακτηρίστηκαν από αύξηση του εμπορίου και ικανότητα για ναυπήγηση πλοίων που αυξήθηκε αρκετά γρήγορα για να συμβαδίσει με τη ζήτηση.
3. *Αδυναμία:* Η ναυτιλιακή αγορά ήταν αδύναμη κατά τη δεκαετία του '20, όταν η αυξανόμενη ζήτηση υπερκαλύφθηκε από το φαινόμενο της υπερναυπήγησης.
4. *Υφεση:* Υπήρξαν δυο (πολύ μεγάλες) υφέσεις. Η πρώτη, ήταν τη δεκαετία του '30 και η δεύτερη τη δεκαετία του '80, όταν οι πτωτικές τάσεις του παγκοσμίου εμπορίου (λόγω ύφεσης και στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα γενικότερα) συνέπεσαν με το φαινόμενο της υπέρ-ναυπήγησης.

Αναλυτικά έχουμε:

### **Στάδιο 1<sup>ο</sup> : Βάση**

Μπορούμε να αναγνωρίσουμε 3 χαρακτηριστικά σε αυτό το στάδιο. Πρώτον, υπάρχει πλεόνασμα διαθέσιμης χωρητικότητας των πλοίων. Τα πλοία συνωστίζονται στα σημεία φόρτωσης και μειώνουν ταχύτητα για να εξοικονομήσουν πετρέλαιο καθυστερώντας την άφιξη τους. Δεύτερον οι ναύλοι οδηγούνται σε πτώση σχεδόν

εξομοιώνονται με το λειτουργικό κόστος<sup>20</sup>. Τρίτον η συνεχιζόμενη πτώση των ναύλων και η σφικτή χρηματοοικονομική διαχείριση οδηγούν σε μια αρνητική χρηματική ροή η οποία σταδιακά γίνεται μεγαλύτερη. Απειλούμενες με πτώχευση και μη έχοντας ρευστότητα χρημάτων οι ναυτιλιακές εταιρείες οδηγούνται στην πώληση των πλοίων τους. Άλλο ένα σημάδι του σταδίου αυτού είναι οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων άνω της 20ετίας οι οποίες σχεδόν εξισώνονται με τις τιμές των scrap οδηγώντας την αγορά σε κατάρρευση. Όπως τονίζει ο αείμνηστος καθηγητής Ιωάννης Μεταξάς (1988), έχοντας ως δεδομένο ότι η ζήτηση σε αυτό το στάδιο παραμένει σε σχετικά χαμηλά επίπεδα είναι φυσικό να ικανοποιηθεί από σχετικά σύγχρονο χαμηλού κόστους εκμεταλλεύσεως τονάζ, ενώ τα παλαιότερα σε ηλικία και τεχνολογικό εξοπλισμό πλοία παροπλίζονται είτε επειδή δεν υπάρχει απασχόληση για αυτά, είτε επειδή οι προσφερόμενες ναυλώσεις εγγυώνται ότι το οριακό κόστος του ταξιδιού θα είναι μεγαλύτερο από την οριακή πρόσοδο και η διαφορά μεταξύ των δύο-η ζημιά- θα είναι μεγαλύτερη από το κόστος παροπλισμού (στην συνέχεια της εργασίας αυτής θα μελετήσουμε εκτενώς στρατηγικές συντήρησης σε περιόδους χαμηλών ναύλων και το θέμα του παροπλισμού θα μας απασχολήσει ιδιαίτερος). Επίσης σε αυτό το στάδιο του ναυτιλιακού κύκλου παρατηρούμε μαζική ανεργία του συντελεστού εργασίας. Όπως λέει ο καθηγητής Μεταξάς (1988) στην ελληνική περίπτωση αγγίζει το 20% του συνολικού ναυτεργατικού δυναμικού.

### **Στάδιο 2<sup>ο</sup> : Ανάκαμψη**

Καθώς η προσφορά και η ζήτηση κινούνται προς επικείμενη εξισορρόπηση, δηλαδή εύρεση της χρυσής τομής της αγοράς, τα πρώτα σημάδια ανάκαμψης είναι ορατά. Οι ναύλοι δειλά - δειλά αρχίζουν να ξεπερνούν το λειτουργικό κόστος. Σταδιακά μειώνονται τα παροπλισμένα πλοία ενώ τα υπάρχοντα αυξάνουν ταχύτητα. Η ψυχολογία της αγοράς παραμένει αδιευκρίνιστη και απρόβλεπτη. Η διστακτικότητα πολλών πλοιοκτητών αλλά και η αμφίβολη αισιοδοξία λιγότερων προσδίδουν ένα

---

<sup>20</sup> Μεταξάς Ν. Βασίλης(), «Αρχές Ναυτιλιακής Οικονομικής», εκδόσεις Παπαζήση, σελ 55-57

χαρακτηριστικό έντονης σύγχυσης και αμφιλεγόμενων απόψεων και κινήσεων κατά τη διάρκεια αυτού του σταδίου. Το στάδιο αυτό οφείλεται στην αύξηση του εμπορίου.

### **Στάδιο 3<sup>ο</sup> : Κορύφωση**

Όταν το πλεονάζον φορτίο καλυφθεί η αγορά εισέρχεται σε μια νέα φάση όπου η προσφορά και η ζήτηση σχεδόν ισορροπούν. Οι ναύλοι είναι υψηλοί δυο με τρεις φορές πάνω από το λειτουργικό κόστος. Η διάρκεια παραμονής στο σημείο κορύφωσης (Peak) μπορεί να είναι από μερικές εβδομάδες μέχρι αρκετά χρόνια σε συνάρτηση πάντα με τους παράγοντες που καθορίζουν την ισορροπία ζήτησης και προσφοράς. Οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων πολλές φορές φτάνουν πάνω απ' την πραγματική τους αξία πολλές φορές ξεπερνώντας και αυτή των νεότευκτων πλοίων ενώ τα βιβλία παραγγελιών των ναυπηγείων γεμίζουν. Άλλο χαρακτηριστικό του 3<sup>ου</sup> σταδίου είναι η δραματική αλλαγή στη συμπεριφορά των τραπεζών. Το πάγωμα έκδοσης νέων δανείων και η προσαρμογή παλαιών κρούουν τον κώδωνα του κινδύνου για την επικείμενη κατάρρευση της αγοράς. Όπως λέει ο καθηγητής Μεταξάς (1988) το στάδιο της κορύφωσης χαρακτηρίζεται από υψηλή χρήση των κεφαλαιουχικών πόρων που έχουν επενδυθεί στην βιομηχανία ενώ παράλληλα παρατηρούμε στενότητα εξεύρεσης εργατικού δυναμικού και ιδιαιτέρως αξιωματικών αλλά και ειδικευμένων ναυτικών. Τέλος αξίζει να σημειώσουμε ότι είναι σύνηθες φαινόμενο ο στόλος να χρησιμοποιεί την μέγιστη υπηρεσιακή ταχύτητα, ενώ τα παροπλισμένα πλοία είναι ελάχιστα και οι πλοιοκτήτες αποκτούν ρευστότητα.

### **Στάδιο 4<sup>ο</sup>: Κατάρρευση**

Όταν η προσφορά της διαθέσιμης χωρητικότητας υπερβεί τη ζήτηση η αγορά κινείται σε φάση κατάρρευσης. Παρόλο που στο προηγούμενο στάδιο είχαμε τη παραλαβή νέων πλοίων η κακή ψυχολογία που επικρατεί στην αγορά μπορεί να επιταχύνει τη κατάρρευσή της μέσα σε λίγες βδομάδες. Οι ναύλοι σταδιακά αρχίζουν να έχουν πτωτικές τάσεις. Η ρευστότητα της κατάστασης κάνει το στάδιο αυτό ακόμη



πιο περίπλοκο. Σύμφωνα με τον καθηγητή Μεταξά (1988), κατά τις αρχές του σταδίου της ύφεσης οι εφοπλιστές είναι πιθανό να προσπαθήσουν βραχυπρόθεσμα να κρατήσουν μέρος της χωρητικότητας τους εν κινήσει έστω και αν οι απώλειες είναι μεγαλύτερες από το κόστος παροπλισμού. Επίσης η απασχόληση του συντελεστή κεφάλαιο ελαχιστοποιείται κατά το βραχύ στάδιο της κατάρρευσης. Τέλος να σημειώσουμε ότι πολλά πλοία μένουν ανενεργά στα λιμάνια, η επιχειρησιακή ταχύτητα μειώνεται, ενώ επικρατεί αβεβαιότητα.

Η ανάλυση αυτών των μακροχρόνιων οικονομικών κύκλων στην προσφορά και τη ζήτηση, είναι μια περιοχή μελέτης και έρευνας που οι ναυτιλιακοί οικονομολόγοι, έχουν κάτι να πουν. Η πρόκληση είναι να βοηθήσουν την ναυτιλιακή βιομηχανία να θυμάται το παρελθόν και να προσδοκά το μέλλον. Για να επιτευχθεί αυτό, τα διάφορα υποδείγματα θα πρέπει να χρησιμοποιούνται για να βελτιωθεί η σαφήνεια του μηνύματος που εξάγεται μετά την ανάλυση, με καλύτερες πληροφορίες, βελτιωμένη ανάλυση, ξεκάθαρη παρουσίαση και μεγαλύτερη σχετικότητα με τις αποφάσεις που συνήθως λαμβάνονται στα πλαίσια της εμπορικής ναυτιλιακής αγοράς.

#### **4.5 Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΤΩΝ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΚΥΚΛΩΝ**

Η ανάλυση της αγοράς των ναύλων υποστηρίζει ότι υπάρχει ένα κυκλικό στοιχείο στην ναυτιλιακή αγορά, το οποίο ενισχύεται από τους οικονομικούς κύκλους της παγκόσμιας οικονομίας και συγχρόνως επηρεάζεται από την προσφερόμενη ζήτηση<sup>21</sup> και από τον συχνά λάθος υπολογισμό από τους πλοιοκτήτες του μελλοντικού επιπέδου ζήτησης. Αυτό που χρειαζόμαστε είναι να απαντήσουμε σε δύο κύριες ερωτήσεις: 1) Πώς οι οικονομικοί κύκλοι τροφοδοτούν τις μεταβλητές για τις οποίες ενδιαφέρονται οι πλοιοκτήτες, τα ποσοστά των ναύλων και τις τιμές; 2) Είναι οι οικονομικοί κύκλοι προβλέψιμοι;

---

<sup>21</sup> Μεταξάς Ν. Βασίλης(), «Αρχές Ναυτιλιακής Οικονομικής», εκδόσεις Παπαζήση, σελ 77-83

Η ναυτιλία είναι παράγωγο της ζήτησης, απότομες οικονομικές μεταβολές μπορούν να επιταχύνουν ή να επιβραδύνουν ανάλογα με την περίπτωση, τη διαδικασία εξέλιξης των ναυτιλιακών κύκλων. Γεγονότα πολιτικής ή οικονομικής φύσεως όπως η πετρελαϊκή κρίση του 1970 στιγμάτισαν την ναυτιλιακή αγορά. Επίσης η συσχέτιση των αγορών του 2002 με την εισαγωγή νέων τεχνολογιών στις μεταφορές και το εμπόριο παράγοντες οι οποίοι επέδρασαν ως επιταχυντές στην εξέλιξη των ναυτιλιακών κύκλων ώθησαν σε γρηγορότερους ρυθμούς την όλη διαδικασία. Τέλος η κρίση στις ασιατικές χώρες 1997-2000 με επίκεντρο την Ιαπωνία πρωτίστως, το Hong Kong την Σιγκαπούρη και Taiwan επέδρασαν επιβραδυντικά στον αντίστοιχο ναυτιλιακό κύκλο.

Ο Kirkaldy (1913) είδε το ναυτιλιακό κύκλο ως συνέπεια του μηχανισμού της ναυτιλιακής αγοράς. Υποστηρίζει ότι τα “μέγιστα” (peaks) και τα “ελάχιστα” (troughs) του κύκλου είναι ενδείξεις ότι η αγορά προσαρμόζει την προσφορά στη ζήτηση, μέσω των διακυμάνσεων των χρηματικών ροών (cash flows).

Ο Fayle (1933) στην ανάλυσή του υποστηρίζει ότι η δημιουργία ενός ναυτιλιακού κύκλου είναι απόρροια ενός παγκόσμιου οικονομικού κύκλου ή κάποιων εξωγενών τυχαίων γεγονότων όπως π.χ. πόλεμοι που προκαλούν έλλειψη πλοίων, με αποτέλεσμα την αύξηση στις τιμές των ναύλων. Έτσι, νέοι επενδυτές προσελκύονται από την βιομηχανία, αυξάνοντας τη διαθέσιμη χωρητικότητα του παγκόσμιου στόλου. Κάτω από αυτό το πρίσμα, η ανάλυσή του περιλαμβάνει μια σειρά τριών γεγονότων, την “έκρηξη” του εμπορίου (trade boom), τη βραχυπρόθεσμη έκρηξη της ναυτιλίας (short shipping boom), κατά την οποία υπάρχει κύμα υπερναυπήγησης και τέλος την εκτεταμένη κρίση (prolonged slump) που ακολουθεί.

Ο Cufley (1972) ορίζει το ναυτιλιακό κύκλο ως την διαδικασία με την οποία η προσφορά προσαρμόζεται στις μεταβολές της ζήτησης. Κατά τη μελέτη του σχολιάζει τρία κοινά χαρακτηριστικά των ναυτιλιακών κύκλων. Θεωρεί ότι πρώτα αναπτύσσεται έλλειμμα πλοίων, μετά αύξηση των τιμών των ναύλων, που προκαλεί υπερναυπήγηση πλοίων και τελικά η αγορά καταλήγει σε κατάρρευση και ύφεση. Επίσης, τονίζει ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι εντελώς απρόβλεπτοι και ακανόνιστοι.

Ο Hampton (1991) δίνει έμφαση στο σπουδαίο ρόλο της ψυχολογίας των ανθρώπων για τον καθορισμό της δομής των κύκλων, αλλά και στον τρόπο ανταπόκρισής των ατόμων στις ενδείξεις των τιμών που λαμβάνουν από την αγορά.

Όλες οι αναλύσεις των ναυτιλιακών κύκλων έχουν ένα κοινό θέμα. Συμφωνούν ότι αν υπάρχει μικρή προσφορά πλοίων, η αγορά ανταμείβει τους πλοιοκτήτες με υψηλούς ναύλους, μέχρι να παραγγελθούν και να παραδοθούν νέα πλοία. Αντίθετα, όταν υπάρχει πλεόνασμα πλοίων πιέζεται η ρευστότητα των πλοιοκτητών ώσπου να οδηγήσουν τα πλοία τους σε διάλυση. Επομένως, η διάρκεια των κύκλων είναι συμπτωματική και μη προβλέψιμη. Για παράδειγμα, αν οι πλοιοκτήτες προβλέψουν ότι έχει έρθει η ώρα για ένα ανοδικό γύρισμα της αγοράς και αποφασίσουν να μη διαλύσουν τα πλοία τους, τότε απλώς θα παρατείνουν τη διάρκεια του κύκλου. Επειδή η διάρκεια και η μορφή των κύκλων είναι απρόβλεπτες, οι ναυτιλιακοί κύκλοι περιγράφονται αφού ολοκληρώσουν το έργο τους.

Πρώτος ο Ρώσος οικονομολόγος Nikolai Kondratieff διατύπωσε την άποψη ότι υπάρχουν κύκλοι μακράς διάρκειας, εξετάζοντας τις κυριότερες Δυτικές οικονομίες κατά την διάρκεια περίπου 150 ετών. Ο Kondratieff διέκρινε 3 περιόδους επέκτασης και συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας, με μέσο όρο διάρκειας περίπου 50 έτη. Τα ελάχιστα προσδιορίζονται στα έτη 1790, 1844 και 1895. Οι φάσεις ελάχιστο-μέγιστο και μέγιστο-ελάχιστο διήρκεσαν από 20-30 χρόνια ενώ το συνολικό διάστημα ελάχιστο-ελάχιστο διήρκεσε περίπου 50 χρόνια.

Ο J.A Schumpeter (1939) απέδωσε την εξήγηση των κύκλων μακράς διάρκειας στην τεχνολογική καινοτομία, υποστηρίζοντας ότι η άνοδος του 1ου κύκλου του Kondratieff (1790-1813) οφειλόταν στη διάδοση του ατμού, του 2ου (1844-1874) στην άνθηση του σιδηροδρόμου και του 3ου (1895-1914) στα κοινά αποτελέσματα του αυτοκινήτου και του ηλεκτρισμού.

Ο Stopford (1997) υποστήριξε ότι η θεωρία των κύκλων μακράς διάρκειας είναι αντιφατική, τονίζοντας το γεγονός ότι η φύση των ναυτιλιακών κύκλων είναι δυσδιάκριτη στην καθημερινή ζωή και οι διαθέσιμες στατιστικές πληροφορίες που θα μπορούσαν να επιβεβαιώσουν την ύπαρξή τους είναι λιγοστές. Ωστόσο, παραδέχεται

ότι η τεχνολογική εξέλιξη επηρέασε καθοριστικά την ναυτιλιακή βιομηχανία , παρόλο που οι συνέπειες των τεχνολογικών καινοτομιών είναι δύσκολα ορατές μέσα στο έτος που συμβαίνουν.

Τέλος ο Α.Μ. Γουλιέλμος (1998) συμφώνησε με την άποψη ότι οι οικονομίες κλίμακας και η τεχνολογική πρόοδος των πλοίων/ λιμένων επέδρασαν καθοριστικά στην παγκόσμια οικονομία και τη ναυτιλιακή βιομηχανία, αλλά διαφώνησε με την άποψη του Stopford ισχυριζόμενος ότι «αν υπάρχει νομοτέλεια στην εμφάνιση των οικονομικών κύκλων μακράς διάρκειας κάθε 48 ή 50 ή 60 χρόνια, αυτοί φυσικά και θα επηρεάζουν τη ναυτιλιακή αγορά, που είναι αποδέκτης της οικονομικής δράσης και του θαλάσσιου εμπορίου».

Σχήμα 2: Οι βασικές ναυτιλιακές τάσεις

	Ζήτηση	Προσφορά	Ο σφυγμός της αγοράς
1945-1956	Πολύ γρήγορα	Έλλειψη	Ευημερία
1869-1914	Γρήγορα	Επέκταση	Ανταγωνισμός
1956-1973	Πολύ γρήγορα	Επέκταση	Ανταγωνισμός
1988-2000	Αργά	Επέκταση	Ανταγωνισμός
1920-1930	Γρήγορα	Πάνω από την υπάρχουσα χωρητικότητα	Αδυναμία
1930-1939	Πτώση	Πάνω από την υπάρχουσα χωρητικότητα	Συντριβή
1973-1989	Πτώση	Πάνω από την υπάρχουσα χωρητικότητα	Συντριβή

#### 4.6 ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΕΧΟΥΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΟΥΣ ΝΑΥΛΟΥΣ;

Ο απλούστερος τρόπος να εξεταστεί η πρώτη ερώτηση, είναι η στατιστική ανάλυση, συγκρίνοντας το ιστορικό πρότυπο των κύκλων στην παγκόσμια οικονομία, το μεταφερόμενο εμπόριο μέσω της θάλασσας και τους ναύλους. Για γίνει μια τέτοια ανάλυση είναι απαραίτητο να αναλυθούν αυτές οι μεταβλητές σε μια μορφή στην οποία θα είναι συγκρίσιμες. Η τεχνική που χρησιμοποιείται, είναι να ληφθεί ένας πενταετής κινητός μέσος όρος για την βασική στατιστική σειρά διάταξης και να υπολογιστεί η απόκλιση της πραγματικής παρατήρησης από την πενταετή τάση. Όταν οι μεταβλητές κινούνται πάνω από το μηδέν τότε έχουμε μια κυκλική επέκταση ή μια "μεγάλη οικονομική ανάπτυξη" (αιχμή του κύκλου) και όταν η μεταβλητή κινείται κάτω από μηδέν αρχίζει η οικονομική κρίση. Η ανάλυση για το εμπόριο ξηρού φορτίου δείχνει τον βαθμό στον οποίο οι παγκόσμιοι οικονομικοί κύκλοι έχουν επηρεάσει το εμπόριο ξηρού φορτίου από το 1970. Έχει υπάρξει μια ακολουθία διάταξης μεταξύ των εναλλασσόμενων αιχμών και της πτώσης των ναύλων, με μια ιδιαίτερως ξεχωριστή πτώση, η οποία προήλθε από την πετρελαϊκή κρίση του 1973 και του 1979 και από την κρίση της Ασίας το 1999. Αξίζει να σημειώσουμε, ότι η χρήση της OECD βιομηχανικής παραγωγής για να αντιπροσωπεύσει την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα είναι ένα στατιστικό πλεονέκτημα που γίνεται λιγότερο ισχυρό αν αναλογιστούμε ότι ο Τρίτος κόσμος παίρνει ένα μεγάλο μερίδιο της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Το πρόβλημα στην πραγματοποίηση μιας ανάλυσης αυτού του τύπου είναι η δυσκολία να γίνει εφικτή μια μακροχρόνια αλλά συγχρόνως και ενημερωμένη μέθοδος υπολογισμού της παγκόσμιας βιομηχανικής παραγωγής.

Γυρίζοντας στις οικονομικές μεταβλητές, η τεράστια εμπορική ανάπτυξη που σημειώθηκε το 1974, το 1980 και το 1989 και 1995 δείχνει ότι στην αγορά ξηρού φορτίου το ποσοστό αύξησης μεταφερόμενου από την θάλασσα εμπορίου, έχει αποδεικτική στο παρελθόν ένας άριστος δείκτης των αλλαγών στα ποσοστά των ναύλων, αν και όχι πάντα ακριβής. Είναι, εντούτοις, απαραίτητο να είμαστε περισσότερο προσεκτικοί στην χρησιμοποίηση αυτής της σχέσης στο μέλλον, δεδομένου ότι ο προσδιορισμός των ποσοστών των ναύλων εξαρτάται σε μεγάλο

βαθμό από την προσφορά και την ζήτηση. Κατά τη διάρκεια της περιόδου που καλύφθηκε από αυτήν την ανάλυση, η προσφορά των πλοίων ξηρών φορτίου ήταν μεγάλη σύμφωνα με την ζήτηση. Κατά συνέπεια "η μεγάλη ανάπτυξη" στο εμπόριο προκάλεσαν μια έλλειψη της χωρητικότητας της ναυτιλίας, έτσι ώστε τα ποσοστά των ναύλων αυξήθηκαν, ενώ η κάμψη στο θαλάσσιο εμπόριο προκάλεσε ένα πλεόνασμα της θαλάσσιας χωρητικότητας και μείωση των ποσοστών των ναύλων.

#### **4.7 ΕΙΝΑΙ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΥΚΛΟΙ ΠΡΟΒΛΕΨΙΜΟΙ;**

Η ανάλυσή της ναυτιλιακής αγοράς<sup>22</sup> έχει αυξήσει τις διάφορες σημαίες προειδοποίησης, για τους κινδύνους στους απλούς "κανόνες του χειρισμού" για τον κυκλικό χαρακτήρα της ναυτιλιακής αγοράς, αλλά έχει εμφανίσει επίσης τη σημασία του βιομηχανικού οικονομικού κύκλου στον καθορισμό της απόδοσης της θαλάσσιας μεταφοράς φορτίων και των ποσοστών των ναύλων. Αναπόφευκτα αυτό αυξάνει την ερώτηση εάν οι οικονομικοί κύκλοι είναι προβλέψιμοι.

Η στατιστική ανάλυση που αναφέρθηκε νωρίτερα στο κεφάλαιο αποδεικνύει ότι η έννοια ενός κανονικού επταετούς κύκλου δεν μπορεί να αποτελέσει ένα βασικό εργαλείο με το οποίο θα μπορούμε να προβλέψουμε το μέλλον της αγοράς. Στην πραγματικότητα οι κύκλοι μπορούν να είναι τρία έτη ή 10 έτη κατά μήκος.

Η ανάλυσή των μοντέλων της προσφερόμενης ζήτησης αποδεικνύει ότι μπορεί να εξελιχθεί σε ένα κερδοφόρο εργαλείο. Αν και υπάρχουν πάρα πολλές μεταβλητές στην εργασία που επηρεάζουν την προβλεψιμότητα<sup>23</sup> των κύκλων, τουλάχιστον η ανάλυση της παγκόσμιας οικονομίας και των ναυτιλιακών επενδυτικών κύκλων, μπορεί να βοηθήσει να δούμε τις δυνατότητες που βρίσκονται μπροστά μας καθώς και τους κινδύνους που καλούμαστε να αντιμετωπίσουμε στην προσπάθεια να εξετάσουμε τον αντίκτυπο των επενδυτικών ναυτιλιακών κύκλων.

---

<sup>22</sup> Μεταξάς Ν. Βασίλης(), «Αρχές Ναυτιλιακής Οικονομικής», εκδόσεις Παπαζήση, σελ 12-16

<sup>23</sup> Μεταξάς Ν. Βασίλης(), «Αρχές Ναυτιλιακής Οικονομικής», εκδόσεις Παπαζήση, σελ 36-39

Από την πλευρά της ζήτησης της αγοράς, οι οικονομικοί κύκλοι είναι σαφώς μια κυρίαρχη δύναμη, αν και είναι πολύ δύσκολο να προβλεφθούν. Οι δύο πραγματικά σοβαρές οικονομικές κρίσεις στη ναυτιλιακή βιομηχανία συνέπεσαν με μια σημαντική οικονομική κρίση της παγκόσμιας οικονομίας το 1931 και το 1983. Οι στατιστικοί, κατά τη διάρκεια των ετών, έχουν αναπτύξει δείκτες που δίνουν μια ένδειξη προόδου των σημείων στην οικονομία. Παραδείγματος χάριν, ο ΟΕCD δημοσιεύει ένα ευρετήριο δεικτών, το οποίο είναι βασισμένο στις κατατάξεις, στα αποθέματα, στο ποσό υπερωριών των εργαζομένων κ.λ.π.

Συμπερασματικά, οι κύκλοι δεν εμφανίζονται σε σταθερή περίοδο και μια πρόβλεψη θα ήταν εξαιρετικά επικίνδυνη. Οι διακυμάνσεις στο θαλάσσιο εμπόριο είναι τέτοιες που οι περισσότεροι γνώστες της ναυτιλιακής αγοράς προειδοποιούν ότι οι υποθέσεις για την σχέση μεταξύ των ανόδων και των πτώσεων θα ακολουθήσουν μια τακτική πρόοδο είναι εξαιρετικά επικίνδυνες. Όπως οι γραφικές παραστάσεις εμφανίζουν, το θαλάσσιο εμπόριο επανέρχεται γενικά από κάθε πτώση, αλλά είναι δύσκολο να πει κανείς σε ποιο έτος θα εμφανιστεί ή πόσο ισχυρή θα είναι η αποκατάσταση. Πρέπει να υπολογίσουμε πολλούς παράγοντες ώστε να καταλήξουμε σε ένα συμπέρασμα σχετικά με την συχνότητα και την προβλεψιμότητα των ναύλων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

### ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΠΛΟΙΟΚΤΗΤΩΝ ΚΑΙ ΝΑΥΛΩΤΩΝ ΣΤΗΝ ΑΣΤΑΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ

#### *Η αγορά των ναυτιλιακών παραγώγων*

##### *5.1.1. Forward Freight Agreements (FFAs)*

Κάθε φορά που ένα προϊόν κυκλοφορεί στο εμπόριο, κάποιος στην αλυσίδα, μεταξύ του προμηθευτή και του παραλήπτη, πρέπει να μεριμνήσει για την ασφαλή μεταφορά του. Η αστάθεια που παρατηρείται στις τιμές των ναύλων, ειδικά στην πιο ανταγωνιστική αγορά της ναυτιλίας, τη χύδην, αποτελεί μια πηγή κινδύνου για τον πλοιοκτήτη και τον ναυλωτή (charterer).

Για τον ναυλωτή που θέλει να μισθώσει σκάφη για τις απαιτήσεις των μεταφορών του, μια αύξηση των τιμών των ναύλων οδηγεί σε μεγαλύτερες δαπάνες. Για τον πλοιοκτήτη που επιθυμεί να ναυλώσει τα πλοία του, μια μείωση των τιμών των ναύλων οδηγεί σε μικρότερα έσοδα από την απασχόληση των πλοίων. Οι συμβάσεις FFA χρησιμοποιούνται για να προστατεύσουν ναυλωτή και μεταφορέα από τις αλλαγές των τιμών των ναύλων. Είναι συμβάσεις μεταξύ πωλητή και αγοραστή για να θέσουν μια συγκεκριμένη τιμή ναύλου για μια διευκρινισμένη ποσότητα φορτίου ή τύπου πλοίου για μία ή για συνδυασμό περισσότερων εμπορικών οδών της ναυτιλίας χύδην – ξηρού και χύδην – υγρού φορτίου. Ο ναυλωτής υποθέτοντας ότι οι τιμές των ναύλων θα αυξηθούν, αγοράζει ένα FFA για μια συμφωνηθείσα διαδρομή σε ένα συμφωνηθέντα χρόνο. Το άλλο συμβαλλόμενο μέρος (ο πλοιοκτήτης) υποστηρίζοντας το αντίθετο, πουλάει το FFA.

Στην αγορά χύδην ξηρού φορτίου, στη ναύλωση κατά ταξίδι, υπογράφονται συμβάσεις στη διαφορά μεταξύ της συμφωνηθείσας τιμής (ναυλοσύμφωνου) και της μέσης τιμής των ναύλων που επικρατούν τις τελευταίες επτά εργάσιμες μέρες του μήνα στη συγκεκριμένη διαδρομή, ενώ στη χρονοναύλωση, στη διαφορά μεταξύ της συμφωνηθείσας τιμής και της μέσης τιμής ενός ημερολογιακού μήνα. Εάν η τιμή του



πωλητή είναι χαμηλότερη από την τελική συμφωνηθείσα τιμή, τότε ο πωλητής θα αποζημιώσει τον αγοραστή της σύμβασης FFA.

Παραδείγματος χάριν, ο ναυλωτής χρειάζεται ένα σκάφος σε τέσσερις μήνες και επιθυμεί να εξασφαλίσει το κόστος της ναύλωσης. Μπορεί να βρει έναν πλοιοκτήτη (διαμέσω μεσίτη) πρόθυμο να συμφωνήσει σε μια συγκεκριμένη τιμή να πληρωθεί εντός τεσσάρων μηνών. Έτσι εάν η τιμή της αγοράς αυξηθεί πάνω από τη συμφωνηθείσα τιμή, αυτό περιλαμβάνει κέρδος για το ναυλωτή. Αν η τιμή της αγοράς πέσει κάτω από τη συμφωνηθείσα τιμή, περιλαμβάνει ζημία για το ναυλωτή. Και στις δύο περιπτώσεις, αυτές οι ροές από το FFA, ισορροπούν τα κέρδη ή τις απώλειες της φυσικής σύμβασης.

Οι συμβάσεις FFA εισήχθησαν το 1992. Είναι ιδιωτικές συμφωνίες μεταξύ δύο μερών και πωλούνται σε εξω-χρηματιστηριακές αγορές (OTC) [Αγορές όπου οι συναλλαγές λαμβάνουν μέρος μέσω τηλεφώνου και όχι στο πάτωμα κάποιου οργανωμένου χρηματιστηρίου]. Οι πρώτες συμβάσεις παραγώγων στη ναυτιλία εμφανίστηκαν το 1985 με τη δημιουργία της σύμβασης του BIFFEX (Baltic International Freight Futures Exchange). Αυτό αποτέλεσε μια μελλοντική σύμβαση ναύλου της οποίας το υποκείμενο εργαλείο επάνω στο οποίο στηρίχθηκε η σύμβαση ήταν ο BFI (Baltic Freight Index). Σε αναγνώριση της κατάτμησης της αγοράς χύδην φορτίου σε υποτομείς, διάφοροι υπο-δείκτες του BFI έχουν εισαχθεί βαθμιαία, προκειμένου να ακολουθήσουν καλύτερα τις εξελίξεις σε κάθε δευτερεύουσα αγορά.

Κατά συνέπεια εισήχθησαν ο βαλτικός δείκτης Panamax (BPI) το 1998, ο βαλτικός δείκτης Capesize (BCI) το 1999, ο βαλτικός δείκτης Handymax (BHMI) το 2000 και ο βαλτικός δείκτης Supramax (BSI) το 2005. Αυτοί οι δείκτες είναι «καλάθια» τιμών ναύλων κατά ταξίδι με σκοπό να απεικονίσουν την καθημερινή κίνηση του επιπέδου των ναύλων στις αγορές της χύδην ξηρού φορτίου ναυλώσεως κατά ταξίδι και χρονοναύλωσης. Δεν αντιπροσωπεύουν συγκεκριμένα στοιχεία φορτίου ή χωρητικότητας, αλλά δίνουν σε κάθε διαδρομή έναν συντελεστή που απεικονίζει τη σημασία της στην παγκόσμια αγορά φορτίου. Αυτοί οι συντελεστές αναθεωρούνται τακτικά για να εξασφαλίσουν τη σχετικότητά τους με τη φυσική αγορά. Λαμβάνοντας υπόψη τις εκτιμήσεις των διαδρομών σε καθημερινή βάση, οι

συμβάσεις FFA χρησιμοποιούνται από πράκτορες της αγοράς για λόγους επενδύσεων και διαχείρισης κινδύνου.

Στην αγορά των δεξαμενοπλοίων, μια σύμβαση tanker FFA είναι μια συμφωνία μεταξύ δύο συμβαλλόμενων μερών για να καθορίσει ένα ποσοστό ναύλου σε μονάδες Worldscale, σε μια προκαθορισμένη διαδρομή tanker, κατά τη διάρκεια ενός χρονικού διαστήματος, σε μια αμοιβαία συμφωνηθείσα τιμή. Η συμφωνία πραγματοποιείται στο τέλος κάθε μήνα, όπου συγκρίνονται η τιμή της χρονοναύλωσης με το μηνιαίο μέσο όρο της ναύλωσης κατά ταξίδι στη διαδρομή που επιλέγεται. Αυτές οι τιμές στις διαδρομές των tanker δημοσιεύονται από το Baltic Exchange και είναι ταξινομημένες σύμφωνα με το BDTI (Baltic Dirty Tanker Index) και το BCTI (Baltic Clean Tanker Index). Άρχισαν να ισχύουν από τον Ιανουάριο του 1998.

Οι συμβάσεις FFA, αρχικά, κυκλοφόρησαν στο εμπόριο στις αγορές παραγωγών OTC, όπου δύο συμβαλλόμενα μέρη συμφωνούσαν να συνεργαστούν το ένα με το άλλο. Αυτό σημαίνει ότι κάθε συμβαλλόμενο μέρος δεχόταν το credit-risk από το άλλο συμβαλλόμενο μέρος. Τα ιδρύματα που διευκολύνουν αυτή την αγορά είναι σημαντικοί shipbrokers, τράπεζες επενδύσεων και άλλοι οικονομικοί μεσάζοντες στη βιομηχανία διαχείρισης κεφαλαίων. Το κυρίαρχο πλεονέκτημα μιας αγοράς OTC είναι ότι οι όροι και οι διατάξεις της σύμβασης προσαρμόζονται στις συγκεκριμένες ανάγκες των δύο συμβαλλόμενων μερών. Αυτό δίνει στους επενδυτές ευελιξία αφήνοντας τους να παρουσιάσουν τις προδιαγραφές συμβάσεών τους προκειμένου να καλυφθούν οι συγκεκριμένες ανάγκες τους. Η αγορά OTC είναι ανεξέλεγκτη, και γι' αυτό το λόγο οι συμμετέχοντες σε αυτήν ανταποκρίνονται γρήγορα στις μεταβαλλόμενες ανάγκες και περιστάσεις αναπτύσσοντας νέες παραλλαγές των παλαιών συμβάσεων.

### **5.1.2. Freight Futures**

Εκτός από τις συμβάσεις OTC FFA, οι πράκτορες της αγοράς στη ναυτιλιακή βιομηχανία μπορούν να χρησιμοποιήσουν freight futures, τα οποία κυκλοφορούν στο εμπόριο σε οργανωμένα exchanges όπως το IMAREX (International Maritime Exchange) και το NYMEX (New York Merchantile Exchange).

Το IMAREX είναι μια επαγγελματική αγορά παραγώγων για τη ναυτιλιακή βιομηχανία, που ιδρύθηκε την άνοιξη του 2000. Παρέχει μια αγορά παραγώγων ναύλου (Freight Futures & FFAs) και σε συνεργασία με το Norwegian Options και το Futures Clearing House (NOS) προσφέρει υπηρεσίες καθαρισμού για αυτά τα παράγωγα. Οι εμπορικές συναλλαγές για τους συμμετέχοντες στην αγορά μπορούν να διευκολυνθούν άμεσα στην οθόνη του IMAREX μέσω των ομάδων μεσιτών τους στο Οσλο και στη Σιγκαπούρη ή μέσω ενός εξουσιοδοτημένου μεσίτη παραγώγων ναύλου (π.χ. Clarksons, Simpson Spence & Young, Freight Investors Services, κλπ.).

Από το Μάιο του 2005, το NIMEX άρχισε να προσφέρει παράγωγα ναύλου σε εννιά tanker freight futures. Χρησιμοποιούν το Baltic Exchange ή τους δείκτες Platts και περιλαμβάνουν τις πέντε dirty tanker routes TD3, TD5, TD7, TD9 και TD10 και τις τέσσερις clean tanker routes TC1, TC2, TC4, και TC5. Το Singapore Exchange (SGX) άρχισε από το 2006 τις εμπορικές συναλλαγές παραγώγων ναύλου.

### **5.1.3. Hybrid FFAs**

Σε απάντηση στις απαιτήσεις των συμμετεχόντων της αγοράς να αντιμετωπιστεί το ζήτημα του πιστωτικού κινδύνου που υπάρχει στις συμβάσεις OTC FFA, εμφανίστηκε ένα σύνολο νέων συμβάσεων παραγώγων. Ονομάστηκαν υβριδικά FFAs, δεδομένου ότι είναι συμφωνίες OTC, αλλά καθαρισμένες μέσω του LCH Clearnet. Έτσι διατηρούν την ευελιξία του FFA και έναντι αμοιβής, αποβάλουν τον πιστωτικό κίνδυνο. Το LCH Clearnet δημιούργησε έπειτα, στις 13 Σεπτεμβρίου 2005, μια υπηρεσία καταγραφής, καθαρίσματος και τακτοποίησης για OTC FFAs που προσφέρει τη διαχείριση κέρδους και χρηματοροών και γίνοντας ο αντιπρόσωπος και των δύο συμβαλλομένων μερών στη συμφωνία. Τα FFAs που καθαρίζονται από το LCH Clearnet περιλαμβάνουν 4 tanker FFAs, 4 FFAs ξηρού φορτίου, 3 καλάθια χρονοναύλωσης ξηρού φορτίου FFAs και 2 καλάθια ναύλωσης κατά ταξίδι ξηρού φορτίου FFAs. Τα οφέλη των υβριδικών FFAs περιλαμβάνουν την αποβολή του πιστωτικού κινδύνου αποζημίωσης, πολύπλευρα δίκτυα συναλλαγών και βελτιωμένη λειτουργική και κεφαλαιακή αποδοτικότητα.

#### **5.1.4. Freight Options**

Εκτός από τα futures και τα forward contracts, τα options contracts είναι ένα άλλο εργαλείο παραγών διαθέσιμο για επενδύσεις και διαχείριση κινδύνου. Αυτός ο τύπος οικονομικών συμβάσεων παραγών έχει χρησιμοποιηθεί εκτενώς σε διάφορα υποκείμενα εργαλεία όπως συναλλαγματικές ισοτιμίες και επιτόκια. Τα freight options εισήχθησαν το 1991 με ένα European options contract στο BIFFEX, εμπορεύσιμο στο LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange). Η πώληση τέτοιων συμβάσεων δεν έγινε ποτέ δημοφιλής και όπως το BIFFEX τις σταμάτησαν τον Απρίλιο του 2002.

Οι συμβάσεις OTC Options είναι τώρα διαθέσιμες στις μεμονωμένες διαδρομές των βαλτικών δεικτών ξηρών και δεξαμενοπλοίων, καθώς και στα καλάθια δεικτών διαδρομών χρονοναύλωσης και στις συμβάσεις FFA διαθέσιμες σε αυτά. Προσφέρονται από τους ίδιους μεσίτες που δίνουν τις συμβάσεις FFA. Την 1<sup>η</sup> Ιουνίου 2005 εμφανίστηκε το πρώτο καθαρισμένο IMAREX Freight Option (IFO) δεξαμενόπλοιου, στη διαδρομή TD3, καθαρισμένο από το NOS. Τα IFOs είναι διαθέσιμα για πώληση και καθαρισμό για όλα τα μέλη IMAREX και NOS, είναι δομημένα ως monthly call και put options με μηνιαία, τριμηνιαία και ετήσια λήξη. Τα IFOs είναι ενάντια στα αποσπάσματα του Baltic Exchange. Πιο συγκεκριμένα, οι αξίες τακτοποίησης των διαδρομών δεξαμενοπλοίων και διαδρομών χρονοναύλωσης χύδην ξηρού φορτίου υπολογίζονται σαν αριθμητικός μέσος όρος όλων των ημερών εμπορικών συναλλαγών σε ένα μήνα, και εκείνες των κατά ταξίδι χύδην ξηρού φορτίου υπολογίζονται σαν μέσος όρος των τελευταίων επτά εργάσιμων ημερών του μήνα.

Υπάρχουν δύο κατηγορίες freight option. Το freight put option και το freight call option. Εκφράζουν τη διαφορά μεταξύ του μέσου όρου τιμής του ναύλου στη ναύλωση κατά ταξίδι σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο και μιας συμφωνηθείσας τιμής. Ένας πλοιοκτήτης θα αγοράσει ένα put option, συμφωνώντας έτσι να πουλήσει υπηρεσία μεταφοράς φορτίου στο μέλλον σε μια τιμή που κανονίζεται σήμερα. Θα επέλεγε να πουλήσει στη συμφωνηθείσα τιμή εάν η τιμή του ναύλου στην αγορά πέσει κάτω από αυτή την τιμή. Αφ' ετέρου, ο ναυλωτής θα αγόραζε ένα call option, το οποίο

θα ασκήσει (να αγοράσει τη μεταφορική υπηρεσία σε συμφωνηθείσα τιμή) αν το επίπεδο ναύλου της αγοράς στη λήξη είναι υψηλότερο από τη συμφωνηθείσα τιμή. Και ο ναυλωτής και ο πλοιοκτήτης θα πλήρωναν ένα ασφάλιστρο για να αγοράσουν αυτά τα options. Σε αντίθεση με τα FFAs και τα freight futures, το downside cost είναι γνωστό από την αρχή και είναι ίσο με το ασφάλιστρο. Η παραπάνω δυνατότητα είναι απεριόριστη όπως ακριβώς και στην περίπτωση των FFAs και freight futures.

## **5.2 Έρευνες στα παράγωγα**

### **5.2.1 Έρευνα στην αγορά παραγώγων**

Πολύ λίγη έρευνα έχει πραγματοποιηθεί στα ναυτιλιακά παράγωγα, σε αντίθεση με παράγωγα άλλων προϊόντων. Σε μια πρόσφατη έρευνα ο κ.Καβουσσάνος ανακαλύπτει στοιχεία τα οποία εμφανίστηκαν πάνω σε έρευνα στις συμβάσεις του BIFFEX. Αυτά ήταν τα συμβόλαια του LIFFE που εξυπηρετούσαν τη βιομηχανία από το 1985 ως το 2002. Σε αυτές τις έρευνες αποδείχθηκε ότι οι συμβάσεις αυτές εκπλήρωναν τον αμερόληπτο ρόλο τους. Για παράδειγμα, ο κ.Καβουσσάνος και ο κ.Νομικός λένε ότι οι μηνιαίες και οι διμηνιαίες συμβάσεις του BIFFEX ήταν αμερόληπτοι εκτιμητές των επιπέδων των ναύλων στην αγορά «κατά ταξίδι», ενώ ο Haigh βρίσκει ότι συμβαίνει το ίδιο και με τις τριμηνιαίες συμβάσεις. Ακόμα βρέθηκε ότι η αποτελεσματικότητα στην προστασία των συμβάσεων BIFFEX ήταν πολύ χαμηλή συγκρινόμενη με αυτή άλλων αγορών. Η βιομηχανία έκανε πολλές προσπάθειες για να λυθεί αυτό το θέμα και περιλάμβαναν αλλαγή της δομής του ελλοχεύοντος δείκτη για να το κάνουν πιο ομογενή. Παρόλα αυτά το πρόβλημα παρέμενε. Μερικώς, αυτό ήταν ένα cross-hedging πρόβλημα. Κι αυτό γιατί, τα συμβόλαια του BIFFEX, που είχαν βασιστεί πάνω στο δείκτη BFI, δεν μπορούσαν να προσαρμοστούν καλά στα επίπεδα των ναύλων σε μεμονωμένες οδούς. Ως αποτέλεσμα, ο όγκος των συναλλαγών έπεσε και το LIFFE σταμάτησε να εμπορεύεται τέτοιες συμβάσεις.

Η συνεχής παγκόσμια οικονομική πρόοδος και η μαζική ζήτηση της Κίνας περισσότερο για εισαγωγές, οδήγησε τις τιμές των προϊόντων υψηλότερα.

Αναπτυσσόμενες χώρες είδαν τη συμμετοχή τους στο παγκόσμιο εμπόριο να ανεβαίνει απότομα το 2004 κατά 31%, το υψηλότερο επίπεδο από το 1950 σύμφωνα με τα σύγχρονα δεδομένα του World Trade Organization παρόλο τις πολύ υψηλές τιμές του πετρελαίου.

Έχει παρατηρηθεί ακόμα έλλειψη χωρητικότητας στα πλοία, χρονική συμφόρηση σε πολλούς βασικούς λιμένες και αυξημένη τιμή για scrap. Αυτή η συμπεριφορά των αγορών τροφοδότησε την αγορά των FFAs. Υπάρχουν πιο πολλά πράγματα για τα οποία πρέπει να προστατευτεί κανείς, και να πάρει θέση σ' αυτά και υπάρχουν πιο δυνατοί ανταγωνιστές. Αυτοί αποτελούνται όχι μόνο από πλοιοκτήτες και ναυλωτές αλλά και από χρηματοοικονομικά ιδρύματα τα οποία βλέπουν το ναύλο σαν άλλο ένα μέσο στο οποίο θα επενδύσουν και θα βγάλουν κέρδος.

### **5.3. Νέοι παίκτες**

Στο παρελθόν, οι ναυτιλιακές εταιρίες ήταν η αδιαμφισβήτητη δύναμη στην αγορά των dry FFAs, αλλά συνεχώς βλέπουμε νέα ιδρύματα, στην πλειοψηφία τους χρηματοοικονομικά, τα οποία ενδιαφέρονται για τις διακυμάνσεις των FFAs. Παρόλα αυτά, δεν είναι μόνο οι χρηματοοικονομικοί παίκτες που δείχνουν περισσότερο ενδιαφέρον. Οι ίδιες οι ναυτιλιακές εταιρίες βλέποντας τα πλεονεκτήματα των FFAs τα οποία τους επιτρέπουν να διαχειρίζονται τον κίνδυνο πιο αποτελεσματικά. Ο ναύλος δε θεωρείται πια μόνο το κόστος παροχής υπηρεσιών μεταφοράς. Είναι μια περιοχή η οποία μπορεί να προσφέρει κερδοφορία μέσω επαγγελματικής διαχείρισης του κινδύνου.

Στη θαλάσσια αγορά υπολογίζεται ότι οι ναυτιλιακές εταιρίες και οι εταιρίες ενέργειας σήμερα αποτελούν το 75% των συμμετεχόντων της αγοράς με τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα να συμπληρώνουν αυτό το ποσοστό.

Οι πηγές μας λένε ότι οι παραγωγοί χαρτικών και πετρελαιοειδών θα κάνουν πιο έντονη την παρουσία τους καθώς προσβλέπουν να επωφεληθούν από την ανάπτυξη της αγοράς. Για παράδειγμα, εμφανίζεται ότι πολλές εταιρίες πετρελαίου προσλαμβάνουν άτομα για να ασχοληθούν αποκλειστικά με τα FFAs. Καταλαβαίνουν

μάλλον ότι με τα υψηλά επίπεδα ναύλων που υπάρχουν, τα FFAs τους επιτρέπουν να διαχωρίσουν αυτό το στοιχείο του κόστους και να το αντιμετωπίσουν πιο αποτελεσματικά. Παράλληλα βλέπουμε παραγωγούς σιτηρών της Νότιας Αμερικής να χρησιμοποιούν FFAs αντί για Free On Board τιμές.

Η συμμετοχή των τραπεζών επίσης αυξάνεται, παρόλο που αρκετές έχουν εκτεθεί στις αγορές ξηρού και υγρού φορτίου χρηματοδοτώντας ναυτιλιακές εταιρίες και άλλους συμμετέχοντες της αγοράς. Τα FFAs έτσι γίνονται ένα μέσο με το οποίο οι τράπεζες μπορούν να περιορίσουν την έκθεσή τους. Αλλά φυσικά, οι τράπεζες εμπορεύονται FFAs για δικό τους λογαριασμό προσθέτοντας ρευστότητα στην αγορά.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

#### Εποχιακή διακύμανση (συμπεριφορά) των ναύλων

Ένα βασικό χαρακτηριστικό της ναυτιλιακής δραστηριότητας είναι ότι αυτή υπόκειται σε διακυμάνσεις, οι οποίες είναι συχνές και μπορεί να έχουν αντίστοιχα μεγάλη ή μικρή διάρκεια. Το σύνηθες φαινόμενο είναι ότι οι υφέσεις και τα μέτρια κέρδη διαρκούν πολύ, ενώ οι περίοδοι καλής αγοράς είναι σύντομες. Η ναυτιλιακή αγορά προσδιορίζεται από τη ζήτηση πλωτού χώρου για μεταφορές αγαθών από τη θάλασσα. Περιλαμβάνει όλες τις εισαγωγές και εξαγωγές μέσω θαλάσσης. Έτσι επηρεάζεται τόσο από ενδογενείς όσο και από εξωγενείς παράγοντες, όπως είναι οι πόλεμοι, οι αποκλεισμοί, οι κακές σοδειές, οι απεργίες λιμένων, οι αποκλεισμοί διωρύγων και καναλιών, οι φυσικές και άλλες καταστροφές κ.α. Ο παράγοντας της τεχνολογίας έχει παίξει σημαντικό ρόλο επηρεάζοντας τις επενδύσεις σε πλοία. Επίσης τα νέα πλοία με τη νέα τεχνολογία καθιερώνουν υψηλότερα πρότυπα λειτουργίας.

Στη ναυτιλιακή βιομηχανία οι διακυμάνσεις στις τιμές των πλοίων και των ναύλων έχουν μια ιδιαίτερη μορφή έναντι των τιμών σε άλλους τομείς της παγκόσμιας οικονομίας. Απρόβλεπτες αλλαγές και αυξομειώσεις των ναύλων βραχυπρόθεσμα δυσκολεύουν τις διαδικασίες λήψης απόφασης ενώ την ίδια στιγμή παρέχουν την ευκαιρία για ουσιαστικά κέρδη ή ζημιές για τους συντελεστές της αγοράς. Έτσι η κατανόηση και ανάλυση των διακυμάνσεων στην αγορά, είναι απαραίτητη προϋπόθεση για κάθε λήπτη απόφασης στη ναυτιλιακή βιομηχανία.

Το επίπεδο των ναύλων απεικονίζει την ισορροπία μεταξύ ζήτησης και προσφοράς για ναυτιλιακές υπηρεσίες (φορτία). Η ζήτηση για ναυτιλιακές υπηρεσίες είναι μία παράγωγος ζήτηση και εξαρτάται από τους εξής παράγοντες:

- Τα οικονομικά των προϊόντων που μεταφέρονται μέσω θαλάσσης (επίπεδο παραγωγής & κατανάλωσης των μεταφερόμενων φορτίων).



- Τις παγκόσμιες οικονομικές συνθήκες και την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα.
- Τις σχετικές μακροοικονομικές μεταβλητές των κύριων οικονομιών.

Η διερεύνηση της εποχικής συμπεριφοράς των ναύλων είναι σημαντική και έχει τόσο οικονομική επίπτωση όσο και οικονομετρική επίπτωση. Από την οικονομική πλευρά η «αποκάλυψη» της φυσικής και πραγματικής συμπεριφοράς των εποχιακών διακυμάνσεων των ναύλων μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τους πλοιοκτήτες και τους ναυλωτές στην στρατηγική που θα ακολουθήσουν, στην τακτική λειτουργία και τον προϋπολογισμό. Από την οικονομετρική πλευρά είναι σημαντική για σκοπούς μοντελοποίησης και πρόβλεψης των ναύλων.

Η εξέταση της εποχικής συμπεριφοράς γίνεται με τους εξής τρόπους:

- Βάση του διαφορετικού μεγέθους των πλοίων.
- Βάση των διαφορετικών συνθηκών της αγοράς.
- Βάση των συμφωνημένων συμβολαίων χρονοναύλωσης διαφορετικής διάρκειας.

Σύνηθες είναι ότι οι ναύλοι για τα Capesize BC αυξάνονται σημαντικά τον Απρίλιο, για τα Panamax BC τον Μάρτιο και ταυτόχρονα οι ναύλοι για τα Handysize BC είναι αυξημένοι τόσο τον Μάρτιο όσο και τον Απρίλιο.

Αυτό οφείλεται στην αύξηση της ζήτησης, κυρίως από τους Γιαπωνέζους εισαγωγείς, για όλα τα είδη χύδην ξηρών φορτίων. Επίσης η εποχή συγκομιδής στην Αυστραλία και την Αργεντινή (Φεβρουάριο – Μάρτιο), αυξάνει τη ζήτηση για Handymax BC και Panamax BC για το Μάρτιο και Απρίλιο.

Λόγω των λιγοστών αποθηκευτικών χώρων και της δομής του λιμανιού (ρηχά) σε αυτές τις περιοχές, οι σοδειές εξάγονται αμέσως με τη χρησιμοποίηση μικρότερων πλοίων, τα οποία μπορούν να προσεγγίζουν ευκολότερα τα λιμάνια αυτά. Αντίθετα, οι μεγάλες ποσότητες από σιτάρι κρατούνται κατά τη διάρκεια του χρόνου στο Ημισφαίριο. Οι ποσότητες αυτές μειώνονται κατά τη διάρκεια των μηνών Μαρτίου και

Απριλίου, ούτως ώστε να υπάρχει χώρος για αποθήκευση για την σοδειά του επόμενου χρόνου.

Κατά συνέπεια η αύξηση της ζήτησης για Handysize BC και Panamax BC επηρεάζει θετικά τους ναύλους. Οι ναύλοι για τα Capesize BC επηρεάζονται από την μετατόπιση του τόναζ των Handysize και Panamax στην μεταφορά σιτηρών.

Αυτό, έχει σαν αποτέλεσμα τη μειωμένη προσφορά αυτών των τύπων πλοίων για μεταφορά άλλων κύριων ή/και δευτερευόντων ξηρών χύδην φορτίων. Επίσης υπάρχει μια αύξηση των ναύλων (σχεδόν 15%) για τα Panamax BC τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο. Αυτό απεικονίζει την εποχιακή αύξηση στις εξαγωγές σιτηρών από τις Η.Π.Α, όπως επίσης και τη ζήτηση για ποσότητες άνθρακα, για τις ανάγκες του χειμώνα.

Τα αποτελέσματα δείχνουν μια εποχιακή πτώση στους ναύλους μεταξύ Ιουνίου και Ιουλίου και για τα τρία είδη πλοίων. Αυτή η πτώση είναι περισσότερο αισθητή τον Ιούλιο σε σύγκριση με τον Ιούνιο και πιο έντονη στα μεγάλα μεγέθους πλοία έναντι των μικρότερων. Η σημαντική αυτή εποχιακή πτώση στην ελεύθερη αγορά των χύδην ξηρών φορτίων στο μέσο του καλοκαιριού, οφείλεται στο ξεκίνημα των καλοκαιρινών διακοπών και στη μείωση των εκροών (παραγωγής) των διαφόρων βιομηχανικών χωρών.

Η ασθενής επίδραση (λόγω της εποχιακής αύξησης ή μείωσης) της μέσης τιμής των ναύλων, για τα μικρότερα πλοία, αποδίδεται στη ευελιξία που έχουν να μετακινούνται μεταξύ δρομολογίων και χωρητικότητας φορτίων πιο εύκολα έναντι των μεγαλύτερων πλοίων. Σε αντίθεση, τα περισσότερα Capesize BC είναι κυρίως «δεσμευμένα» με μακροπρόθεσμα συμβόλαια χρονοναύλωσης, αφήνοντας σχετικά μικρότερο τόναζ στην ελεύθερη αγορά. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα, οι διακυμάνσεις των ναύλων στην ελεύθερη αγορά να έχουν μεγαλύτερη επίδραση στα Capesize BC συγκρινόμενοι με αυτούς των μικρότερων πλοίων.

Επίσης η σύνδεση των ναύλων στην αγορά χρονοναύλωσης με τους τρέχον και αναμενόμενους ναύλους στην ελεύθερη αγορά, έχει σαν αποτέλεσμα η πτώση στους ναύλους ανά ταξίδι να μεταφέρεται ανάλογα και στην αγορά χρονοναύλωσης. Ακόμα όπως και στην ελεύθερη αγορά έτσι και στην 1 -χρόνου- χρονοναύλωση, η «καθαρή» επίδραση στους ναύλους είναι αρνητική για κάθε τομέα· η καλοκαιρινή πτώση στις τιμές των ναύλων είναι υψηλότερη από την αντίστοιχη άνοδο την περίοδο της Άνοιξης.

Συνολικά, οι εποχιακές διακυμάνσεις των ναύλων για χρονοναύλωση χύδην ξηρών φορτίων, επισημαίνουν ότι κατά μέσο όρο τα επίπεδα των ναύλων αυξάνονται σε συγκεκριμένους μήνες - Μάρτιο και Απρίλιο - και μειώνονται τον Ιούνιο και τον Ιούλιο. Οι πλοιοκτήτες και οι ναυλωτές μπορούν να προγραμματίσουν τις τακτικές λειτουργίες τους βάση αυτών των διακυμάνσεων, με σκοπό να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους (μειώνοντας το μεταφορικό κόστος που έχουν). Για παράδειγμα, η καλύτερη χρονική στιγμή για ένα πλοιοκτήτη να ανανεώσει το συμβόλαιο χρονοναύλωσης του ή να μετακινηθεί από την ελεύθερη αγορά σε λειτουργία χρονοναύλωσης, είναι τον Μάρτιο και τον Απρίλιο. Εκμεταλλευόμενος τέτοια ευκαιρία, θα είναι σε θέση «να οδηγήσει τον εποχιακό κύκλο»<sup>24</sup>, μέχρι την επόμενη χρονιά.

Εξίσου σημαντικό στοιχείο, είναι ο βαθμός της εποχιακής διακύμανσης των ναύλων, ο οποίος ποικίλλει σε σχέση με το μέγεθος των πλοίων και τη διάρκεια των συμβολαίων. Για παράδειγμα, η επίδραση των εποχιακών διακυμάνσεων είναι περισσότερο έντονη για τους ναύλους στην ελεύθερη αγορά και μειώνεται καθώς μετακινούμαστε στην 1 -χρόνου- χρονοναύλωση και στην 3-χρόνων- χρονοναύλωση, για όλα τα είδη πλοίων. Αυτό συμβαίνει γιατί οι ναύλοι για την 1-χρόνου- χρονοναύλωση, διαμορφώνονται ως οι αναμενόμενοι μελλοντικοί ναύλοι στην ελεύθερη αγορά, κατά τη διάρκεια του έτους.

Οι υψηλότερες εποχιακές διακυμάνσεις των ναύλων στην ελεύθερη αγορά συγκρινόμενες με τους ναύλους χρονοναύλωσης μπορεί να εξηγηθούν περαιτέρω, από

---

<sup>24</sup> "Ride the seasonal cycle".

τις στρατηγικές ναύλωσης που ακολουθούν οι βιομηχανικοί ναυλωτές π.χ μύλοι χάλυβα, ηλεκτροπαραγωγικοί σταθμοί.

Έτσι χρησιμοποιούν την ελεύθερη αγορά για να καλύψουν τις εποχιακές απαιτήσεις τους. Επομένως, μπορεί να εισέλθουν στην ελεύθερη αγορά σε συγκεκριμένες περιόδους, με αποτέλεσμα να υπάρξει αυξημένη ζήτηση στην ελεύθερη αγορά και συνεπώς και στους ναύλους στις συγκεκριμένες περιόδους.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **Βιβλία Ξένα**

- Costas Th. Grammenos (editor), *The Handbook of Maritime Economics and Business*, LLP, London-Hong Kong 2003
- Stopford Martin, *Maritime Economics*, Routledge 1997
- John Evans, *Quantitative Methods in Maritime Economics*, Peter Marlow (editor), Fairplay Pubns May 1990

### **Βιβλία Ελληνικά**

- 1) Κορρές Ι.Ε. Άλκης και Θανόπουλος Ν. Γιάννης (), «Ναυτιλιακή θεωρία και επιχειρηματικότητα στην εποχή της ποιότητας», εκδόσεις Interbooks
- 2) Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος (), «Χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων», εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- 3) Γεωργαντόπουλος Ελ. Και Βλάχος Γ.Π., «Ναυτιλιακή Οικονομική», εκδόσεις J+J Ελλάς.
- 4) Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος (), «Η διοίκηση της διαχείρισης και της παραγωγής στις Ναυτιλιακές επιχειρήσεις», εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- 5) Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος (), «Management Ναυτιλιακών επιχειρήσεων», 1<sup>η</sup> έκδοση , 2<sup>η</sup> έκδοση, 3<sup>η</sup> έκδοση -Α και Β τόμος- εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- 6) Μεταξάς Ν. Βασίλης(), «Αρχές Ναυτιλιακής Οικονομικής», εκδόσεις Παπαζήση
- 7) Γεωργαντόπουλος Ελ. (), «Ναυτιλιακή Οικονομική και Πολιτική», εκδόσεις Λιόντης.
- 8) Γκιζιάκης Κ. , Παπαδόπουλος Α., Πλωμαρίτου Ε.(), “Εισαγωγή Στις Ναυλώσεις” , εκδόσεις Α. Σταμούλης.
- 9) Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος(), «Λειτουργική διαχείριση Ναυτιλιακών επιχειρήσεων», εκδόσεις J+J Ελλάς.

10) Γουλιέλμος Μ. Αλέξανδρος & Γκιζιάκης Κ., ΄Έλεγχος της ποιότητας στη ναυτιλιακή επιχείρηση και στο πλοίο, εκδόσεις Σταμούλη.

**Internet**

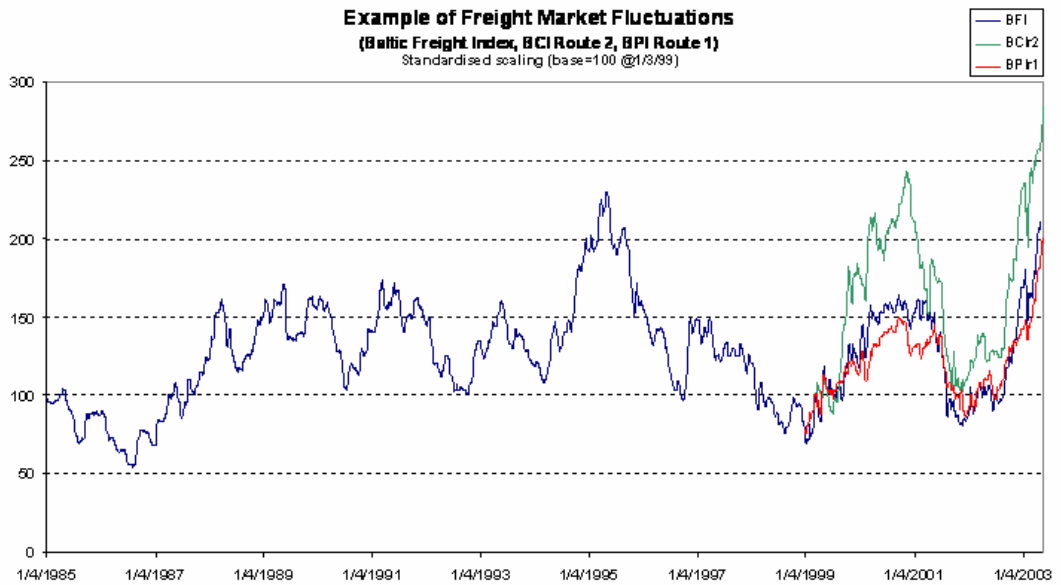
- [www.lloydlist.com](http://www.lloydlist.com)
- [www.economicsarena.com](http://www.economicsarena.com)

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΡΑΙΑ

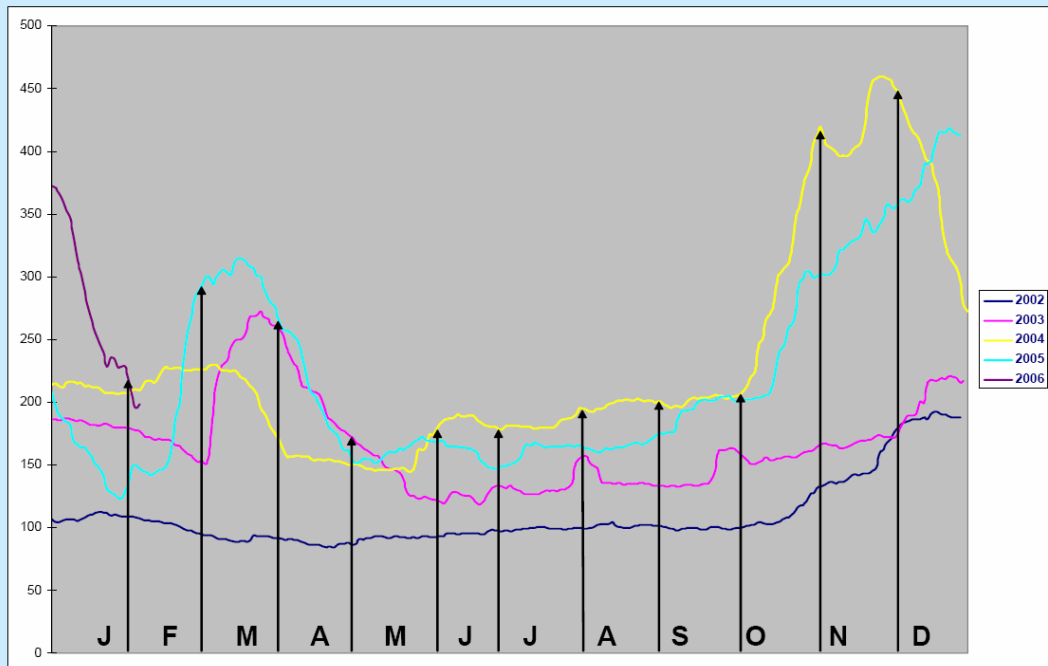
# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

## Παράρτημα ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 2

### Διαγράμματα



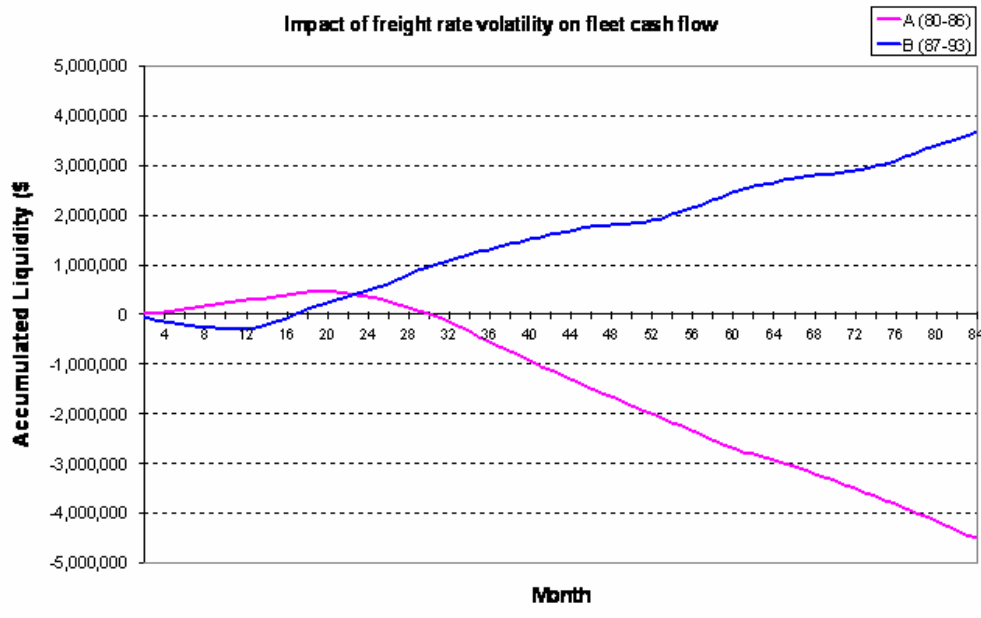
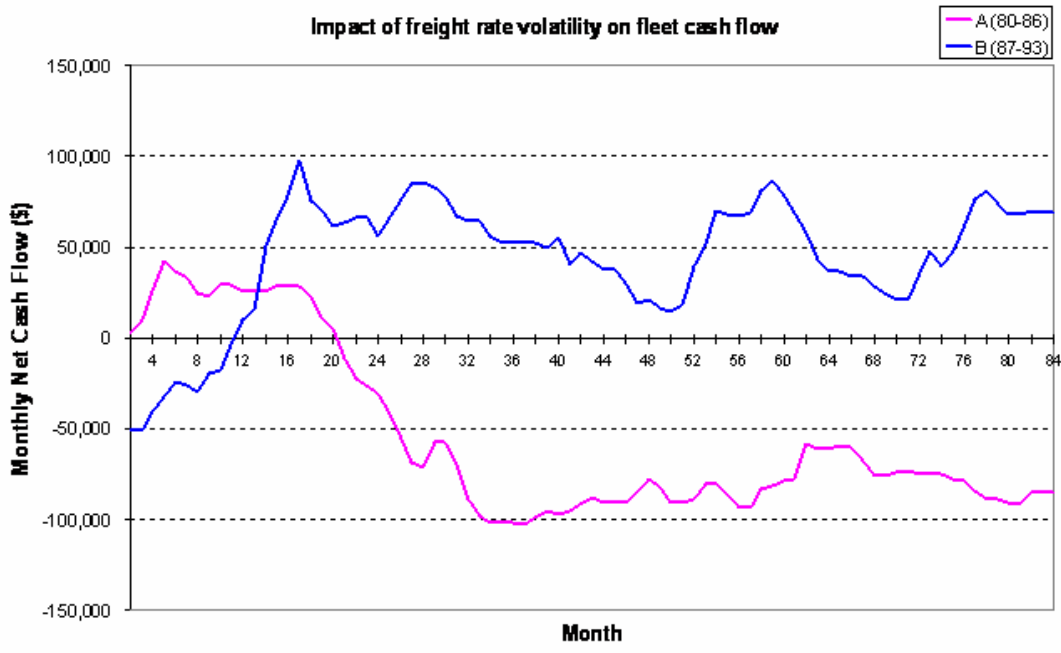
### BITR SPOT RATES - TD 8



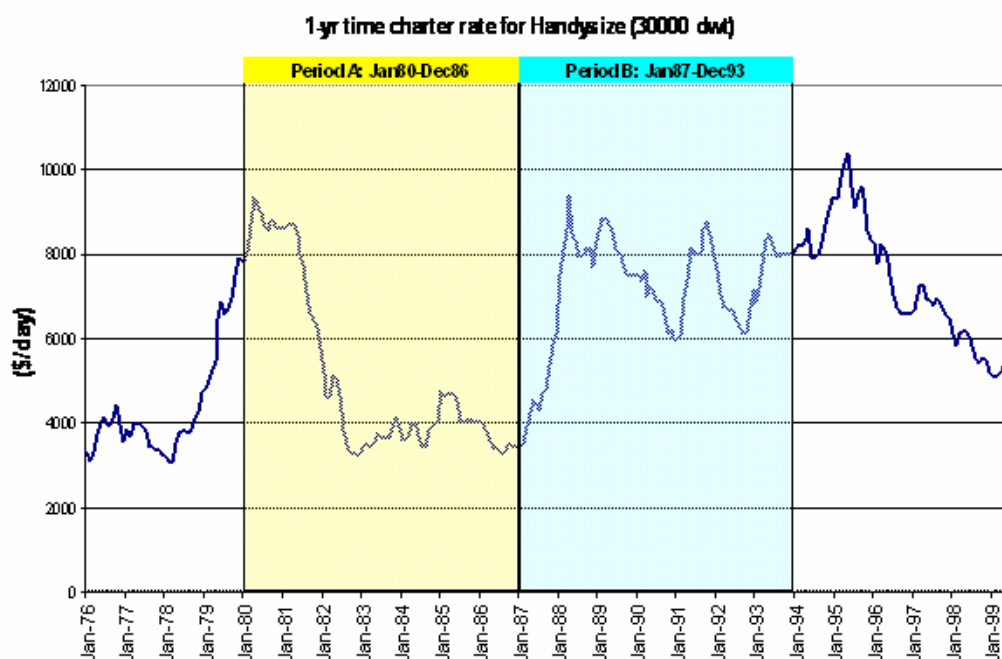
Brought to you by  
 Tullett Prebon

In association with









**Table 1. Baltic Panamax Index (BPI) composition, 2006.**

Routes	Vessel size (dwt)	Cargo	Route description	Weights
P1	55,000	Light grain	1–2 safe berths/anchorage US Gulf (Mississippi River not above Baton Rouge) to ARA	10%
P1A	74,000	T/C	Transatlantic (including east coast of South America) round of 45/60 days on the basis of delivery and redelivery Skaw–Gibraltar range	20%
P2	54,000	HSS	1–2 safe berths/anchorage US Gulf (Mississippi River not above Baton Rouge)/1 no combo port to South Japan	12.5%
P2A	74,000	T/C	Basis delivery Skaw–Gibraltar range, for a trip to the Far East, redelivery Taiwan–Japan range, duration 60–65 days	12.5%
P3	54,000	HSS	1 port US North Pacific/1 no combo port to South Japan	10%
P3A	74,000	T/C	Transpacific round of 35/50 days either via Australia or Pacific (but not including short rounds such as Vostochny (Russia)/Japan), delivery and redelivery Japan/South Korea range	20%
P4	74,000	T/C	Delivery Japan/South Korea range for a trip via US West Coast—British Columbia range, redelivery Skaw–Gibraltar range, duration 50/60 days	15%

*Source:* Baltic Exchange

- The vessel size is measured by its carrying capacity (dwt—deadweight tones) and includes the effective cargo, bunkers, lubricants, water, food rations, crew and any passengers.
- Each shipping route is given an individual weighting to reflect its importance in the world-wide freight market.
- Routes P1A, P2A, and P3A refer to time-charter (T/C) contracts, while P1, P2, P3 and P4 refer to voyage contracts.
- HSS stands for heavy grain, soya and sorghum.

Table 2. Baltic Capesize Index (BCI) composition, 2006.

Routes	Vessel size (dwt)	Cargo	Route description	Weights
C2	160,000	Iron ore	Tubarao (Brazil) to Rotterdam (The Netherlands)	10%
C3	150,000	Iron ore	Turabao/Beilun and Baoshan (China)	15%
C4	150,000	Coal	Richards Bay (S. Africa) to Rotterdam	5%
C5	150,000	Iron ore	W. Australia/Beilun-Baoshan	15%
C7	150,000	Coal	Bolivar (Columbia)/Rotterdam	5%
C8	172,000	T/C	Delivery Gibraltar–Hamburg range, 5–15 days ahead of the index date, transatlantic round voyage duration 30–45 days, redelivery Gibraltar–Hamburg range	10%
C9	172,000	T/C	Delivery ARA or passing Passero, 5–15 days ahead of the index date, redelivery China–Japan range, duration about 65 days	5%
C10	172,000	T/C	Delivery China–Japan range, 5–15 days ahead of the index date, round voyage duration 30–40 days, redelivery China–Japan range	20%
C11	172,000	T/C	Delivery China–Japan range, 5–15 days ahead of the index date, redelivery ARA or passing Passero, duration about 65 days	5%
C12	150,000	Coal	Gladston (Australia) to Rotterdam	10%

Source: Baltic Exchange

- See also notes in table 1.
- Route C1, which involved a 120,000 dwt vessel carrying coal from Hampton Roads (US) to Rotterdam (The Netherlands) was introduced on 1 March 1999, but ceased being published on 1 April 2004.

Table 3. Baltic Handymax Index (BHMI) composition, 2006.

Routes	Vessel size (dwt)	Route description	Weights
HM1A	45,500	Delivery Antwerp–Skaw range for a trip about 60–65 days redelivery Singapore–Japan range including China	12.5%
HM1B	45,500	Delivery passing Canakkale for a trip about 50–55 days redelivery Singapore–Japan range including China	12.5%
HM2	45,500	Delivery South Korea/Japan for 1 Australian or trans Pacific round voyage, one laden leg, redelivery South Korea–Japan range	25%
HM3	45,500	Delivery South Korea–Japan range for a trip about 60–65 days redelivery Gibraltar–Skaw range	25%
HM4A	45,500	Delivery Antwerp–Skaw range for a trip about 30–35 days redelivery US Gulf	12.5%
HM4B	45,500	Delivery US Gulf for a trip about 30–35 days redelivery Skaw–Passero	12.5%

Source: Baltic Exchange

- See also notes in table 1.
- Handymax vessels carry bulk cargoes, grain and coal.

**Table 4. Baltic Supramax Index (BSI) composition, 2006.**

Routes	Vessel size (dwt)	Route description	Weights
S1A	52,000	Delivery Antwerp–Skaw range for a trip of 60–65 days redelivery Singapore–Japan range including China 5% commission total. Laycan (laydays cancelling) 5–10 days in advance	12.5%
S1B	52,000	Delivery passing Canakkale (Turkey) for a trip of 50–55 days redelivery Singapore–Japan range including China 5% commission total. Laycan 5–10 days in advance	12.5%
S2	52,000	Delivery South Korea–Japan range for 1 Australian or trans Pacific round voyage, for 35–40 days trip, redelivery South Korea/Japan range 5% commission total. Laycan 5–10 days in advance	25%
S3	52,000	Delivery South Korea–Japan range for a trip of 60–65 days redelivery Gibraltar–Skaw range 5% commission total. Laycan 5–10 days in advance	25%
S4	52,000	Delivery Gibraltar–Skaw range for one trans-Atlantic round voyage of 45–50 days, redelivery Gibraltar–Skaw range, 5% commission. Laycan 5–10 days in advance	25%

Source: Baltic Exchange

- See also notes in table 1.
- Supramax vessels carry bulk cargos, grain and coal.
- Laycan refers to the time interval into which the vessel must be in port ready to pick up/deliver cargo.

**Table 5. Baltic Dirty Tanker Index (BDTI) composition, 2006.**

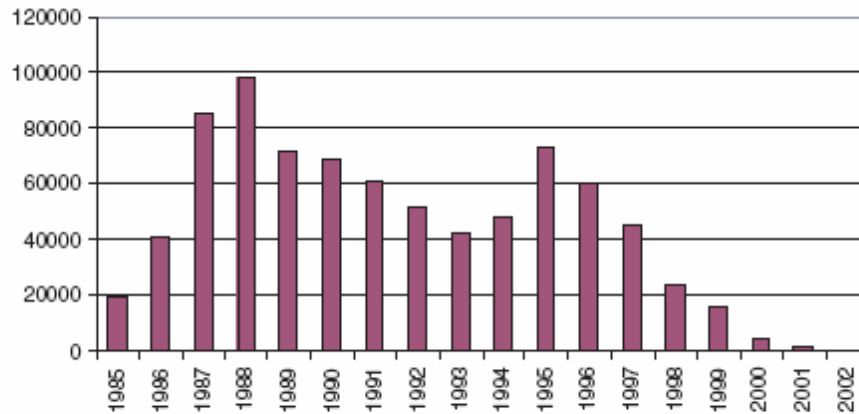
Routes	Vessel size (mt)	Type of vessel	Route description
TD1	280,000	VLCC	Middle East to US Gulf: Ras Tanura (South Arabia) to Loop (US)
TD2	260,000	VLCC	Middle East Gulf to Singapore: Ras Tanura to Singapore
TD3	250,000	VLCC	Middle East Gulf to Japan: Ras Tanura to Chiba (Japan)
TD4	260,000	VLCC	West Africa to US Gulf. Off Shore Bonny (Nigeria) to Loop
TD5	130,000	Suezmax	West Africa to USAC. Off Shore Bonny to Philadelphia (US)
TD6	135,000	Suezmax	Black Sea/Mediterranean
TD7	80,000	Aframax	North Sea to Continent. Sullom Voe (UK) to Wilhelmshaven (Germany)
TD8	80,000	Aframax	Kuwait to Singapore. Mena al Ahmadi (Kuwait) to Singapore
TD9	70,000	Panamax	Caribbean to US Gulf. Puerto La Cruz (Venezuela) to Corpus Christi (US)
TD10	50,000	Panamax	Caribbean to USAC. Aruba (Antilles) to New York
TD11	80,000	Aframax	Cross Mediterranean/Banias (Syria) to Lavera (France)
TD12	55,000	Panamax	ARA to US Gulf. Antwerp (Belgium) to Houston (US)
TD14	80,000	Aframax	South East Asia to Australia. Seria to Sydney
TD15	260,000	VLCC	West Africa to China. Serpentina and Off Shore Bonny to Ningpo
TD16	30,000	Handysize	Black Sea to Mediterranean. Odessa to Augusta
TD17	100,000	Aframax	Trial – Baltic to UK Continent. Primorsk to Wilhelmshaven
TD18	30,000	Coaster	Trial – Baltic to UK Continent. Tallinn to Rotterdam

**Table 6. Baltic Clean Tanker Index (BCTI) composition, 2006.**

Routes	Vessel size (mt)	Type of vessel	Route description
TC1	75,000	Aframax	Middle East Gulf to Japan. Ras Tanura to Yokohama (Japan)
TC2_37	37,000	Handysize	Continent to USAC. Rotterdam to New York
TC3_38	38,000	Handysize	Caribbean to USAC. Aruba to New York
TC4	30,000	Handysize	Singapore to Japan. Singapore to Chiba (Japan)
TC5	55,000	Panamax	Middle East to Japan. Ras Tanura (South Arabia) to Yokohama
TC6	30,000	Handysize	Algeria/Euromed. Skilkda (Syria)/Lavera (France)
TC7	30,000	Handysize	Trial – Singapore to East Coast Australia. Singapore to Sydney
TC8	65,000	Panamax	Trial – AG to UK Continent. Jubail to Rotterdam
TC9	22,000	Coaster	Trial – Baltic to UK Continent. Ventspils to Le Havre

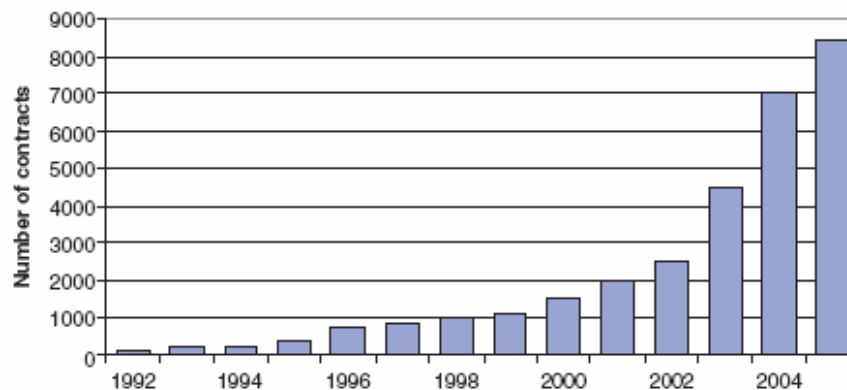
Source: Baltic Exchange.

The routes are equally weighted; each of the six routes has a weight of 16.67%.



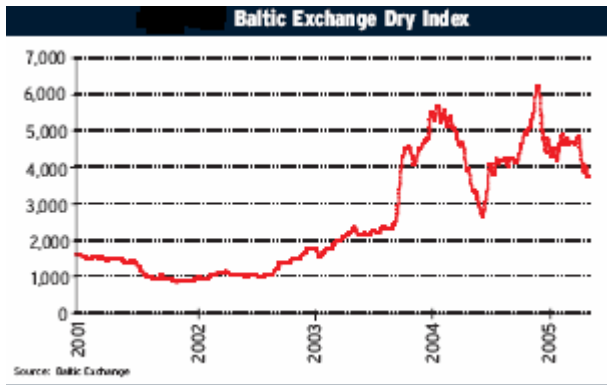
**Figure 1. Yearly volumes of the BIFFEX contract (May 1985–April 2002).**

Source: LIFFE (2002).



**Figure 2. Yearly volumes of dry-bulk FFA contracts (January 1992–September 2005).**

Source: Clarksons Securities Ltd.



FAWAZ HMO F