

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

**Η ΠΡΟΣΦΑΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ,
ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΚΑΙ ΠΩΣ
ΕΠΗΡΕΑΣΕ ΤΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

Ανέστης Ιωάννης

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 2015

Δήλωση Αυθεντικότητας / Ζητήματα

«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 ορίσθηκε από την ΓΣΕΣ του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Ναυτιλία.

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Καθηγητής, Θαλασσινός Ελευθέριος (επιβλέπων),
- Καθηγητής, Θεοδωρόπουλος Σωτήριος
- Καθηγητής, Πελαγίδης Θεόδωρος

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

Περιεχόμενα

Περίληψη	8
Abstract	9
Εισαγωγή	10
Κεφάλαιο 1 ^ο Η κρίση του 1929	11
1.1 Ιστορικά στοιχεία	11
1.2 Διεθνής κρίση	12
1.3 Τρόποι αντιμετώπισης	12
Κεφάλαιο 2 ^ο Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση	14
2.1 Το χρονικό της κρίσης	14
2.2 Τα αίτια της κρίσης	18
2.3 Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κρίσης	20
Κεφάλαιο 3 ^ο Τρόποι αντιμετώπισης της κρίσης	22
3.1 Πολιτική επιτοκίων	22
3.2 Καινοτομίες στη νομισματική πολιτική	23
3.3 Εγγυήσεις για τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος	26
3.4 Δημοσιονομικά πακέτα στήριξης της οικονομίας	28
3.5 Ρόλος των G-20 και προσπάθεια απόλειψης του πανικού	29
Κεφάλαιο 4 ^ο Η αγορά της Ναυτιλίας	31
4.1 Αγορές της ναυτιλίας	32
4.2 Μοντέλο αγοράς	34
4.3 Αγορά των ναύλων	37
4.4 Χρηματοδότηση	42
4.5 Baltic Dry Index	45
4.6 Πλοία μονού-διπλού κύτους	48
Κεφάλαιο 5 ^ο Κρίση και ναυτιλία	50
5.1 Έλλειψη χρηματοδότησης	53
5.2 Αργό πετρέλαιο και τιμή εφοδιασμού	55
5.3 Άνθρακας και ατσάλι	57
5.4 Χρηματιστήριο	58
5.5 Διάφορα τμήματα της αγοράς	59
Βιβλιογραφία	69

Διαγράμματα

Διάγραμμα 1 – Πολιτική επιτοκίων ΕΚΤ και ΗΠΑ	22
Διάγραμμα 2 – Ενεργητικό ομοσπονδιακής τράπεζας ΗΠΑ	23
Διάγραμμα 3 – Ενεργητικό ΕΚΤ	25

Πίνακες

Πίνακας 1 – Συστήματα εγγύησης καταθέσεων – Αύξηση ορίων	27
Πίνακας 2 – Σχέδια διάσωσης τραπεζών	28
Πίνακας 3 – Δημοσιονομικά πακέτα	29
Πίνακας 4 – Σενάρια ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων	31

Γραφήματα

Γράφημα 1 – Ζήτηση στη ναυτιλία	34
Γράφημα 2 – Αγορά των ναύλων	37
Γράφημα 3 – Προσφορά ναύλων	38
Γράφημα 4 – Ναύλοι παλιών-νέων πλοίων	39
Γράφημα 5 – Προσφορά στη ναυτιλία	41
Γράφημα 6 – Ο δείκτης BDI	46
Γράφημα 7 – Ο δείκτης BDI για τα δεξαμενόπλοια	47
Γράφημα 8 – Ο δείκτης BDI για τα πλοία ξηρού φορτίου	47
Γράφημα 9 – Πορεία παγκόσμιου εμπορίου	50
Γράφημα 10 – Βιομηχανική παραγωγή	51
Γράφημα 11 – Συνολικά φορτία και κοντέινερ	52
Γράφημα 12 – Βιβλίο παραγγελιών	53
Γράφημα 13 – Τιμές πετρελαίου 10ετίας	55
Γράφημα 14 – Ζήτηση και προσφορά πετρελαίου	56

Γράφημα 15 – Τιμές εφοδιασμού	57
Γράφημα 16 – Τιμές ναύλων άνθρακα	58
Γράφημα 17 – NYSE	59
Γράφημα 18 – Τιμές ναύλων VLCC και Capesize	61
Γράφημα 19 – Πορεία BDI	66
Γράφημα 20 – Τιμές ναύλων Panamax και Supramax	67
Γράφημα 21 – Τιμές ναύλων για δεξαμενόπλοια	68

Ευχαριστίες

Πρωτίστως θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον Καθηγητή του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς και επιβλέποντα στην διπλωματική μου εργασία κ. Ελευθέριο Θαλασσινό για την αμέριστη συμπαράστασή του. Η άριστη συνεργασία που είχαμε και οι πολύτιμες συμβουλές και παρατηρήσεις που μου παρείχε με βοήθησαν στο καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα της εν λόγω διπλωματικής εργασίας.

Παράλληλα θα ήθελα να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες στον Καθηγητή κ.Σωτήριο Θεοδωρόπουλο καθώς και στον Καθηγητή κ.Θεόδωρο Πελαγίδη που στήριξαν την προσπάθεια μου ολοκλήρωσης της διπλωματικής με τις κατάλληλες υποδείξεις και παρατηρήσεις.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου Αργύρη και Βασιλική καθώς και τον αδερφό μου Φώτη που στηρίζουν πάντα τα θέλω μου πρακτικά αλλά κυρίως με την ηθική τους υποστήριξη. Χωρίς εκείνους δεν θα είχα την ίδια δύναμη να πορευτώ.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσης μελέτης είναι να αναλύει την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση και τον τρόπο που επηρεάζει την αγορά της ναυτιλίας. Η μεθοδολογία της εργασίας στηρίχθηκε στη διεξαγωγή έρευνας. Η έρευνα διεξήχθη μέσα από την αναζήτηση βιβλιογραφίας σε βιβλία, άρθρα σε περιοδικά, αλλά και σε επίσημους διαδικτυακούς τόπους σχετικά τόσο με τα ιστορικά στοιχεία της κρίσης και τους τρόπους που αντιμετωπίστηκε (και αντιμετωπίζεται) όσο και με τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς, τις πρόσφατες εξελίξεις στο κόστος των ναυτιλιακών υπηρεσιών, τις πρόσφατες τάσεις και τις επιπτώσεις στην αγορά καθώς και με τον τρόπο που επηρεάστηκε ο κλάδος.

Τα βασικά συμπεράσματα της μελέτης έδειξαν ότι σήμερα η ναυτιλία βρίσκεται σε ύφεση εξαιτίας της βιομηχανικής και καταναλωτικής κρίσης. Παράλληλα, η ανισομέρεια μεταξύ ζήτησης και προσφοράς, η οποία όσο περνούν τα χρόνια παρουσιάζει όλο και περισσότερη διαφοροποίηση, δηλαδή αυξημένη προσφορά και μειωμένη ζήτηση, δικαιολογεί την κρίση του κλάδου.

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the remote service freight forwarder as a key factor in the circuit of the charter. The methodology of the project was based on conducting research. Research was conducted through searching literature in books, articles in magazines, and on official websites about both the historical facts of crisis, the ways it treated and also current market conditions, recent developments in the cost of shipping services, recent trends and implications in the market and also how the whole industry was affected.

The main findings of the study showed that today shipping is on a decline due to industrial and consumer crisis. Moreover, the imbalance between demand and supply, which as the years go by shows more and more differentiation, that increased supply and reduced demand justifies the industry crisis.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι να αναλύσει την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση που επικρατεί στην αγορά, τους τρόπους που μπορεί να αντιμετωπιστεί και πως επηρεάζει τη ναυτιλία. Η εργασία ολοκληρώνεται μέσα από πέντε κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια ιστορική αναδρομή στην κρίση του 1929 που ήταν ουσιαστικά η πρώτη σύγχρονη κρίση, γίνεται αναφορά στις επιπτώσεις που είχε η κρίση σε διεθνές επίπεδο καθώς και στους τρόπους που χρησιμοποιήθηκαν για την αντιμετώπισή της.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση. Γίνεται αναφορά στο χρονικό της κρίσης και αναλύονται τόσο τα αίτια που προήλθε η κρίση όσο και κάποια ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της.

Το τρίτο κεφάλαιο εστιάζει στους τρόπους αντιμετώπισης της κρίσης. Αναλύεται η πολιτική των επιτοκίων και διάφορες καινοτομίες στη νομισματική πολιτική που ακολουθήθηκε, γίνεται αναφορά στα δημοσιονομικά πακέτα στήριξης της οικονομίας που δόθηκαν καθώς και στο ρόλο που διαδραμάτισαν τα ισχυρά κράτη παγκοσμίως και οι διεθνείς οικονομικοί οργανισμοί.

Το τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζει τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς, μέσα από τον καθορισμό των όρων που επικρατούν σήμερα στη ναυτιλιακή αγορά αλλά και μέσα από την ισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης σε σχέση με τον κύκλο της ναυτιλίας. Εστιάζει ακόμα, στη ναυλαγορά, παρουσιάζοντας τις βασικές έννοιες της ναυλαγοράς, τη σημερινή μορφή των ναυλαγορών, τις στρατηγικές των επιχειρήσεων στη ναυλαγορά, τους παράγοντες διαμόρφωσης των ναύλων. Αναλύεται επίσης ο ναυλοδείκτης BDI (Baltic Dry Index) και η διεθνής σύμβαση Marpol για την προστασία του θαλάσσιου περιβάλλοντος.

Το πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο αναλύει την κρίση στη ναυτιλία και πως επηρεάστηκε από την έλλειψη χρηματοδότησης. Γίνεται ανάλυση στις διάφορες αγορές που επηρεάστηκαν (πετρέλαιο, άνθρακας) καθώς και στον τρόπο που οι διάφορες αγορές ανάλογα με τον τύπο του πλοίου επηρεάστηκαν.

Κεφάλαιο 1^ο Η κρίση του 1929

1.1 Ιστορικά στοιχεία

Η χρηματοπιστωτική κρίση ορίζεται ως μια χρονική περίοδος κατά την οποία η αγορά υφίσταται μια έντονη καθοδική κίνηση του υποκείμενου παράγοντα (underlying factor) η οποία γίνεται πλήρως αντιληπτή στην αγορά (Sharpe, 1963).

Σύμφωνα με τον Mishkin (1992) η χρηματοοικονομική κρίση είναι μία διατάραξη των χρηματοοικονομικών αγορών, η οποία προκαλεί επιδείνωση των προβλημάτων της αντίστροφης επιλογής και του ηθικού κινδύνου, με αποτέλεσμα την ανικανότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να διοχετεύουν κεφάλαια με αποτελεσματικό τρόπο στις περισσότερες αποδοτικές επενδυτικές ευκαιρίες.

Η οικονομική κρίση του 1929 ήταν η μητέρα όλων των κρίσεων. Ήταν μια κρίση οικονομικής πολιτικής και χρησιμοποιείται ως παράδειγμα για το πόσο οδυνηρή μπορεί να είναι μια οικονομική καταστροφή. Η "Μεγάλη Ύφεση", όπως χαρακτηρίστηκε στις ΗΠΑ, προκλήθηκε μετά το χρηματιστηριακό κραχ, που ξεκίνησε στις 24 Οκτωβρίου 1929, όταν η Wall Street έκλεισε με απώλειες 13%. Αφού έπεσαν κάθετα οι αξίες των μετοχών, γεγονός ασυνήθιστο καθώς οι τιμές είχαν συνεχώς ανοδική πορεία, ακολούθησε μαζική ρευστοποίηση τους, η οποία οδήγησε σε νέα πτώση της αξίας τους και ως αποτέλεσμα αυτών χάθηκαν μαζικά κεφάλαια από το Χρηματιστήριο.

Είχε προηγηθεί ένας αγώνας κερδοσκοπίας με αφορμή την ανάπτυξη νέων τεχνολογιών και συγκεκριμένα του ραδιοφώνου και της αυτοκινητοβιομηχανίας. Σημαντικό ρόλο έπαιξε ο πανικός των επενδυτών, οι οποίοι πουλούσαν μετοχές σε ταχύτετους ρυθμούς, ωστόσο καταλυτικός ήταν ο ρόλος των τραπεζών και της κυβέρνησης. Οι μεν πρώτες συμμετείχαν άμεσα στις κερδοσκοπικές κινήσεις, ενώ η δεύτερη δεν τόλμησε να επέμβει τη στιγμή που ήταν απαραίτητο. Όλοι προσπαθούν να ρευστοποιήσουν τις μετοχές τους, με αποτέλεσμα πολλές τράπεζες, οι οποίες είχαν τοποθετήσει τα χρήματα των πελατών τους σε μετοχές για να αποκομίσουν μεγαλύτερα κέρδη, να καταστρέφονται και να κηρύσσουν πτώχευση. Οι επιχειρήσεις δεν μπορούν πλέον να διαθέσουν τα προϊόντα τους, ακόμα και χαμηλώνοντας τις τιμές, και να χρεοκοπούν, τα τραπεζοεπιχειρήματα περιορίζουν την παραγωγή τους, οι εργάτες απολύονται ή εισπράττουν μειωμένες αμοιβές με αποτέλεσμα να επιδεινώνεται η κρίση.

Στα μέσα του 1930 όλη η αμερικάνικη οικονομία είχε παραλύσει. Η Wall Street κατέρρευσε με τους επενδυτές να χάνουν συνολικά 40δισ δολάρια. Η κρίση ήταν αποτέλεσμα μιας σειράς λαθών-παραλείψεων στην άσκηση οικονομικής πολιτικής από την κυβέρνηση των ΗΠΑ και την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Federal Bank). Τα λάθη αυτά ήταν η επίμονη προσπάθεια ισοσκέλισης του προϋπολογισμού (δηλ. η κυβέρνηση των ΗΠΑ δεν επενέβη για να σταματήσει τη μαζική ρευστοποίηση των μετοχών και των καταθέσεων και να ενισχύσει τη ρευστότητα των τραπεζών, γεγονός που θα επιβάρυνε τον κρατικό προϋπολογισμό, επειδή επέμενε στην προσπάθεια ισοσκέλισης του προϋπολογισμού), η υπεράσπιση του κανόνα του

χρυσού εις βάρος της εγχώριας οικονομίας και η απροθυμία παροχής ρευστότητας στις απειλούμενες τράπεζες με συνέπεια την εκδήλωση γενικευμένου πανικού στους καταναλωτές.

1.2 Διεθνής Κρίση

Από τις ΗΠΑ η κρίση επεκτείνεται σε ολόκληρο τον κόσμο. Οι αμερικάνικες τράπεζες που είχαν δανείσει χρήματα στις άλλες χώρες επιδιώκουν να επαναπατρίσουν τα κεφάλαια τους για να αντιμετωπίσουν τις οικονομικές τους δυσκολίες. Οι οικονομίες όλων των χωρών ήταν ήδη εξασθενημένες από τον Α΄ Παγκόσμιο πόλεμο. Προκαλούν με αυτό τον τρόπο χρεοκοπία στις αυστριακές και γερμανικές τράπεζες που στηρίζονταν στον αμερικάνικο δανεισμό. Στη συνέχεια ο πανικός μεταφέρθηκε σε όλους τους χρηματιστηριακούς κύκλους της Ευρώπης, οι τράπεζες κατέρρευσαν αλυσιδωτά και επήλθε μια παγκόσμια οικονομική ύφεση. Η Γερμανία κατέγραψε το 1932 6 εκατομμύρια ανέργους, στην Αγγλία η κατάσταση επιδεινώνεται περισσότερο γιατί η κρίση αφαιρεί από τη χώρα τους περισσότερους πελάτες ενώ αντίθετα η Γαλλία θίγεται λιγότερο καθώς οι μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις ήταν λίγες και συνεπώς οι αμερικανικές επενδύσεις ελάχιστες. Όμως και στην Ελλάδα οι επιπτώσεις της κρίσης ήταν πολλές. Το χρηματιστήριο Αθηνών έκλεισε επ' αόριστον, τα αποθέματα της Τράπεζας της Ελλάδος σε συνάλλαγμα και σε χρυσό εξανεμίστηκαν λόγω της κερδοσκοπίας, μειώθηκαν οι εισαγωγές και διαμορφώθηκε μια συναλλαγματική πολιτική ιδιαίτερα προστατευτική με έντονο τον κρατικό παρεμβατισμό. Την υποτίμηση του εθνικού νομίσματος συνόδευσε η επιβολή καθεστώσ αναγκαστικής κυκλοφορίας της δραχμής, κατάργηση της αγοράς συναλλάγματος και αναστολής πληρωμής χρεολυσίων και τόκων για το σύνολο των κρατικών δανείων.

1.3 Αντιμετώπιση της κρίσης

Το 1932 ο πρόεδρος Φραγκλίνος Ρούσβελτ εφαρμόζει μια νέα πολιτική για την έξοδο από την κρίση (New Deal). Με τον όρο αυτό περιγράφεται μια σειρά οικονομικών προγραμμάτων τα οποία στόχευαν στην ανακούφιση των φτωχότερων και ανέργων, την ανάκαμψη της οικονομίας σε φυσιολογικά επίπεδα και την αναμόρφωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας ώστε να μην επαναληφθεί παρόμοια κατάσταση.

Η πρώτη σειρά μέτρων ψηφίστηκε μεταξύ 1933 και 1934 και ξεκίνησαν με την εκλογή του Ρούσβελτ. Τέτοια μέτρα ήταν η «Εκτακτη τραπεζική πράξη» (σχετικά με την άδεια λειτουργίας τραπεζών στις ΗΠΑ μόνο εγκεκριμένων από το Ομοσπονδιακό ταμείο και τη δημιουργία του Federal deposit για την εγγύηση καταθέσεων έως και 2.500 δολαρίων), η «Οικονομική πράξη του 1933» (ένα πρόγραμμα που αφορούσε τη μείωση των μισθών και των οικονομικών προνομίων των δημοσίων υπαλλήλων με σκοπό τη μείωση του ελλείμματος), η «Πράξη για τα αποθέματα χρυσού» (όλα τα αποθέματα χρυσού του ομοσπονδιακού ταμείου παραδόθηκαν στο Υπουργείο Οικονομικών με αποτέλεσμα να αυξηθεί η τιμή του χρυσού), και ακόμα η «Πράξη των χρεογράφων του 1933» και η «Πράξη διαπραγμάτευσης χρεογράφων του 1934» (αυστηροποίηση των διαδικασιών γύρω από την ασφάλεια των χρεογράφων που

διαπραγματεύονταν στις χρηματαγορές της χώρας). Επίσης, έγιναν μια σειρά από παρεμβάσεις για τη μείωση της ανεργίας, για τη δημιουργία νέων δημοσίων έργων, για τη στήριξη των αγροτών καθώς και την «Πράξη για την Εθνική Βιομηχανική Ανάπτυξη», με σκοπό την αύξηση των τιμών μέσω της βιομηχανίας μετά από μια περίοδο μεγάλου αποπληθωρισμού.

Η δεύτερη σειρά μέτρων πραγματοποιήθηκε μεταξύ του 1935 και του 1938 και γενικά ήταν πιο φιλελεύθερη. Με την «Πράξη κοινωνικής ασφάλειας», θεσπίστηκαν οικονομικές παροχές για διάφορες ευπαθείς ομάδες, οι οποίες χρηματοδοτούνταν με φόρο στις μισθωτές υπηρεσίες, με την «Πράξη των δικαίων προτύπων εργασίας του 1938», ορίζονταν οι μέγιστες ώρες εργασίας και ο κατώτατος μισθός για τις περισσότερες κατηγορίες εργατών ενώ θέτονταν απαγορεύσεις σχετικά με την παιδική εργασία, και ακόμα, πραγματοποιήθηκαν νέα μεγάλα δημόσια έργα (σχολεία, νοσοκομεία, μεγάλες οδικές αρτηρίες). Έγινε ακόμα, προσπάθεια για να τροποποιηθεί το φορολογικό σύστημα με σκοπό την αναδιανομή του πλούτου. Επιβλήθηκε υψηλός φόρος στα εισοδήματα των πλουσίων (ο οποίος δεν είχε ιδιαίτερη επιτυχία βέβαια) ενώ έγινε προσπάθεια για φορολόγηση των διατηρούντων εταιρικών κερδών των επιχειρήσεων (με σκοπό την πίεση προς τις εταιρίες να διανείμουν τα κέρδη τους σε μισθούς και μερίσματα).

Η Ύφεση τερματίστηκε οριστικά με τη είσοδο των ΗΠΑ στον Β΄ Παγκόσμιο πόλεμο. Οι έκτακτες ανάγκες για τον πόλεμο διπλασίασαν το ΑΕΠ της χώρας, οι επιχειρήσεις αναγκάστηκαν να προσλάβουν νέους εργάτες, ακόμα και χωρίς τις κατάλληλες δεξιότητες, οι συμβάσεις της κυβέρνησης με εταιρίες επιταχύνθηκαν χωρίς την υποχρέωση διαγωνισμού για χαμηλότερες τιμές, ενώ νέο εργατικό δυναμικό στα εργοστάσια της χώρας προήλθε από αγρότες αναγκάζοντας την κυβέρνηση να πληρώνει για τα έξοδα εκπαίδευσής του. Με βάση τα παραπάνω φαίνεται ότι δεν υπήρχε μια κοινά σχεδιασμένη και συντονισμένη μακροοικονομική πολιτική μεταξύ των ασκούντων της οικονομικής πολιτικής και των οικονομολόγων. Η κρίση έτσι, μεταδόθηκε πιο γρήγορα από τον χρηματοπιστωτικό στον πραγματικό τομέα της οικονομίας, με αποτέλεσμα η διάρκεια και το μέγεθός της να είναι μεγαλύτερα. Το νομισματικό σύστημα του κανόνα χρυσού-συναλλάγματος (έτσι ασκούνταν μέχρι τότε η νομισματική πολιτική) αποδείχθηκε ότι όχι μόνο ήταν ανίσχυρο να προστατέψει την οικονομία σε περίοδο αναταράξεων, αλλά αποτέλεσε και την κύρια αιτία της κρίσης. Υπήρξε επομένως μονόδρομος η απόφαση για εγκατάλειψη του κανόνα του χρυσού και η στροφή προς τις κυμαινόμενες ισοτιμίες, αλλά με την επιβολή ενός πλέγματος ελέγχων και περιορισμών στις διεθνείς συναλλαγές, το οποίο άμβλυσε μεν τις συναλλαγματικές διακυμάνσεις, απομόνωσε όμως τις οικονομίες από τον διεθνή περίγυρο τους.

Η κρίση του 1929 ήταν το αποτέλεσμα της εφαρμογής μια ξεπερασμένης οικονομικής πολιτικής στο νέο περιβάλλον, η αδυναμία ή η αποτυχία προσαρμογής στα νέα δεδομένα και η προσκόλληση σε αναχρονιστικές "συνταγές" πολιτικής. Το τέλος της κρίσης σηματοδότησε και το τέλος της πρώιμης εποχής της παγκοσμιοποίησης. Όλες οι χώρες στράφηκαν προς πολιτικούς περιορισμούς του διεθνούς εμπορίου και επιβολής αυστηρών ελέγχων στη διεθνή κίνηση κεφαλαίων και στα συστήματα πληρωμών. Το κλίμα της διεθνούς καχυποψίας, εσωστρέφειας και ελέγχου που επικράτησε όλη τη δεκαετία του 1930 και συνδυάστηκε με υψηλά ποσοστά ανεργίας τερματίστηκε μόνο με τη λήξη του Β΄ παγκοσμίου πολέμου, όταν αναγνωρίστηκε πλέον η ανάγκη για πολιτική διαχείριση της συνολικής ενεργούς ζήτησης που θα

οδηγούσαν την οικονομία στο επίπεδο που θα εξισορροπούνται η ζήτηση και η προσφορά αγαθών και υπηρεσιών.

Κεφάλαιο 2^ο Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση

2.1 Το χρονικό της κρίσης

Η τρέχουσα κρίση ξέσπασε, επίσημα, τον Αύγουστο του 2007, όταν οι κεντρικές τράπεζες παρενέβησαν για να ενισχύσουν τη ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος. Σύμφωνα με το BBC (Soros, σελ.15), στις 6 Αυγούστου, η American Home Mortgage, ένας από τους μεγαλύτερους ανεξάρτητους χορηγούς στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ, υπέβαλε αίτηση χρεοκοπίας, αφού πρώτα απέλυσε το μεγαλύτερο μέρος του προσωπικού της. Η εταιρία ισχυρίστηκε ότι ήταν θύμα της κρίσης στη στεγαστική αγορά των ΗΠΑ. Στις 9 Αυγούστου, η γαλλική τράπεζα BNP Paribas επικαλούμενη τα προβλήματα στον τομέα των ενυπόθηκων δανείων χαμηλής ασφάλισης των ΗΠΑ, διέκοψε τη λειτουργία τριών από τα επενδυτικά κεφάλαια της αξίας 2 δις ευρώ. Ισχυρίστηκε ότι δεν μπορούσε να εκτιμήσει την αξία αυτών των κεφαλαίων καθώς η αγορά είχε πάψει να υφίσταται. Η ΕΚΤ τόνωσε με 95 δις ευρώ το τραπεζικό σύστημα της ευρωζώνης για την αντιμετώπιση των τριγμών στον τομέα της στεγαστικής πίστωσης χαμηλής εξασφάλισης ενώ τόσο η Κεντρική τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) όσο και η Τράπεζα της Ιαπωνίας προέβησαν σε ανάλογες ενέργειες. Στις 10 Αυγούστου η ΕΚΤ χορήγησε εκ νέου κεφάλαια αξίας 61 δις ευρώ ενώ και η Fed δήλωσε ότι θα χορηγούσε καθημερινά όσα κεφάλαια ήταν απαραίτητα προκειμένου να αποφευχθούν οι τριγμοί στον τομέα της πίστωσης. Στις 13 Αυγούστου, η ΕΚΤ και οι κεντρικές τράπεζες στις ΗΠΑ και Ιαπωνία τόνωσαν εκ νέου τις χρηματαγορές. Η Goldman Sachs δήλωσε ότι θα τόνωνε με 3 δις δολάρια ένα κεφάλαιο κάλυψης που είχε πληγεί από τους τριγμούς στον τομέα της πίστωσης, για να στηρίξει την αξία του. Στις 17 Αυγούστου, η Fed για να βοηθήσει τις τράπεζες να αντιμετωπίσουν τα πιστωτικά τους προβλήματα, μείωσε τα επιτόκια δανεισμού της κατά μισή ποσοστιαία μονάδα. Στις 13 Σεπτεμβρίου, αποκαλύφθηκε ότι η μεγαλύτερη βρετανική τράπεζα χορήγησης ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων Northern Rock βρισκόταν στα όρια να γίνει αφερέγγυα, γεγονός που οδήγησε σε μαζική ανάληψη καταθέσεων για πρώτη φορά στη Βρετανία μετά από αρκετά χρόνια.

Η κρίση παρόλο που άργησε να εκδηλωθεί, θα μπορούσε να είχε προβλεφθεί νωρίτερα. Στα τέλη του 2000, με τη φούσκα του διαδικτύου, η Fed αντέδρασε μειώνοντας το ομοσπονδιακό επιτόκιο από 6,5% σε 3,5% μέσα σε διάστημα λίγων μηνών. Μετά ακολούθησαν και οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11^{ης} Σεπτεμβρίου. Η Fed συνέχισε να μειώνει το επιτόκιο προκειμένου να αντιμετωπιστούν τυχόν αναταραχές στην οικονομία με αποτέλεσμα να φτάσει στο 1% τον Ιούλιο του 2003, το μικρότερο τα τελευταία 50 χρόνια, και να παραμείνει σε αυτό το επίπεδο για ένα έτος.

Όλα τα παραπάνω είχαν σαν αποτέλεσμα να προκληθεί μια στεγαστική φούσκα (με το φθηνό χρήμα), μια έκρηξη αγορών μέσω δανεισμού και άλλων υπερβολών. Όταν το χρήμα ρέει ελεύθερα, ο δανειστής θα συνεχίζει να δανείζει μέχρι να μην υπάρχει κανένας στον οποίο να μη μπορεί να δανείσει. Τα κριτήρια δανεισμού χαλάρωσαν αρκετά ενώ επινοήθηκαν νέοι τρόποι για την παρακίνηση της επιχειρηματικότητας

και την αποκομιδή κερδών. Οι επενδυτικές τράπεζες της Wall street ανέπτυξαν μια ποικιλία νέων τεχνικών για να μεταθέσουν τους πιστωτικούς κινδύνους σε άλλους επενδυτές, όπως στα συνταξιοδοτικά ταμεία και στα αμοιβαία κεφάλαια, που διψούσαν για μεγαλύτερες αποδόσεις.

Από το 2000 έως τα μέσα του 2005, η αγοραία αξία των κατοικιών αυξήθηκε πάνω από 50%. Η Merrill Lynch εκτιμούσε ότι η μισή περίπου αύξηση του αμερικάνικου ΑΕΠ οφειλόταν στη στέγαση, είτε άμεσα μέσω της οικοδομικής δραστηριότητας και με την αγορά αγαθών που σχετίζονταν με τη στέγαση (έπιπλα, οικιακές συσκευές) είτε έμμεσα μέσω της δαπάνης ρευστού που προερχόταν από την αναχρηματοδότηση ενυπόθηκων δανείων. Η διψήφια αύξηση της τιμής των κατοικιών γέννησε ένα ρεύμα κερδοσκοπίας. Όταν υπάρχει η προσδοκία ότι η αξία της ιδιοκτησίας θα αυξηθεί περισσότερο από το κόστος του δανεισμού, είναι λογικό να θεωρεί κανείς ότι έχει μεγαλύτερη περιουσία. Μέχρι το 2005, η αγορά του 40% όλων των αγορασθέντων σπιτιών δεν έγινε για να χρησιμεύουν ως κύριες κατοικίες, αλλά ή ως μια μορφή επένδυσης ή ως δευτερεύουσας κατοικίας. Καθώς η αύξηση του πραγματικού μέσου εισοδήματος ήταν μικρή κατά τη δεκαετία του 2000 οι δανειστές επινόησαν διάφορες προτάσεις που θα έκαναν την ιδιόκτητη κατοικία να μοιάζει πιο εφικτή οικονομικά. Το πιο διαδεδομένο μέσο ήταν τα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια προσαρμοζόμενου επιτοκίου (ARM) (Soros, σελ 20), ότι το επιτόκιο για τα δύο πρώτα χρόνια θα ήταν κάτω από εκείνο της αγοράς. Μετά τα δύο πρώτα χρόνια όταν θα έπρεπε να καταβληθεί υψηλότερο επιτόκιο, θα γινόταν μια αναχρηματοδότηση των ενυπόθηκων δανείων, επειδή ο δανειολήπτης θα μπορούσε να επωφεληθεί από την υψηλότερη τιμή του ακινήτου και ο δανειστής θα αποκόμιζε περισσότερα κέρδη. Τα πιστωτικά κριτήρια κατέρρευσαν και χορηγήθηκαν πάρα πολλά ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια σε ανθρώπους με περιορισμένες πιστοληπτικές δυνατότητες, πολλά από τα οποία ήταν αρκετά μεγάλα. Τα Alt-A, που χορηγούνταν με ελλιπή ή χωρίς καθόλου παραστατικά, ήταν ευρύτατα διαδεδομένα, συμπεριλαμβανόμενων των «δανείων νίντζα» (δάνεια που χορηγούνταν σε δανειολήπτες χωρίς μόνιμη εργασία, εισόδημα ή περιουσιακά στοιχεία), συχνά με τη συγκατάθεση των μεσαζόντων και των δανειστών ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων.

Οι τράπεζες άρχισαν να πωλούν τα πιο επισφαλή ενυπόθηκα δανειά τους με τη μορφή χρεογράφων, τις εγγυημένες υποχρεώσεις χρέους (CDO). Τα CDO διοχέτευαν τη ροή μετρητών από χιλιάδες ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια σε διαφορετικής διαβάθμισης πακέτα ομολόγων, με τα ρίσκα και τις επιδόσεις προσαρμοσμένες στις διαφορετικές προτιμήσεις των επενδυτών. Τα πακέτα ομολόγων υψηλότερου επιπέδου, που αποτελούσαν το 80% των CDO, θα είχαν πρώτη απαίτηση εξόφλησης επί όλων των υποκείμενων ροών μετρητών, ώστε να μπορούν να πουληθούν με αξιολόγηση AAA. Τα χαμηλότερης διαβάθμισης ομόλογα είχαν μεγαλύτερο κίνδυνο αλλά έδιναν μεγαλύτερες αποδόσεις.

Η τιτλοποίηση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων αποσκοπούσε στη μείωση των κινδύνων μέσω της διαβάθμισης των διακινδυνεύσεων και της γεωγραφικής διαφοροποίησης. Αύξησαν τις διακινδυνεύσεις μέσω της μεταφοράς της ιδιοκτησίας των υποθηκών από τραπεζίτες που ήξεραν τους πελάτες τους σε επενδυτές που δεν τους ήξεραν. Αντί μια τράπεζα να εγκρίνει μια πίστωση και να τη διατηρεί στα λογιστικά βιβλία της, τα δάνεια είχαν ως προέλευση τους χρηματιστές. Τα αποθήκευαν προσωρινά σε τράπεζες υποθηκών με μικρή κεφαλαιοποίηση, έπειτα τα πουλούσαν μαζικά σε τράπεζες επενδύσεων οι οποίες τα μετέτρεπαν σε CDO και

μετά της αξιολόγησης τους από οίκους αξιολόγησης τα πουλούσαν σε θεσμικούς επενδυτές. Όλα τα έσοδα από την αρχική πηγή μέχρι την τελική τοποθέτηση βασίζονταν στις προμήθειες, όσο μεγαλύτερος ο όγκος των διακινούμενων ομολόγων τόσο μεγαλύτερες οι πρόσθετες προμήθειες. Η προοπτική της αύξησης των προμηθειών χωρίς την έκθεση σε κινδύνους ενθάρρυνε τη χαλάρωση των κριτηρίων και τις δόλιες επιχειρηματικές πρακτικές. Στον τομέα της χαμηλής εξασφάλισης ενυπόθηκων δανείων ενδημούσαν οι αθέμιτες δραστηριότητες καθώς οι πελάτες ήταν άπειροι και απληροφόρητοι.

Από το 2005 περίπου η τιτλοποίηση έγινε μανία. Ήταν εύκολο και γρήγορο να δημιουργηθούν συνθετικά χρεόγραφα που μιμούνταν τους κινδύνους των πραγματικών χρεογράφων αλλά χωρίς τα έξοδα για την αγορά και τη σύναψη δανείων στην πράξη. Τα χαμηλού κινδύνου χαρτιά μπορούσαν λοιπόν να πολλαπλασιαστούν πολύ περισσότερο από την πραγματική προσφορά στην αγορά. Από τα χαμηλής αξιολόγησης CDO, τα υψηλότερα αποτιμήθηκαν ως AAA, δηλαδή σχεδόν χωρίς ρίσκο. Με τον τρόπο αυτό δημιουργήθηκαν περισσότερες υποχρεώσεις τύπου AAA από όσα ήταν τα περιουσιακά στοιχεία AAA. Εν τέλει τα συνθετικά προϊόντα αποτελούσαν περισσότερα από το μισό του όγκου των συναλλαγών.

Η μανία τιτλοποίησης δεν περιορίστηκε μόνο στα ενυπόθηκα στεγαστικά δάνεια, άλλα επεκτάθηκε και σε άλλες μορφές πίστωσης. Η πιο εκτεταμένη αγορά συνθετικών χρεογράφων ήταν αυτή των credit default swaps (CDS). Τα αρχικά CDS ήταν ειδικές συμφωνίες ανάμεσα σε δύο τράπεζες (η τράπεζα A, ο πωλητής του swap, συμφωνούσε να καταβάλει μια ετήσια αμοιβή για μια προκαθορισμένη περίοδο ετών στην τράπεζα B, στον αγοραστή, αναφορικά με ένα συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο δανείων· η τράπεζα B δεσμευόταν να καλύψει τις ζημιές του συγκεκριμένου χαρτοφυλακίου της τράπεζας A στη διάρκεια που ίσχυε το συμβόλαιο ανταλλαγής). Πριν από τα CDS, μια τράπεζα που ήθελε να διαφοροποιήσει το χαρτοφυλάκιο της, έπρεπε να αγοράζει ή να πουλάει τμήματα δανείων, κάτι που ήταν πολύπλοκο καθώς απαιτούνταν η έγκριση του δανειολήπτη. Συνεπώς, αυτή η μορφή διαφοροποίησης των χαρτοφυλακίων διαδόθηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό.

Τα κεφάλαια κάλυψης (hedge funds) εισήλθαν δυναμικά στην αγορά το 2000. Εξειδικευμένα πιστωτικά κεφάλαια κάλυψης ενεργούσαν στην πραγματικότητα ως παράνομες ασφαλιστικές εταιρείες, εισπράττοντας υπέρογκα ασφάλιστρα για τα CDO και άλλα χρεόγραφα τα οποία ασφάλιζαν. Η αξία των ασφαλιστήριων συμβολαίων ήταν αμφισβητούμενη, επειδή τα συμβόλαια μπορούσαν να μεταβιβαστούν χωρίς να ειδοποιηθεί το άλλο συμβαλλόμενο μέρος. Η αγορά αυξήθηκε υπέρμετρα, φτάνοντας στο σημείο να επισκιάσει ονομαστικά όλες τις άλλες αγορές. Η εκτιμώμενη ονομαστική αξία των συμβολαίων CDS έφτασε τα 42,6 τρις δολάρια.

Όλα τα παραπάνω έδειχναν ότι η κρίση ήταν προδιαγεγραμμένη απλά κανένας δεν ήθελε να το αντιληφθεί. Μόλις ξέσπασε η κρίση, οι χρηματοοικονομικές αγορές άρχισαν να αποσαθρώνονται με μεγάλη ταχύτητα. Ένας μεγάλος αριθμός αδυναμιών αποκαλύφθηκε σε μια μικρή χρονική περίοδο. Αυτό που ξεκίνησε ως κρίση στην αγορά των χαμηλών ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, επεκτάθηκε στα CDO, και ιδιαίτερα στα συνθετικά CDO που ήταν δομημένα από τα πιο αξιόπιστα πακέτα ομολόγων που είχαν εκδοθεί με βάση τα ενυπόθηκα δάνεια χαμηλής εξασφάλισης. Τα CDO δεν ήταν εύκολα ανταλλάξιμα, όμως υπήρχαν εμπορεύσιμοι συντελεστές – δείκτες που αντιπροσώπευαν τα διάφορα είδη των CDO. Επενδυτές που ήθελαν να

καλύψουν τις θέσεις τους και πωλητές που έκαναν ακάλυπτες πωλήσεις επιδιώκοντας κέρδη έσπευσαν να πουλήσουν αυτούς τους συντελεστές-δείκτες, με συνέπεια να μειωθεί κατακόρυφα η τιμή τους και να τεθεί υπό αμφισβήτηση η αξία των διαφόρων ειδών των CDO που υποτίθεται ότι αντιπροσώπευαν αυτοί οι συντελεστές-δείκτες. Οι τράπεζες επενδύσεων απομάκρυναν από τους ισολογισμούς τους τις θέσεις τους σε CDO και μεταφέρθηκαν στα δομημένα επενδυτικά μέσα (SIV). Μέσω των SIV χρηματοδότησαν τις θέσεις τους, εκδίδοντας βραχυπρόθεσμα εμπορικά αξιόγραφα βασισμένα σε περιουσιακά στοιχεία. Καθώς η αξία των CDO τέθηκε υπό αμφισβήτηση, στέρευε η αγορά των βαπτισμένων σε περιουσιακά στοιχεία βραχυπρόθεσμων εμπορικών αξιογράφων και οι τράπεζες επενδύσεων υποχρεώθηκαν να προσφέρουν εγγυήσεις για τα SIV τους. Οι περισσότερες τράπεζες επενδύσεων έβαλαν τα SIV στους ισολογισμούς τους και παραδέχθηκαν ότι είχαν μεγάλες ζημιές. Επιπλέον, είχαν αναλάβει δεσμεύσεις για να χρηματοδοτήσουν εξαγορές μέσω δανεισμού. Αν όλα κυλούσαν ομαλά, θα μετέτρεπαν αυτά τα δάνεια σε εγγυημένες υποχρεώσεις δανεισμού (CLO) και θα τα πουλούσαν, όμως η αγορά των CLO αποτελεσματώθηκε μαζί με την αγορά των CDO, και οι τράπεζες έμειναν με «χαρτιά» αξίας πολλών δις δολαρίων. Μερικές τράπεζες άφησαν τα SIV τους να χάσουν την αξία τους ενώ κάποιες άλλες ανακάλεσαν τις δεσμεύσεις τους να χορηγήσουν δάνεια για εξαγορές. Το γεγονός αυτό. Μαζί με τις ζημιές που είχαν ήδη υποστεί οι τράπεζες διέλυσε την χρηματιστηριακή αγορά και οι διακυμάνσεις των τιμών έγιναν μεγάλες. Τα λεγόμενα ουδέτερα κεφάλαια κάλυψης, που εκμεταλλεύονται τις μικρές διαφοροποιήσεις στις τιμές των αγορών μέσω του μεγάλου δανεισμού, σταμάτησαν να είναι ουδέτερα και υπέστησαν ασυνήθιστες ζημιές. Μερικά που εξαρτιόνταν υπερβολικά από το δανεισμό σαρώθηκαν, βλάπτοντας τη φήμη των εγγυητών τους και προκαλώντας ένα κύμα αγωγών.

Όλα αυτά είχαν ως αποτέλεσμα να ασκηθεί μεγάλη πίεση στο τραπεζικό σύστημα. Οι τράπεζες έπρεπε να εγγράψουν περισσότερες αξίες στους ισολογισμούς τους, σε μια περίοδο όπου η κεφαλαιακή βάση τους πληττόταν από απρόσμενες ζημιές. Αντιμετώπιζαν δυσκολίες να αποτιμήσουν την έκθεση τους σε ρίσκα και αντιμετώπιζαν ακόμα μεγαλύτερες δυσκολίες να εκτιμήσουν την έκθεση άλλων τραπεζών. Δεν αλληλοδανείζονταν και επιθυμούσαν να διατηρήσουν τη ρευστότητά τους. Αρχικά, οι κεντρικές τράπεζες δυσκολεύτηκαν να κάνουν «ενέσεις» μετρητών, επειδή οι εμπορικές τράπεζες απέφευγαν να χρησιμοποιήσουν ευκολίες που θα τις φόρτωναν με υπέρογκα βάρη και, επιπλέον, δίσταζαν να συναλλάσσονται μεταξύ τους· βέβαια αυτά τα εμπόδια ξεπεράστηκαν. Μόνο η τράπεζα της Αγγλίας υπέστη πανωλεθρία όταν προσπάθησε να σώσει τη Northern Rock, που είχε χορηγήσει μεγάλο αριθμό ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων. Η προσπάθεια διάσωσης της είχε ως αποτέλεσμα τη μαζική ανάληψη καταθέσεων. Έτσι, εθνικοποιήθηκε και οι υποχρεώσεις της προστέθηκαν στο εθνικό χρέος, με συνέπεια το Ηνωμένο Βασίλειο να ξεπεράσει τα όρια που έχουν επιβληθεί από τη Συνθήκη του Μάαστριχτ.

Παρόλο που παρασχέθηκε ρευστότητα, η κρίση οξύνθηκε. Τα περιθώρια των επιτοκίων χορηγήσεων εξακολούθησαν να διευρύνονται. Όλες σχεδόν οι μεγάλες τράπεζες (Citigroup, Merrill Lynch, Lehman Brothers κα) ανακοίνωσαν σημαντικές μειώσεις του ενεργητικού τους το τέταρτο τρίμηνο του 2007 και ανακοίνωσαν ότι αυτό θα συνεχιζόταν και το 2008. Κάποιες (Credit Suisse, AIG) ανακοίνωσαν αρχικά μειώσεις του ενεργητικού τους το οποίο μετά ακύρωσαν δημιουργώντας έτσι την εντύπωση ότι είχαν χάσει τον έλεγχο των ισολογισμών τους. Η δυσπραγία αυτή επεκτάθηκε από την αγορά ιδιωτικών κατοικιών στα χρέη από πιστωτικές κάρτες, στα

δάνεια για την αγορά αυτοκινήτων και στην αγορά επαγγελματικής στέγης. Τα προβλήματα όσων ασφαλιστικών εταιρειών ειδικεύονταν σε δημοτικά ομόλογα, άλλα είχαν διακινδυνεύσει να ασφαλίσουν δομημένα και συνθετικά προϊόντα, προκάλεσαν αναστατώσεις στην αγορά των δημοτικών ομολόγων. Ένα ακόμα μεγαλύτερο δισεπίλυτο πρόβλημα φαινόταν στην αγορά συμβολαίων προστασίας έναντι αθέτησης χρέους (credit default swaps).

[Η τρέχουσα κρίση έχει τελείως διαφορετικό χαρακτήρα από τις προηγούμενες. Επεκτάθηκε από τον ένα τομέα των αγορών στους άλλους, ιδίως σε αυτούς που χρησιμοποιούνται τα νεοδημιουργηθέντα δομημένα και συνθετικά επενδυτικά εργαλεία. Η έκθεση σε κινδύνους και η κεφαλαιακή βάση των μειζόνων χρηματοοικονομικών θεσμών τέθηκαν υπό αμφισβήτηση και το πιθανότερο είναι ότι αυτές οι αβεβαιότητες θα παραμείνουν για αρκετά μεγάλη χρονική περίοδο. Αυτό εμποδίζει τη φυσιολογική λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος και μπορεί να έχει μακροπρόθεσμες επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία.]

2.2 Αίτια της κρίσης

Η χρηματοοικονομική κρίση έχει μια σειρά από αιτίες. Προήλθε από ένα συνδυασμό παραγόντων οι οποίοι επηρέαζαν ο ένας τον άλλο. Ως **πρώτος** παράγοντας αναφέρονται οι διεθνείς ανισορροπίες μεταξύ των χωρών όσον αφορά την εσωτερική τους αποταμίευση και επένδυση (Obstfeld and Rogoff, 2009, Portes, 2009). Οι ανισορροπίες εκδηλώθηκαν με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών στις ΗΠΑ και υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας (ιδιαίτερα της Κίνας), και οδήγησαν σε μεγάλη ρευστότητα, φθηνό χρήμα και χαμηλά πραγματικά επιτόκια. Τα χαμηλά αυτά επιτόκια ώθησαν υπάρχουσες ανισορροπίες, όπως η φούσκα των ακινήτων και το κυνήγι των υψηλών αποδόσεων με τη χρήση εξωτερικών οικονομικών εργαλείων.

Δεύτερος παράγοντας ήταν η φούσκα των ακινήτων στις ΗΠΑ. Από το 2001 οι τιμές των ακινήτων ξεκίνησαν μια ιδιαίτερα ανοδική πορεία, η οποία αν και απασχόλησε πολλούς αναλυτές, αφέθηκε ελεύθερη να εξαπλωθεί (Χαρδούβελης, 2009). Κάποιοι αναλυτές δικαιολογούσαν την άνοδο των τιμών ως άνοδο της ποιότητας των κατοικιών (McCarthy & Peach, 2007). Οι τιμές άρχισαν να πέφτουν και να σταθεροποιούνται περίπου τον Απρίλιο του 2009. Η πτώση αυτή των τιμών διήρκεσε περίπου 3 χρόνια. Η κρίση άρχισε να εξαπλώνεται με αποτέλεσμα την αύξηση των καθυστερήσεων των δόσεων των νοικοκυριών προς τις τράπεζες. Ορισμένα νοικοκυριά άρχισαν να αντιλαμβάνονται ότι η αξία των σπιτιών που αγόρασαν έπεσε κάτω από την αξία του δανείου τους και ότι αυτό που τους συνέφερε ήταν να αφήσουν να τα κατάσχουν οι τράπεζες. Η χρεοκοπία των νοικοκυριών οδήγησε σε μειωμένες εισροές στα ταμεία των τιτλοποιημένων δανείων. Στη δημιουργία της φούσκας των ακινήτων στις ΗΠΑ συνέβαλε η ραγδαία αύξηση των δανείων μειωμένης ασφάλισης λόγω της έλλειψης της ανάλογης τραπεζικής εγκράτειας και του ελέγχου για τον πιστωτικό κίνδυνο. Παράδειγμα της επεκτατικής αυτής πολιτικής χορηγήσεων αποτελεί η εξάπλωση των interest rate only loans, δηλαδή δανείων των οποίων η μηνιαία πληρωμή δεν ήταν το παραδοσιακό τοκοχρεολύσιο, αλλά μόνο ο τόκος και το κεφάλαιο να πληρωνόταν εξ ολοκλήρου στο τέλος. Η έλλειψη εγκράτειας δανεισμού από πλευράς τραπεζών δικαιολογείται πρώτον, από το ότι η

αξία του ενέχυρου σε ένα στεγαστικό δάνειο έως το 2006 συνεχώς αυξανόταν και ο κίνδυνος πτώχευσης του νοικοκυριού δεν θα είχε απώλειες για τις τράπεζες. Δεύτερον, δικαιολογείται και από τη δυνατότητα τιτλοποίησης των στεγαστικών δανείων λόγω ότι με την τιτλοποίηση οι τράπεζες έδιναν τα δάνεια και κατ' επέκταση και τον πιστωτικό κίνδυνο από τον ισολογισμό τους. Η τιτλοποίηση αύξανε και τη ρευστότητά τους ώστε να παρέχουν νέα στεγαστικά ή άλλα δάνεια.

Τρίτος παράγοντας που συνέβαλλε στην κρίση ήταν το δόγμα της αποτελεσματικής αγοράς και των ορθολογικών προσδοκιών. Το δόγμα αυτό σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια την εποχή εκείνη οδήγησε σε ριψοκίνδυνες επενδύσεις χωρίς να τιμολογούν τον κίνδυνο. Παράδειγμα αποτελεί η νέα κερδοσκοπική κουλτούρα στον τραπεζικό τομέα με βάση τη γένεση προσόδων. Οι νέες μορφές τιτλοποιήσεων αρχικά (1984) δημιουργήθηκαν ώστε να διασπαρθεί ο κίνδυνος προπληρωμής των στεγαστικών δανείων που υποστήριζαν τις παραδοσιακές μορφές τιτλοποιήσεων. Σπάζοντας τις εισροές που προέρχονται από μια ομάδα στεγαστικών δανείων σε διαφορετικούς αποδέκτες σύμφωνα με συγκεκριμένους κανόνες, ο κίνδυνος προπληρωμής των στεγαστικών δανείων διασπειρόταν. Η αρχική αυτή μορφή σύντομα, όμως, μετεξελίχθηκε σε κατακερματισμό ακόμα και του πιστωτικού κινδύνου σύμφωνα με κανόνες και αξιολογήσεις που παρείχαν οι αξιολογικοί οίκοι. Αργότερα αποδείχθηκε ότι οι αξιολογήσεις αυτές αποδείχθηκαν υπέρ-αισιόδοξες, αφού δεν λάμβαναν υπόψη τους το συστημικό κίνδυνο, δηλαδή τη θετική συσχέτιση των κινδύνων των επιμέρους τμημάτων των τίτλων (Coval, Jurek & Stafford, 2009). Οι αξιολογικοί οίκοι κατηγορήθηκαν για ανεπάρκεια και για μεροληψία που πιθανόν να πήγαζε από το γεγονός ότι οι εκδότες των οίκων ήταν αυτοί που πλήρωναν για την αξιολόγηση, ωθώντας τις εποπτικές αρχές να επανεξετάσουν το καθεστώς λειτουργίας τους (SEC, 2008). Είναι πολύ πιθανό, οι επενδυτές που αγόραζαν τους υπέρ-βαθμολογημένους τίτλους να γνώριζαν άλλα να αφήφισαν εσκεμμένα τον κίνδυνο που αντιμετώπιζαν. Ιδιαίτερα οι επενδυτικές τράπεζες, οι οποίες είτε δημιουργούσαν τις τιτλοποιήσεις είτε λειτουργούσαν ως σημαντικές μεσάζοντες στην πρωτογενή αγορά τους και ήταν αυτές που κυρίως συγκρατούσαν το λεγόμενο «equity tranche» των τιτλοποιήσεων, δηλαδή το κομμάτι με το μεγαλύτερο ρίσκο απωλειών αλλά και την υψηλότερη αναμενόμενη απόδοση. Αυτές βρέθηκαν στην πιο δυσμενή θέση όταν ξέσπασε η κρίση και οι τιμές των τίτλων άρχισαν να πέφτουν.

Ο **τέταρτος** σημαντικός παράγοντας είναι η ενδογενής γένεση ρίσκων ο οποίος θα επηρεάσει το μέλλον της εποπτείας του χρηματοοικονομικού χώρου. Άλλωστε, ο συστημικός κίνδυνος που εμφανίστηκε στην κρίση ανέδειξε την ανεπάρκεια της προηγούμενης επιμονής των εποπτικών αρχών στον περιορισμό του κινδύνου ανά τράπεζα ή χρηματοπιστωτικό ίδρυμα ή χρηματοοικονομικό προϊόν. Για να είναι ένα σύστημα ασφαλές δεν απαιτείται μόνο τα επιμέρους συστατικά του να είναι ασφαλή αλλά και μια συνολικότερη σκιαγράφηση του κινδύνου όλου του χρηματοοικονομικού συστήματος. Για παράδειγμα αν τα ομόλογα είναι βαθμολογημένα AAA και υποβαθμιστούν σε BB+ τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα αποφασίσουν να τα πωλήσουν ώστε να αποφύγουν τα απαιτούμενα επιπλέον κεφάλαια. Λόγω όμως της πτώσης των τιμών ο εκδότης των ομολόγων, αντιμετωπίζει πρόβλημα στη χρηματοδότηση του ενεργητικού του. Η επιχείρηση δεινοπαθεί ελλείψει ρευστότητας, η οικονομική της δραστηριότητα κάμπτεται και οι αξιολογικοί οίκοι την υποβαθμίζουν σε CCC+. Το γεγονός αυτό πυροδοτεί μαζικές πωλήσεις των ομολόγων και η αγορά τους είναι αδύνατη λόγω της έλλειψης αγοραστών. Έτσι, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που έχουν στο ενεργητικό τους τα ομόλογα αυτά

αρχίζουν να πωλούν άλλα περιουσιακά στοιχεία για να ικανοποιήσουν την αυξημένη κεφαλαιακή επάρκεια. Έπεται όμως συνεχής πτώση των τιμών υγιών περιουσιακών στοιχείων. Η πτώση όμως των τιμών σημαίνει για τον τραπεζικό επόπτη υψηλότερο κίνδυνο και ο υψηλότερος κίνδυνος πυροδοτεί την ανάγκη περισσότερων κεφαλαίων. Δημιουργείται έτσι ένας φαύλος κύκλος πωλήσεων και πτώσεων των τιμών, που διασπείρει πανικό. Συνεπώς ένα μικρό πρόβλημα σε συγκεκριμένο ομόλογο μπορεί να δημιουργήσει μεγαλύτερο πρόβλημα σε περισσότερες από μια αγορές ή ακόμα και χώρες. Κάτι ανάλογο συνέβη και με τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, τα λεγόμενα «subprime» ή και την εξωχρηματοστηριακή αγορά των ανταλλαγών πιστωτικού κινδύνου «credit default swaps».

Ο **πέμπτος** σημαντικός παράγοντας δημιουργίας της κρίσης είναι η υψηλή μόχλευση. Υψηλή μόχλευση σημαίνει λιγιστά ίδια κεφάλαια και υψηλός δανεισμός σε σχέση με το ενεργητικό ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Νωρίτερα αναφερθήκαμε στην υψηλή μόχλευση των νοικοκυριών η οποία όμως παρατηρήθηκε και στις επενδυτικές τράπεζες των ΗΠΑ και αλλού. Η υψηλή μόχλευση, και μάλιστα με βραχυχρόνιο δανεισμό, υπήρξε η αιτία της γρήγορης μετάδοσης της κρίσης από την αγορά δανείων subprime στις αγορές πολλών άλλων περιουσιακών στοιχείων. Έτσι όταν ξεκίνησε η πτώση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων στα οποία είχαν επενδύσει οι επενδυτικές τράπεζες, άρχισαν να πέφτουν και οι αγορές γιατί αντιλήφθηκαν την κεφαλαιακή απώλεια των δανεισμένων επενδυτικών τραπεζών, και δυσκόλεψαν ή και αρνήθηκαν την ανανέωση της βραχυχρόνιας χρηματοδότησης, αναγκάζοντας έτσι τις επενδυτικές τράπεζες να προβαίνουν σε περαιτέρω πωλήσεις άλλων περιουσιακών στοιχείων, οι οποίες με τη σειρά του πίεζαν τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων ακόμα περισσότερο προς τα κάτω. Κατά συνέπεια δημιουργείται από την έλλειψη επαρκών κεφαλαίων η λεγόμενη μόχλευση. Επεξηγηματικά, κατά την προσπάθεια τους τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να κρατήσουν το λόγο ιδίων κεφαλαίων προς ενεργητικό σταθερό, όπως τους επιβάλλουν οι εποπτικές αρχές, μειώνουν τον παρονομαστή του κλάσματος όταν δεν μπορούν να αυξήσουν τον αριθμητή. Η μείωση όμως του παρονομαστή είναι εξ ορισμού πολλαπλάσια της αρχικής μείωσης των κεφαλαίων. Το αρχικό χάσμα κεφαλαίων αναγκάζει τις τράπεζες να περιορίζουν το μέγεθος του ενεργητικού τους μέσω πωλήσεων στοιχείων του ενεργητικού, όπως ομόλογα και μετοχές, ή και του περιορισμού στην παροχή νέων δανείων και κάτι τέτοιο επεκτείνει την κρίση.

2.3 Ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κρίσης

Τα φαινόμενα που περιγράφηκαν μέχρι τώρα δεν συνιστούν, ωστόσο, κάτι ασυνήθιστο. Η παρούσα κρίση είναι αξιοσημείωτη εξαιτίας του ρόλου που οι τράπεζες έχουν παίξει σε αυτή. Οι Friedman και Schwartz (1963) ήταν εκείνοι που συνέδεσαν τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις με τον τραπεζικό πανικό. Στις χρηματοστηριακές κρίσεις, οι χαμένοι είναι συνήθως οι πολλοί μικροεπενδυτές που τοποθετούν τις οικονομίες τους σε μετοχές και βρίσκονται να κρατάνε απαξιωμένα χαρτιά μετά από κάποια κρίση, ή βρίσκονται ακόμα και χρεωμένοι επειδή χρηματοδότησαν τις χρηματοστηριακές τους αγορές μέσω δανεισμού. Στην περίπτωση της κρίσης των ακινήτων στην αμερικάνικη αγορά του 2007, αυτοί που υπέφεραν είναι οι τράπεζες και τα κερδοσκοπικά hedge funds, που αγόρασαν τα χρέη για ακίνητη περιουσία (ή τίτλους, καλυπτόμενους από τα χρέη) από τις τράπεζες

έκδοσης των δανείων. Πολλοί ιδιοκτήτες σπιτιών, ανίκανοι να πληρώσουν, έχασαν τις αποταμιεύσεις τους, τις οποίες είχαν επενδύσει στην αγορά της κατοικίας τους, σαν αποτέλεσμα των κατασχέσεων. Αυτή τη φορά, δεν πρόκειται για μικρούς αποταμιευτές που έβαζαν το κεφάλαιό τους σε αφερέγγυες μετοχές, αλλά κυρίως για τράπεζες που χρηματοδοτούσαν την αγορά υπερτιμημένων ακινήτων και τις καταναλωτικές δαπάνες των ιδιοκτητών κατοικίας.

Η έκταση των ζημιών που καθεμία από τις τράπεζες έπρεπε να απορροφήσει (όχι μόνο οι αμερικάνικες τράπεζες, αλλά επίσης, για παράδειγμα, ιδιωτικές και δημόσιες γερμανικές τράπεζες, που πήραν μέρος σε απατηλά ασφαλείς κερδοσκοπικές συναλλαγές) δεν έχει ακόμα ξεκαθαρίσει. Όχι μόνο γιατί οι τράπεζες είναι απρόθυμες να δημοσιοποιήσουν την έκταση των ζημιών τους, αλλά επειδή, όπως συμβαίνει συχνά, δεν είναι οι ίδιες σε θέση να γνωρίζουν την ακριβή πλήρη έκταση. Όταν εμπλέκονταν στην αγορά τίτλων που καλύπτονταν από δάνεια ακινήτων, οι τράπεζες εμπιστεύτηκαν τυφλά την κρίση των αποκαλούμενων "γραφείων διαβάθμισης". Μπορούμε όμως να πούμε ότι πρόκειται για μια συστημική κρίση, αφού επηρέασε σχεδόν το σύνολο των τραπεζών (Caprio, Klingebiel, 2003).

Στις διατραπεζικές συναλλαγές, οι τράπεζες χορηγούν η μία στην άλλη μικρής διάρκειας δάνεια, χωρίς τυπικότητες, προκειμένου να εξασφαλίσουν ότι οι λειτουργίες τους εξελίσσονται ομαλά. Αλλά, αν κάποια τράπεζα πρέπει να συνυπολογίσει ότι κάποια άλλη μπορεί να χρεοκοπήσει αύριο, ο συνηθισμένος "εν μια νυκτί" δανεισμός γίνεται επίσης ριψοκίνδυνος. Μεγαλύτερα προβλήματα έχουν αποφευχθεί μέχρι τώρα μόνο επειδή οι κεντρικές τράπεζες αντέδρασαν με μια γρήγορη επέκταση της δανειοδότησής τους.

Τα χαρακτηριστικά, λοιπόν, αυτής της γενικευμένης κατάστασης είναι ο κίνδυνος κατάρρευσης τραπεζών από φημολογία, πώληση άλλων σε ιδιαίτερα χαμηλό τίμημα και άσκηση νομισματικής πολιτικής από τις Κεντρικές Τράπεζες με σκοπό τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος και όχι για τη διασφάλιση των τιμών, όπως παραδοσιακά οφείλουν να πράττουν. Ζημιωμένα βγήκαν τα συστήματα που εκτέθηκαν στα "τοξικά", όπως χαρακτηρίστηκαν, ομόλογα, συστήματα που στρέφονται πλέον προς ένα νέο κρατικό παρεμβατισμό, παράλληλα με την κατάρτιση σχεδίων επίλυσης της κρίσης προτού επεκταθεί στην ευρύτερη οικονομία των κρατών που επλήγησαν.

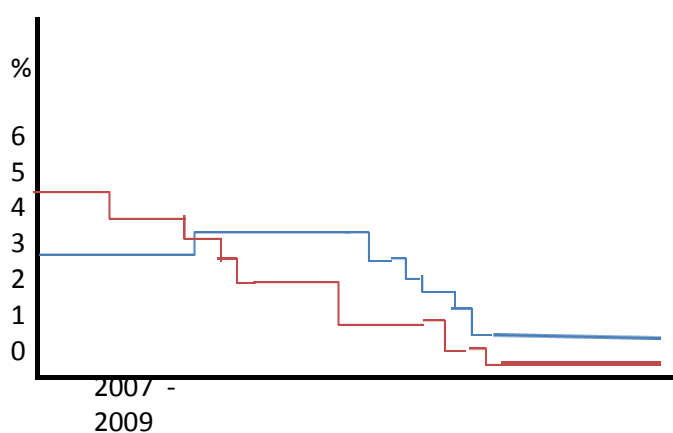
Κεφάλαιο 3^ο Τρόποι αντιμετώπισης της κρίσης

Η κρίση αιφνιδίασε κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, διεθνείς οργανισμούς και πολύ περισσότερο την επιστημονική κοινότητα. Οι Αρχές, όμως, αντέδρασαν άμεσα και συντονισμένα, έχοντας πάρει πολύτιμα μαθήματα από την Μεγάλη Ύφεση του 1929. Οι παρεμβάσεις αυτές οδήγησαν στην αποφυγή των εφιαλτικών σεναρίων ολοκληρωτικής κατάρρευσης του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος και της παγκόσμιας οικονομίας.

3.1 Πολιτική επιτοκίων

Οι κεντρικές τράπεζες προέβησαν σε συντονισμένες μειώσεις επιτοκίων και ενέσεις ρευστότητας. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) μείωσε το βασικό της επιτόκιο από 5,25% τον Σεπτέμβριο του 2007 στο 0% με 0,25% τον Δεκέμβριο του 2008. Για πρώτη φορά η Fed έθεσε ως στόχο για το βασικό της επιτόκιο ένα εύρος παρά ένα συγκεκριμένο νούμερο. Η ΕΚΤ προχώρησε πιο διστακτικά στη μείωση των επιτοκίων, καθώς περιορίζεται από την βασική της αποστολή, που είναι η διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού. Η ΕΚΤ ξεκίνησε τις μειώσεις μόλις τον Οκτώβριο του 2008 από το 4,25% στο 1% τον Ιούνιο του 2009 (Διάγραμμα 1). Παρόλα αυτά, πρέπει να τονιστεί ότι ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής είχε, ιδίως στην κορύφωση της κρίσης, ουσιαστικά παραλύσει.

Διάγραμμα 1



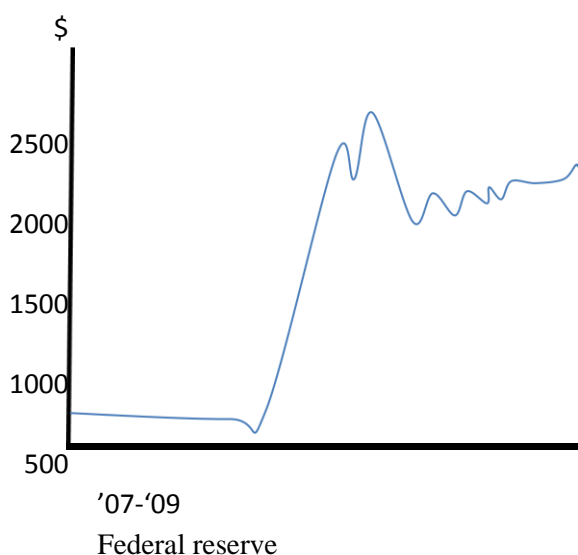
Ζώνη του
ευρώ ΗΠΑ

ΕΚΤ, Fed.reserve

3.2 Καινοτομίες στη νομισματική πολιτική

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed) δεν περιορίστηκε στο εργαλείο των επιτοκίων. Προέβη και στη λήψη μη συμβατικών μέτρων, τα οποία ονομάστηκαν «μέτρα ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης» ή «quantitative and qualitative easing». Πιο συγκεκριμένα, διοχέτευσε ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα δια της αγοράς κρατικών ομολόγων, ομολόγων ημι-κρατικών φορέων ή ακόμα και εταιρικών γραμματίων, ενώ ξεκίνησε τον δανεισμό με ενέχυρο ευρείας κλίμακας, όχι μόνον ομολόγων του κράτους. Η παροχή άφθονης ρευστότητας από τη Fed είχε ως αποτέλεσμα τον υπερδιπλασιασμό του ύψους του ενεργητικού της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ από το Σεπτέμβριο του 2008 έως το Δεκέμβριο του 2009 (Διάγραμμα 2).

Διάγραμμα 2



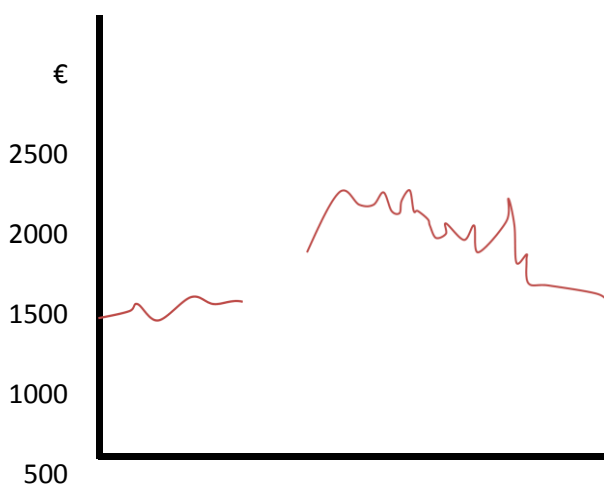
Παρακάτω περιγράφονται τα κυριότερα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της Fed:

- i. 12/12/2007: Η Fed ξεκινάει το πρόγραμμα «ποσοτικής χαλάρωσης» το Δεκέμβριο του 2007 με τη μορφή διευκολύνσεων μέσω δημοπρασιών καθορισμένης διάρκειας (Term Auction Facility), δίνοντας τη δυνατότητα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αποκτούν ρευστότητα, έναντι ενέχυρου με τη μορφή αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, η Fed, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας συμφωνούν στην ανταλλαγή νομισμάτων (swap currency lines), προκειμένου να βελτιωθούν οι συνθήκες ρευστότητας στις διεθνείς χρηματαγορές.

- ii. 11/3/2008: Ανακοίνωση νέου προγράμματος δανεισμού τίτλων (Term Securities Lending Facility) σύμφωνα με το οποίο η Fed θα δανείζει τίτλους αξίας έως και \$ 200 δισ. για μια περίοδο 28 ημερών, δεσμεύοντας χρεόγραφα διάφορων μορφών, όπως για παράδειγμα τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια (Mortgage Backed Securities).
- iii. 14/3/2008: Διάσωση της Bear Sterns από τη JP Morgan χάρη στην παρέμβαση της Fed, η οποία παρέχει στη JP Morgan πιστωτική διευκόλυνση ύψους 29 δισ.
- iv. 16/3/2008: Διεύρυνση της λίστας αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων στο μηχανισμό δανεισμού προς τους βασικούς διαπραγματευτές της αγοράς (Primary Dealer Credit Facility).
- v. 16/9/2008: Διάσωση της AIG από τη Fed, μέσω παροχής διετούς δανείου ύψους \$85 δισ., με αντάλλαγμα τον έλεγχο του μετοχικού κεφαλαίου της σε ποσοστό 79,9%.
- vi. 19/9/2008: Θεσμοθέτηση διευκόλυνσης για τη διασφάλιση ρευστότητας σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω απόκτησης τιτλοποιημένων εμπορικών ομολόγων από αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, τα οποία βρίσκονται αντιμέτωπα με ρευστοποιήσεις (Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, (AMLF)).
- vii. 7/10/2008: Χρηματοδότηση των αμερικανικών επιχειρήσεων μέσω αγοράς 3μηνων εμπορικών ομολόγων απευθείας από τους εκδότες τους (Commercial Paper Funding Facility).
- viii. 14/10/2008: Σχέδιο διάσωσης TARP (Troubled Asset Relief Program), ύψους \$700 δισ. ή 5% του ΑΕΠ για τη στήριξη των εμπορικών τραπεζών.
- ix. 25/11/2008: Θεσμοθέτηση της διευκόλυνσης Term Asset Backed Securities Loan Facility (TALF), σύμφωνα με την οποία η Fed θα χορηγεί έως και \$200 δισ. χωρίς το δικαίωμα προσφυγής σε κατόχους αξιογράφων που προέρχονται από τιτλοποίηση (asset-backed securities) και φέρουν αξιολόγηση AAA.

Στη ζώνη του ευρώ, η ΕΚΤ αποδείχτηκε πολύ πιο συντηρητική στην αντίδρασή της από τη Fed. Αυτό φαίνεται από την πολιτική των επιτοκίων που περιγράφηκε προηγουμένως. Φαίνεται, όμως, και από την χρήση έκτακτων μέτρων παροχής ρευστότητας. Ενώ η ΕΚΤ αναγκάστηκε να καταφύγει και αυτή σε μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, ώστε να διοχετεύσει ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, το ενεργητικό της αυξήθηκε πολύ λιγότερο από το αντίστοιχο ενεργητικό της Fed. (Διάγραμμα 3).

Διάγραμμα 3



EKT Statistical Data Warehouse

Τα κυριότερα μέτρα της ΕΚΤ περιγράφονται παρακάτω με χρονολογική σειρά:

- i. 9/8/2007: Η ΕΚΤ είναι η πρώτη κεντρική τράπεζα που αντιδρά στην κρίση, παρέχοντας ρευστότητα ύψους €95 δισ. με σταθερό επιτόκιο.
- ii. 17/12/2007: Επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης από 1 σε 2 εβδομάδες (εκτάκτως μόνο σε αυτή τη δημοπρασία), παρέχοντας μάλιστα απεριόριστη ρευστότητα. Σημειώσατε ότι η παροχή απεριόριστης ρευστότητας δεν επαναλήφθηκε στη συνέχεια, παρά μόνον μετά τις 15/10/2008.
- iii. 4/3/2008: Επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης από 3 μήνες σε έως και 6 μήνες.
- iv. 15/10/2008: Διεύρυνση των αποδεκτών ως εγγύηση τίτλων από το Ευρωσύστημα.
- v. 15/10/2008 έως σήμερα: Παροχή απεριόριστης χρηματοδότησης μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου.
- vi. 30/10/2008 έως σήμερα: Παροχή απεριόριστης χρηματοδότησης μέσω των μακροχρόνιων πράξεων αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου.
- vii. 7/5/2009: Εκ νέου επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης σε έως και 1 χρόνο, με σταθερό επιτόκιο.

3.3 Εγγυήσεις για τη διάσωση του χρηματοοικονομικού συστήματος

Ένας από τους σημαντικότερους τρόπους προστασίας της σταθερότητας ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η ύπαρξη ενός συστήματος εγγύησης των καταθέσεων. Χωρίς την εγγύηση αυτή, φερέγγυες και συντηρητικές τράπεζες με υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, μπορεί και αυτές να αντιμετωπίσουν τον γενικευμένο πανικό των επενδυτών σε μια εποχή με χαμηλή ρευστότητα.

Ως γνωστόν, οι τράπεζες δανείζουν τα χρήματα των καταθετών για χρονικούς ορίζοντες πολύ μεγαλύτερους από το δικαίωμα που δίνουν στον καταθέτη να αποσύρει την κατάθεση ανά πάσα στιγμή. Το σύστημα λειτουργεί εφόσον σε καθημερινή βάση γίνονται όχι μόνον αποσύρσεις αλλά και νέες καταθέσεις και εφόσον οι τράπεζες διαθέτουν ένα μαξιλάρι ρευστότητας. Είναι όμως εύκολο το σύστημα να αποσυντονιστεί σε περιόδους που οι καταθέτες νιώθουν ότι οι καταθέσεις τους δεν είναι ασφαλείς και σπεύδουν όλοι μαζί να τις αποσύρουν. Η εγγύηση στις καταθέσεις καθησυχάζει τους καταθέτες ώστε να μην σπεύδουν σε αποσύρσεις. Έτσι, την περίοδο της χρηματοοικονομικής κρίσης, ένα από τα πρώτα μέληματα των κυβερνήσεων ήταν η αύξηση του ελάχιστου ποσού της εγγύησης των καταθέσεων, ώστε να αποφευχθεί η εκδήλωση πανικού.

Σήμερα, σύμφωνα με στοιχεία του International Association of Deposits Insurers, υπάρχουν συστήματα εγγύησης των καταθέσεων σε περίπου 100 χώρες. Στην Ε.Ε. η οδηγία 94/19/EC της 30/5/1994 υποχρεώνει όλα τα κράτη μέλη να έχουν ένα σύστημα εγγύησης των καταθέσεων που να καλύπτει τουλάχιστον το 90% μιας κατάθεσης έως το ποσό των €20.000 ανά άτομο. Στις 7/10/2008, υπό την πίεση της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης, το ποσό αυτό αυξήθηκε στα €50.000. Στην Ελλάδα το όριο αυξήθηκε από τις €20.000 στις €100.000. Στις ΗΠΑ το ελάχιστο ασφαλισμένο ποσό ανήλθε τον Οκτώβριο 2008 στα \$250.000 από \$100.000, αλλά αυτό ισχύει μόνο μέχρι το τέλος του 2013. Στον Πίνακα 1 παρατίθενται τα αντίστοιχα όρια και οι αυξήσεις τους.

Μια δεύτερη και επίσης σημαντική πρωτοβουλία των κυβερνήσεων ήταν η ενεργοποίηση πακέτων διάσωσης και ενίσχυσης των εγχωρίων τραπεζών. Το μέγεθος των πακέτων διάσωσης κυμάνθηκε από το 3% του εγχωρίου ΑΕΠ στην Ιταλία, έως το 220% στην Ιρλανδία. Στην Ελλάδα αντιστοιχούσε στο 11% του ΑΕΠ (Πίνακας 2). Σε πολλές χώρες κρίθηκε αναγκαία ακόμα και η – έστω και μερικώς – κρατικοποίηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Στα πακέτα διάσωσης περιλαμβάνονται αυξήσεις κεφαλαίου, αγορές στοιχείων του ενεργητικού και εγγυήσεις χρέους. Στην Ελλάδα το αντίστοιχο πακέτο ονομάστηκε Πρόγραμμα Ενίσχυσης της Ρευστότητας της Οικονομίας (ν. 3723/2009) και είναι ύψους €28 δισ. Πρέπει να τονιστεί ότι σε αντίθεση με τα προγράμματα άλλων χωρών, δεν ήταν πρόγραμμα διάσωσης τραπεζών, αλλά πρόγραμμα ενίσχυσης της οικονομίας (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) μέσω των τραπεζών.

Στις ΗΠΑ το αρχικό σχέδιο (Οκτώβριος 2008), το αποκαλούμενο TARP (Troubled Asset Relief Program), ύψους \$700 δισ. ή 5% του ΑΕΠ αποδείχτηκε ανεπαρκές και χρειάστηκε η υιοθέτηση ενός νέου σχεδίου του Financial Stability Plan με επιπλέον πόρους ύψους \$2 τρισ. ή 14% του ΑΕΠ. Το FSP περιλαμβάνει προγράμματα

κεφαλαιακής στήριξης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τη δημιουργία ταμείων, προϊόν συνεργασίας ιδιωτικού και κρατικού τομέα, για την απομάκρυνση «τοξικών» περιουσιακών στοιχείων από τους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, την παροχή χρηματοδότησης σε ιδιώτες για αγορά δανείων στις δευτερεύουσες αγορές, ώστε να επαναδραστηριοποιηθεί η πιστωτική αγορά και να μειωθούν τα επιτόκια των καταναλωτικών και επιχειρηματικών δανείων και τέλος την υποστήριξη δανειοληπτών με την αναδιάρθρωση στεγαστικών δανείων ώστε να περιοριστούν οι κατασχέσεις. Από τα κεφάλαια του TARP χρησιμοποιήθηκαν \$319 δις. για την ενίσχυση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Citigroup, Bank of America, JPMorgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Wells Fargo, AIG κ.α.), \$81 δις. Στις αυτοκινητοβιομηχανίες (GM, Chrysler) και \$27 δις. για την ενίσχυση δανειοληπτών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1 Συστήματα Εγγύησης Καταθέσεων Αύξηση Ορίων

Χώρα	Παλαιό όριο	Νέο όριο	Ημερομηνία Αλλαγής
ΗΠΑ	\$ 100.000	\$ 250.000	Οκτώβριος 2008 – Δεκέμβριος 2013
Καναδάς	CAD 60.000	CAD 100.000	Ιούλιος 2005
Βέλγιο	€20.000 - €40.000	€100.000	Οκτώβριος 2008
Βουλγαρία	BGN 40.000	BGN 100.000	Νοέμβριος 2008
Δανία	DKK 300.000	χωρίς όριο	Οκτώβριος 2008 – Σεπτέμβριος 2010
Φινλανδία	€25.000	€50.000	Οκτώβριος 2008
Γαλλία	€70.000		
Γερμανία	€20.000	€50.000	Ιούλιο 2009
		€100.000	Ιανουάριος 2011
Ελλάδα	€20.000	€100.000	Οκτώβριος 2008 – Δεκέμβριος 2011
Ιρλανδία	€20.000	€100.000	Σεπτέμβριος 2008
		χωρίς όριο	Σεπτέμβριος 2008 – Σεπτέμβριος 2010
Ιταλία	€100.000		
Ολλανδία	€38.000	€100.000	Οκτώβριος 2008
Πολωνία	€20.350	€50.000	Οκτώβριος 2008
Πορτογαλία	€25.000	€100.000	Νοέμβριος 2008
Ισπανία	€20.000	€100.000	Οκτώβριος 2008
Σουηδία	SEK 250.000	SEK 500.000	Οκτώβριος 2008
Ην. Βασίλειο	£ 35.000	£ 50.000	Οκτώβριος 2008
Ισλανδία	€20.887		
Ρωσία	RUB 400.000	RUB 700.000	Οκτώβριος 2008
Ελβετία	CHF 30.000	CHF 100.000	Νοέμβριος 2008
Αυστραλία	AUD 20.000	χωρίς όριο	Οκτώβριος 2008 - Δεκέμβριος 2011
Ινδία	INR 100.000		
Ρουμανία	€20.000	€50.000	Οκτώβριος 2008
Αυστρία	€20.000	χωρίς όριο	Οκτώβριος 2008
Κύπρος	€20.000	€100.000	Ιούλιος 2009
Τσεχία	€25.000	€50.000	Οκτώβριος 2008
Τουρκία	TRY 50.000		

Εθνικά συστήματα εγγύησης καταθέσεων

Πίνακας 2

Σχέδια διάσωσης τραπεζών

	Κόστος Σχεδίου	% ΑΕΠ 2009
Ιταλία	€52 δισ.	3,2 %
Βέλγιο	€19.6 δισ.	5,5 %
Ελλάδα	€28 δισ.	10,8 %
Νορβηγία	NOK 350 δισ.	13,5 %
Πορτογαλία	€24 δισ.	13,9 %
ΗΠΑ	\$ 2,500 δισ.	17,2 %
Γαλλία	€360 δισ.	18,0 %
Γερμανία	€500 δισ.	19,5 %
Ισπανία	€250 δισ.	22,4 %
Φινλανδία	€54 δισ.	27,3 %
Αυστρία	€100 δισ.	34,2 %
Ολλανδία	€237 δισ.	39,1 %
Σουηδία	SEK 1,565 δισ.	49,3 %
Ην. Βασίλειο	£ 1,163 δισ.	78,7 %
Ιρλανδία	€410 δισ.	220,0 %
Ε.Ε.-27	€3,460 δισ.	26,8 %

ΔΝΤ, κεντρικές τράπεζες και υπουργεία Οικονομικών

3.4 Δημοσιονομικά πακέτα στήριξης της οικονομίας

Πολλές κυβερνήσεις στο τέλος του 2008 υιοθέτησαν επιπλέον δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των οικονομιών τους (Πίνακας 3). Μάλιστα για μεγάλο χρονικό διάστημα οι Αμερικανοί πίεζαν για περαιτέρω επεκτατική δημοσιονομική πολιτική στην Ευρώπη, καθώς θεωρούσαν τα ευρωπαϊκά μέτρα ανεπαρκή. Σημαντικό είναι επίσης το ζήτημα της ενίσχυσης των ανατολικοευρωπαϊκών οικονομιών από την Ε.Ε., η οποία όντας ιδιαίτερος εκτεθειμένη στην Α. Ευρώπη (% ΑΕΠ: 82% Αυστρία, 53% Ελβετία, 49% Ολλανδία, 42% Βέλγιο) είχε ισχυρό κίνητρο να βοηθήσει. Οι υποχρεώσεις των τραπεζών της Α. Ευρώπης προς την Δ. Ευρώπη ανέρχονται σε 1,5 τρις επί συνολικών υποχρεώσεων 1,66 τρις σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Πολλοί αναλυτές πάντως, εν μέσω κρίσης ισχυρίζονταν ότι τα δημοσιονομικά μέτρα ήταν ανεπαρκή, δεν θα σταματούσαν την κρίση και θα δώσουν

επιχειρήματα σε όσους αντιδρούν σε κρατικές παρεμβάσεις, καθώς αυξάνουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα (Πίνακας 3).

Η δημοσιονομική πολιτική παραμένει το σημαντικότερο εργαλείο αναζωπύρωσης των οικονομιών κάτω από τις σημερινές συνθήκες και ιδίως σε μια περίοδο με δυσλειτουργίες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Όμως, οι δημοσιονομικές πολιτικές έχουν κόστος και δημιουργούν με τη σειρά τους νέους κινδύνους. Τα συνεχώς διογκούμενα δημοσιονομικά χρέη απειλούν να ξεφύγουν εκτός ελέγχου και η μελλοντική τους εξυπηρέτηση σε ένα διεθνές περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης θα επιβαρύνει τις μελλοντικές αναπτυξιακές δυνατότητες. Ορισμένοι αναλυτές επιπλέον φοβούνται τη μελλοντική αναζωπύρωση του πληθωρισμού, αφού η νομισματική και δημοσιονομική επέκταση είναι δύσκολο να αναστραφούν.

Πίνακας 3

Δημοσιονομικά Πακέτα

	Κόστος	% ΑΕΠ 2009
ΗΠΑ		
2008	\$ 168 δισ.	1,2%
2009-19 ⁹	\$ 789 δισ.	5,5%
Ε.Ε.-16		
2009-10	€245 δισ.	2,6%
Κίνα		
2009-10	CHY 4 τρισ.	13,0%

Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ)

	2008	2009
ΗΠΑ	-6,4%	-11,3%
Ζώνη του ευρώ	-2,0%	-6,4%
Κίνα	-0,4%	-3,8%

European Commission, Economist Intelligence Unit

3.5 Ο νέος ρόλος των G-20 και του ΔΝΤ

Η αντιμετώπιση της κρίσης απαιτούσε διεθνή συντονισμό. Αυτό έγινε εμφανές πολύ σύντομα. Το ρόλο του συντονισμού ανέλαβε να παίξει η ομάδα χωρών των G-20, η ομάδα των 19 πολυπληθέστερων κρατών συν την Ε.Ε.. Επειδή η κρίση ήταν διεθνής, η ομάδα των G-20 αναδείχθηκε φυσιολογικά ως το κυριότερο όργανο διαβούλευσης

και συντονισμού των οικονομικών πολιτικών σε διεθνές επίπεδο, υπέρ-σκιάζοντας την παραδοσιακή ομάδα των πλουσιότερων χωρών, των G -8. Πάρθηκαν μια σειρά από σημαντικές αποφάσεις, οι οποίες ενίσχυσαν σε μεγάλο βαθμό την εμπιστοσύνη των αγορών και βοήθησαν στην αντιμετώπιση της κρίσης. Οι πολιτικές των G-20 έγιναν ευπρόσδεκτες από τις αγορές αλλά έτυχαν και κριτικής. Τέθηκαν θέματα εκπροσώπησης του υπόλοιπου κόσμου, ο οποίος επηρεάζεται από αυτές τις αποφάσεις, αλλά και θέματα της μη επαρκούς εφαρμογής των αποφάσεων. Επίσης, κάποιιοι θεωρούν ότι η χαλάρωση των κριτηρίων χρηματοδότησης από το ΔΝΤ μπορεί να βοηθά στην αντιμετώπιση των κρίσεων αλλά δεν βοηθά στην άσκηση πίεσης για την πραγματοποίηση των απαραίτητων μεταρρυθμίσεων από τα κράτη που αντιμετωπίζουν προβλήματα (Edwards (2009)).

Ο Γολγοθάς της προσπάθειας απάλειψης του πανικού στο πρώτο τρίμηνο του 2009

Παρά τα προηγούμενα μέτρα, η κρίση εντάθηκε τους πρώτους μήνες του 2009 και ο φόβος κατάρρευσης συνεχίζονταν. Έτσι, η αμερικανική κυβέρνηση προσπάθησε να βάλει τέλος στα σενάρια χρεοκοπίας του τραπεζικού συστήματος, δημοσιοποιώντας τον Μάιο 2009 τα αποτελέσματα των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των αμερικανικών τραπεζών. Τα αποτελέσματα αυτά αποδείχτηκαν πολύ σημαντικά για την αποκατάσταση ως ένα βαθμό της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα. Συμμετείχαν 19 αμερικανικές τράπεζες, αυτές με ενεργητικό στο τέλος του 2008 άνω των \$100 δισ., με συνολικό ενεργητικό περίπου \$10 τρισ., αντιπροσωπεύοντας το 70% του τραπεζικού τομέα των ΗΠΑ.

Στην προσομοίωση χρησιμοποιήθηκαν δύο σενάρια κάτω από τα οποία οι τράπεζες εκτίμησαν τις απώλειες στην αξία των στοιχείων του ενεργητικού τους και τα έσοδά τους για την περίοδο 2009-2010. Η κυριότερη κριτική στα τεστ ήταν ότι τα σενάρια δεν ήταν αρκετά ακραία/δυσμενή. Στον Πίνακα 3.4 παρατίθενται οι λεπτομέρειες των δύο σεναρίων. Σύμφωνα με το χειρότερο από τα δύο σενάρια οι συνολικές εκτιμώμενες απομειώσεις για το 2009-2010 φτάνουν τα \$599 δισ.. Αν αφαιρεθούν οι απώλειες του πρώτου τριμήνου 2009 ύψους \$64 δισ., που ήδη έχουν αφαιρεθεί από τα κεφάλαια, και τα εκτιμώμενα έσοδα της περιόδου ύψους \$350 δισ., τότε οι κεφαλαιακές ανάγκες φτάνουν τα \$185 δισ.. Αν επιπλέον αφαιρεθούν οι ήδη προγραμματισμένες αυξήσεις κεφαλαίου και κέρδη του 1ου τριμήνου του 2009 ύψους \$110 δισ., τότε απομένουν \$75 δισ. ως συνολικές κεφαλαιακές ανάγκες. Το μικρό αυτό ποσό, αν και περιέχει πολλά ερωτηματικά, καθυσχάσε τις αγορές.

Πίνακας 4
Σενάρια ασκήσεων προσομοίωσης
ακραίων καταστάσεων

Σενάριο	2009	2010
ΑΕΠ		
% πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης		
Βασικό	-2,0	2,1
Δυσμενές	-3,3	0,5
Ανεργία		
Βασικό	8,4	8,8
Δυσμενές	8,9	10,3
Τιμές Ακινήτων		
Βασικό	-14	-4
Δυσμενές	-22	-7

Πηγή: Brookings Institution

Κεφάλαιο 4^ο Η αγορά της ναυτιλίας

Η ναυτιλία είναι μια πολύ παλιά βιομηχανία, τα πρώτα φορτία μετακινήθηκαν μέσω θαλάσσης 5000 χρόνια πριν (Storford, 2009). Το εμπόριο μεγάλωσε με την πάροδο του χρόνου και η ανάγκη για μεταφορές διά θαλάσσης αυξήθηκαν. Το βιβλίο του Adam Smith "The wealth of nations" εκδόθηκε το 1776 και θεωρείται ο πυρήνας της οικονομικής λογοτεχνίας. Σε αυτό το βιβλίο αναφέρεται η σημασία της ναυτιλίας και οι επιδράσεις της στην οικονομία:

''Μέσω των θαλάσσιων μεταφορών, μια νέα πιο εκτεταμένη αγορά είχε ανοίξει σε σχέση με τις μεταφορές στη στεριά. Μέσω των παραθαλάσσιων περιοχών ή μέσω ποταμών, η βιομηχανία αυτή αρχίζει να επεκτείνεται και να εξελίσσεται και δεν θα αργήσει ο καιρός (μετά από αυτές τις βελτιώσεις) που θα επεκταθεί και στο εσωτερικό των χωρών.''

Επίσης ο Adam Smith αναφέρει στο βιβλίο του ότι ένα βαγόνι το οποίο έλκεται από 8 άλογα μπορεί να μεταφέρει 4 τόνους αγαθά μεταξύ Λονδίνου και Εδιμβούργου, ένα πλοίο το οποίο ταξιδεύει μεταξύ Λονδίνου και Λιθ (κοντά στο Εδιμβούργο), μπορεί να μεταφέρει 200 τόνους αγαθά.

Θα πρέπει να αναφερθεί βέβαια ότι η μεταφορά των αγαθών μέσω θαλάσσης έκανε ευκολότερη τη μεταφορά, ειδικά σε μεγάλες αποστάσεις, όχι τόσο λόγω της ταχύτητας της μεταφοράς αλλά κυρίως λόγω της μεγάλης χωρητικότητας των πλοίων και της δυνατότητας εξυπηρέτησης περιοχών που με τη χερσαία μεταφορά δεν θα ήταν τόσο εύκολο.

Σήμερα, υπάρχουν διάφοροι τρόποι μεταφοράς αγαθών. Ο Martin Stopford (Stopford, 2009) αναφέρει ότι η βιομηχανία των αερομεταφορών είναι η πιο κοντινή στη ναυτιλία, αλλά τονίζει ότι έχει πολύ μικρή ιστορία σε σχέση με τις θαλάσσιες μεταφορές. Και παρόλο που με τις εναέριες μεταφορές επιτυγχάνεται πολύ μικρότερος χρόνος ταξιδιού, η ναυτιλία κατέχει ακόμα το 90% του παγκόσμιου εμπορίου (Shipping Facts, 2010). Αυτό συμβαίνει κυρίως λόγω των οικονομικών κλίμακας, η τάση του μακροχρόνιου μέσου συνολικού κόστους να μειώνεται όταν αυξάνεται η ποσότητα της παραγωγής. Ένα πλοίο μπορεί να μεταφέρει πολύ μεγαλύτερο φορτίο από ένα αεροπλάνο, παρόλο που κινείται με μικρότερη ταχύτητα. Επίσης, ένα πλοίο μπορεί να είναι και πιο οικονομικό όσον αφορά τα καύσιμα από ένα αεροπλάνο.

Η ναυτιλία είναι ένας σημαντικός παράγοντας της σύγχρονης οικονομίας και χωρίς αυτήν, οι εισαγωγές και εξαγωγές, που είναι απαραίτητες για τον σύγχρονο κόσμο, δεν θα ήταν εφικτές (Shipping Facts, 2010). Η ναυτιλία είναι ένας τρόπος να βοηθηθούν οι χώρες να αναπτύξουν το εμπόριό τους. Για την ακρίβεια, 43 από τις 195 χώρες δεν έχουν άμεση πρόσβαση σε θάλασσα. Αυτές οι χώρες έχουν μειονέκτημα σε σχέση με άλλες χώρες, καθώς θα πρέπει να βασιστούν στις γείτονες χώρες προκειμένου να εμπορευτούν μέσω θαλάσσης (Rosenberg, 2007, 2009). Κατί ακόμα πιο ενδιαφέρον: 31 από τις 43 αυτές χώρες είναι αναπτυσσόμενες οικονομίες και 16 από αυτές τις 31 είναι ανάμεσα στις φτωχότερες χώρες στον κόσμο (The World Bank, 2008). Αυτά τα στατιστικά υπογραμμίζουν τη σημασία του θαλάσσιου εμπορίου για τις χώρες προκειμένου να αναπτυχθούν οικονομικά.

4.1 Οι 4 αγορές της ναυτιλίας

Συνήθως η ναυτιλιακή βιομηχανία διαιρείται σε 4 αγορές (Stopford, 2009)

- i. Ναυλαγορά
- ii. Αγορά και πώληση
- iii. Νεότευκτα πλοία
- iv. Διάλυση πλοίων

Ναυλαγορά

Η ναυλαγορά είναι απλά η αγορά για τις θαλάσσιες μεταφορές. Το εμπόριο γίνεται μεταξύ χωρών από όλο τον κόσμο και τα αγαθά μεταφέρονται από τα πλοία. Η ναυλαγορά είναι μια αγορά που αποτελείται από μικρότερες αγορές. Επίσης, αυτές οι

αγορές έχουν διαφορετικά πλοία. Αυτό οφείλεται στα διαφορετικού τύπου αγαθά που μεταφέρονται (πετρέλαιο, χημικά, τρόφιμα και τεχνολογία).

Υπάρχουν 4 κύριες μορφές ναύλωσης, η ναύλωση ανά ταξίδι, η χρονοναύλωση, η ναύλωση γυμνού πλοίου και η ναύλωση εργολαβικής μεταφοράς. Στη ναύλωση ανά ταξίδι, ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει να μεταφέρει με το πλοίο του για λογαριασμό του ναυλωτή συγκεκριμένη ποσότητα φορτίου ανάμεσα σε καθορισμένα λιμάνια. Ο ναυλωτής υποχρεούται να καταβάλλει στον πλοιοκτήτη χρηματική αμοιβή που υπολογίζεται ανά τόνο μεταφερόμενου φορτίου. Στη χρονοναύλωση, ο πλοιοκτήτης παραχωρεί στο ναυλωτή το πλοίο με το υπάρχον πλήρωμα για συμφωνημένο χρονικό διάστημα, κρατώντας τον έλεγχο της λειτουργίας του πλοίου. Ο ναυλωτής αναλαμβάνει την εμπορική απασχόληση του πλοίου και πληρώνει μίσθωμα στον πλοιοκτήτη σε τακτά χρονικά διαστήματα ανάλογα με τη συμφωνία. Στη ναύλωση γυμνού πλοίου, ο πλοιοκτήτης ναυλώνει στο ναυλωτή το κουφάρι του πλοίου για μεγάλο χρονικό διάστημα (συνήθως πάνω από 2 χρόνια). Ο ναυλωτής αναλαμβάνει τον πλήρη έλεγχο του πλοίου για το συμφωνημένο χρονικό διάστημα και πληρώνει μίσθωμα στον πλοιοκτήτη σε τακτά χρονικά διαστήματα ανάλογα με τη συμφωνία. Ο πλοιοκτήτης αναλαμβάνει μόνο το κόστος κεφαλαίου του πλοίου του. Στη ναύλωση εργολαβικής μεταφοράς, ο πλοιοκτήτης υπόσχεται να ικανοποιήσει τις ανάγκες του ναυλωτή για τη μεταφορά καθορισμένου όγκου αγαθών μέσα σε μια συμφωνημένη, σχετικά μεγάλη χρονική περίοδο (Γκιζιάκης, Παπαδόπουλος, Πλωμαρίτου, 2006)

Αγορά και πώληση

Είναι βασικά η αγορά και πώληση των μεταχειρισμένων πλοίων. Η πώληση θα γίνεται με μετρητά, με την έγκαιρη παράδοση, απαλλαγμένο από καταστατικά, ή υποθήκες. Σε κάποιες περιπτώσεις, η πώληση γίνεται προκειμένου να αυξηθεί η ρευστότητα της εταιρίας και αυτή να επιβιώσει. Αυτές οι πωλήσεις συχνά αναφέρονται και ως distress sales. Οι αγοραστές από την άλλη, μπορεί να ενδιαφέρονται για αυτά τα πλοία είτε λόγω του τύπου ή της χωρητικότητας τους, ή το βλέπουν απλά σαν μια επένδυση. Οι αγοραπωλησίες αυτές γίνονται συνήθως με τη μεσολάβηση των μεσιτών (brokers).

Νεότευκτα πλοία

Η αγορά αυτή είναι ιδιαίτερα κοντά στην αγορά μεταχειρισμένων αλλά διαφορετική· ασχολείται με πλοία που δεν υπάρχουν καν ακόμα. Παρόλα αυτά, η αγορά και πώληση ενός πλοίου σε αυτή την αγορά είναι αρκετά πιο πολύπλοκη. Ο παραγωγός και ο πωλητής του πλοίου πρέπει να συμφωνήσουν με τον αγοραστή στα χαρακτηριστικά του πλοίου. Τα ναυπηγεία επιθυμούν ο αγοραστής να επιλέξει ένα στάνταρ σχέδιο, που κάνει ευκολότερο τον υπολογισμό του χρόνου ναυπήγησης και του συνολικού κόστους. Οι αγοραστές από την άλλη, μπορεί να έχουν κάποιες ανάγκες και να επιθυμούν να παρέμβουν στο σχέδιο, παρόλο που θα χρεωθούν παραπάνω για αυτό. Τα ναυπηγεία προτιμούν τις σταδιακές παραγγελίες. Αυτό οφείλεται στην ευελιξία της αγοράς. Η αγορά αυτή είναι χρονοβόρα. Οι μελλοντικές καταστάσεις είναι απρόβλεπτες και με τα πλοία να μην είναι διαθέσιμα για 2-3 χρόνια, είναι σημαντικό για τον αγοραστή να έχει προσδοκίες για περαιτέρω βιωσιμότητα της αγοράς.

Διάλυση πλοίων

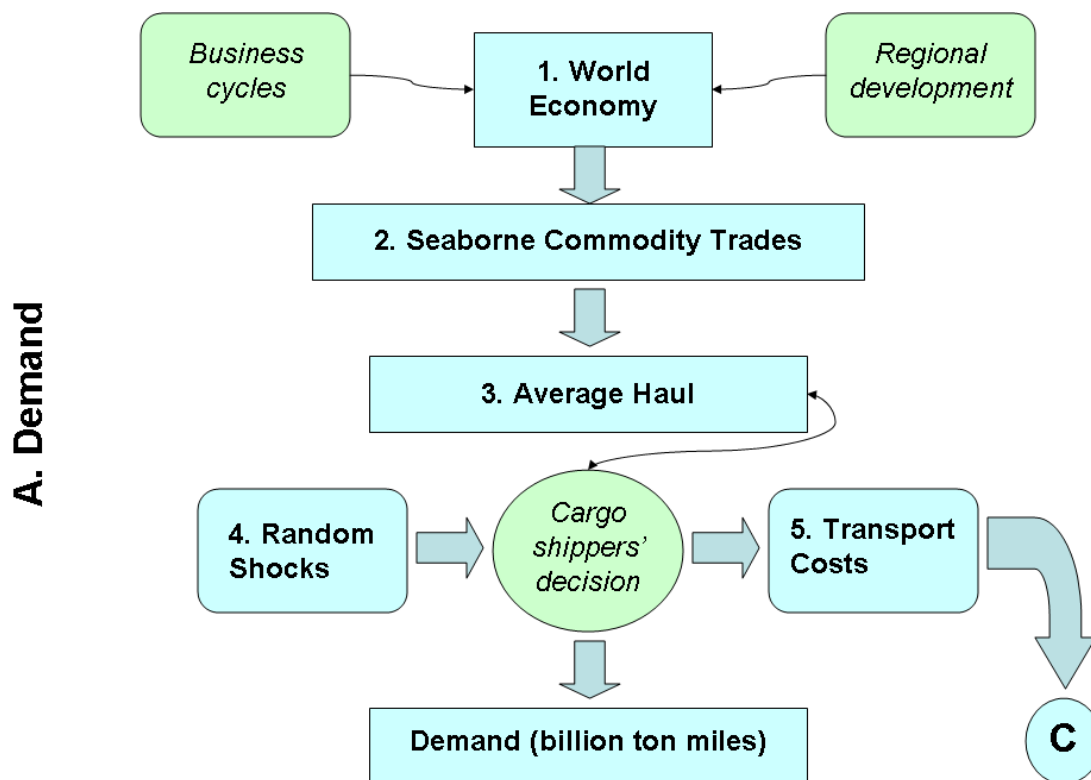
Είναι η αγορά της ανακύκλωσης παλαιών πλοίων. Όταν ένα πλοίο πάει για διάλυση, δεν είναι απλά σαν ένα 'σκουπίδι' που απλά το πετάς. Η διαδικασία της διάλυσης ενός πλοίου έχει μεγάλο κόστος και είναι χρονοβόρα. Οι πωλητές σε αυτή την αγορά είναι οι πλοιοκτήτες και οι αγοραστές είναι οι ιδιοκτήτες ναυπηγείων που διαλύουν πλοία. Υπάρχουν μεσίτες που διαμεσολαβούν προκειμένου να γίνει η διάλυση. Οι τιμές του σκραπ είναι αρκετά ασταθείς κυρίως λόγω των τοπικών αγορών μετάλλου, εκεί όπου καταλήγει το πλοίο, και τη διαθεσιμότητα των ναυπηγείων σκραπ.

4.2 Μοντέλο αγοράς στη ναυτιλία

Το μοντέλο της ναυτιλιακής αγοράς, είναι ένα μοντέλο που δημιουργήθηκε από τον οικονομολόγο Martin Stopford και αποτελείται από τρία διαφορετικά «μέρη» την προσφορά, τη ζήτηση και τη ναυλαγορά. Το μοντέλο δημιουργήθηκε για να απλουστεύσει μια ούτως ή άλλως περίπλοκη αγορά και εστιάζει στην κινητήριου δύναμη της ναυτιλίας. Η ακόλουθη θεωρία βασίζεται στο κεφάλαιο 4 του βιβλίου του Martin Stopford, *Maritime Economics* (Stopford, 2009, σελ. 135-174).

Ζήτηση στη ναυτιλία

Γράφημα 1
Ζήτηση



(Model cited from Stopford, 2009, p. 137)

Η ζήτηση στη ναυτιλία είναι αρκετά ασταθής. Μπορεί να υπάρχουν, βραχυχρόνια, διακυμάνσεις 10-20% το χρόνο, αλλά και μακροχρόνιες αλλαγές στην ζήτηση των πλοίων που αυξάνεται ή μειώνεται στη διάρκεια του χρόνου. Υπάρχουν πέντε μεταβλητές στο μοντέλο του Stopford που εξηγούν τον παράγοντα ζήτηση στην ναυτιλία οι οποίες είναι όλες αριθμημένες στο μοντέλο ζήτησης του Stopford· η παγκόσμια οικονομία, το θαλάσσιο εμπόριο, γενικά οι μεταφορές, συχνά «σοκάρουν» την αγορά και τα μεταφορικά κόστη.

Ο Stopford υποστηρίζει ότι η παγκόσμια οικονομία είναι ο πιο σημαντικός παράγοντας στη ζήτηση των πλοίων. αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η παγκόσμια οικονομία γεννά τη ζήτηση για τις θαλάσσιες μεταφορές μέσα από την εισαγωγή των πρώτων υλών για την κατασκευή ή τη μεταφορά επεξεργασμένων προϊόντων. Στο παραπάνω μοντέλο γίνεται αντιληπτό ότι η οικονομία επηρεάζεται από τους οικονομικούς κύκλους και την περιφερειακή ανάπτυξη, οι οποίοι παράγοντες φέρνουν αλλαγές στη ζήτηση.

“The business cycle lays the foundation for freight cycles”, αναφέρει ο Stopford. Αυτό γίνεται εύκολα αντιληπτό όταν συγκρίνεται η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ σε σχέση με την αύξηση του θαλάσσιου εμπορίου, με την πάροδο του χρόνου. Όταν η αύξηση του ΑΕΠ είναι χαμηλή, η αύξηση του θαλάσσιου εμπορίου αντίστοιχα είναι χαμηλή και αντίθετα όταν είναι υψηλή. Αυτό οφείλεται σε συγκεκριμένους παράγοντες, εσωτερικούς και εξωτερικούς. Εξωτερικοί παράγοντες μπορεί να είναι ο πόλεμος, οι καιρικές συνθήκες και οι ξαφνικές αλλαγές στα εμπορεύματα.

Οι εσωτερικοί παράγοντες σχετίζονται περισσότερο με τη «δυναμική» δομή της οικονομίας. Ο Stopford αναφέρει ότι υπάρχουν 4 εσωτερικοί παράγοντες που προκαλούν αυτούς τους οικονομικούς κύκλους:

- i. Η θεωρία του πολλαπλασιαστή είναι ένας από τους εσωτερικούς παράγοντες. Όταν το εισόδημα (ΑΕΠ) καταναλώνεται στις επενδύσεις για νέους δρόμους για παράδειγμα, δημιουργεί νέες θέσεις εργασίας . οι νέοι εργάτες θα ξοδεύουν τους μισθούς τους και θα δημιουργούν ακόμα μεγαλύτερη ζήτηση. Αυτό ονομάζεται επενδυτικός πολλαπλασιαστής. Η νέα ζήτηση οδηγεί σε μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη και αυξάνεται η ζήτηση για ακόμα μεγαλύτερες επενδύσεις.
- ii. Οι χρονικές υστερήσεις είναι ένας ακόμα εσωτερικός παράγοντας των οικονομικών κύκλων. Λόγω της ανάπτυξης της οικονομίας οι πλοιοκτήτες παραγγέλνουν νέα πλοία για να ικανοποιήσουν την ολοένα αυξανόμενη ζήτηση, αλλά λόγω της καθυστέρησης παράδοσής τους η αγορά μπορεί να είναι σε ύφεση όταν θα παραδοθούν.
- iii. Η δημιουργία αποθεμάτων είναι ένας ακόμα παράγοντας ο οποίος έχει βραχυπρόθεσμη επίπτωση στους οικονομικούς κύκλους. Κατά τη διάρκεια της ύφεσης οι κατασκευαστές εξαντλούν τα στοκ τους, γεγονός που εντείνει την απότομη πτώση της ζήτησης των πλοίων,

απλά και μόνο για να γίνει μια έκρηξη της ζήτησης όταν η οικονομία ανακάμψει.

- iv. Η ψυχολογία είναι ο τέταρτος παράγοντας καθώς οι άνθρωποι δεν δρουν ανεξάρτητα, αλλά με συγκεκριμένες πρωτοβουλίες το οποίο δείχνει γιατί οι πράξεις ενός και μόνο ανθρώπου μπορούν να εξαπλωθούν σε ολόκληρη την αγορά και να επηρεάσει ολόκληρη την οικονομία. Για παράδειγμα, η αισιοδοξία ή η απαισιοδοξία στο στοκ συνάλλαγμα μπορεί εύκολα να μεταφερθεί σε όλους τους εμπλεκόμενους και να επηρεάσει τις συμπεριφορές τους.

Το θαλάσσιο εμπόριο είναι η δεύτερη μεταβλητή στο μοντέλο της ζήτησης. Τα κύρια αγαθά που μεταφέρονται από τη θάλασσα είναι η ενέργεια (πχ πετρέλαιο), τα μεταλλεύματα και τα αγροτικά προϊόντα. Κάποια αγαθά είναι εποχιακά (πχ φρούτα) και γι αυτό η ζήτηση για αυτά τα αγαθά μπορεί να είναι ασταθής. Το εμπόριο εποχιακών αγαθών ποικίλλει κατά τη διάρκεια του χρόνου και είναι δύσκολο να προγραμματιστεί η αγορά τους γι αυτό και οι πλοιοκτήτες βασίζονται στη spot ναυτιλία. Οι μακροπρόθεσμες αλλαγές στην παγκόσμια ζήτηση μπορεί να οφείλονται στις δραστικές αλλαγές στη ζήτηση ενός συγκεκριμένου αγαθού. Αυτό μπορεί να οφείλεται στην τεχνολογική εξέλιξη όπου η κάθε πηγή ενέργειας αντικαθιστά την άλλη και η ζήτηση ενός αγαθού οδηγεί σε κάποιο άλλο.

Τρίτον η ζήτηση επηρεάζεται από τις μέσες μεταφορές :

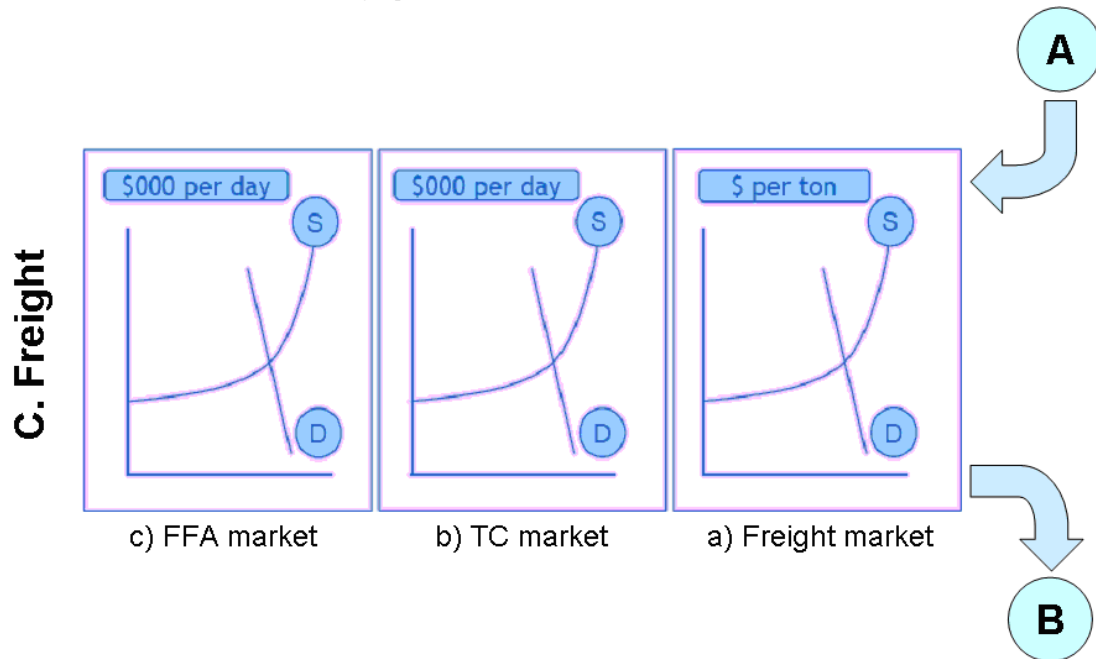
Μεσ. Μετάφ.= τονάζ * μεσ. Απόσταση

Η επίδραση της απόστασης στη ζήτηση φαίνεται ιδιαίτερα όταν κλείσει ένα μεγάλο κανάλι. Αν για παράδειγμα το κανάλι του Σουέζ ήταν να κλείσει σήμερα αυτό θα σήμαινε ότι η μεταφορά αργού πετρελαίου από τον αραβικό κόλπο στην Ευρώπη θα χρειαζόταν διπλάσια απόσταση σε σύγκριση με την συνηθισμένη. Η απόσταση αυξάνεται άρα η μεταφορά αυξάνεται άρα και η ζήτηση των ναύλων αυξάνεται.

Το μεταφορικό κόστος επηρεάζει τη ζήτηση του θαλάσσιου εμπορίου. Αγαθά όπως σκληρά αγαθά θα μεταφερθούν σε μεγάλες αποστάσεις μόνο αν το κόστος της μεταφοράς είναι συμφέρων. Η τιμή ενός αγαθού που μεταφέρεται μαζί με το κόστος της μεταφοράς πρέπει να είναι χαμηλότερο από την τιμή του αγαθού στην εγχώρια αγορά ή η ποιότητα να δικαιολογεί το έξτρα κόστος της αγοράς.

4.3 Η αγορά των ναύλων

Γράφημα 2
Αγορά των ναύλων

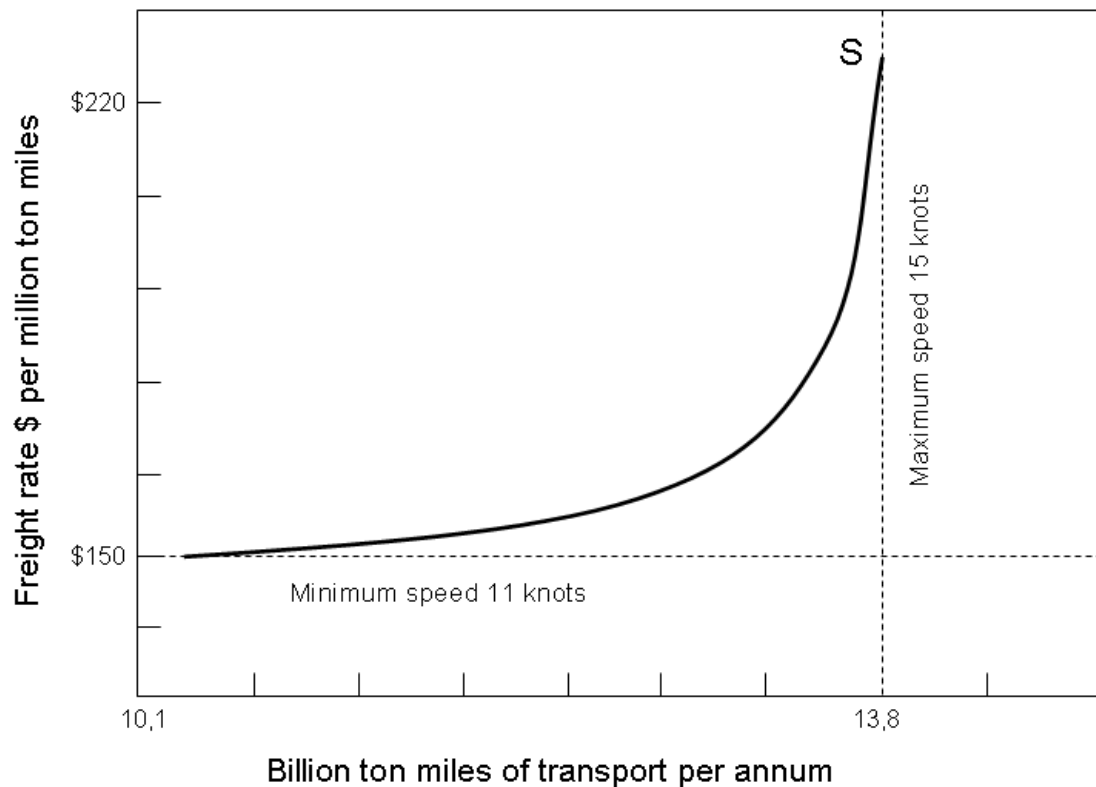


(Model cited from Stopford, 2009, p. 137)

Η ναυλαγορά είναι ένα σημαντικό κομμάτι της ναυτιλίας λειτουργεί σαν ρυθμιστής της προσφοράς και της ζήτησης. Η προσφορά και η ζήτηση ισορροπούν από τις διαπραγματεύσεις των ναύλων μεταξύ πλοιοκτήτη και μεταφορέα. Ο ναύλος εξαρτάται από τη διαθεσιμότητα πλοίων και φορτίων αν για παράδειγμα είναι λίγα πλοία διαθέσιμα οι ναύλοι θα είναι υψηλοί ενώ αντίθετα πολλά πλοία διαθέσιμα θα οδηγήσουν σε χαμηλότερους ναύλους.

Προσφορά ναύλων

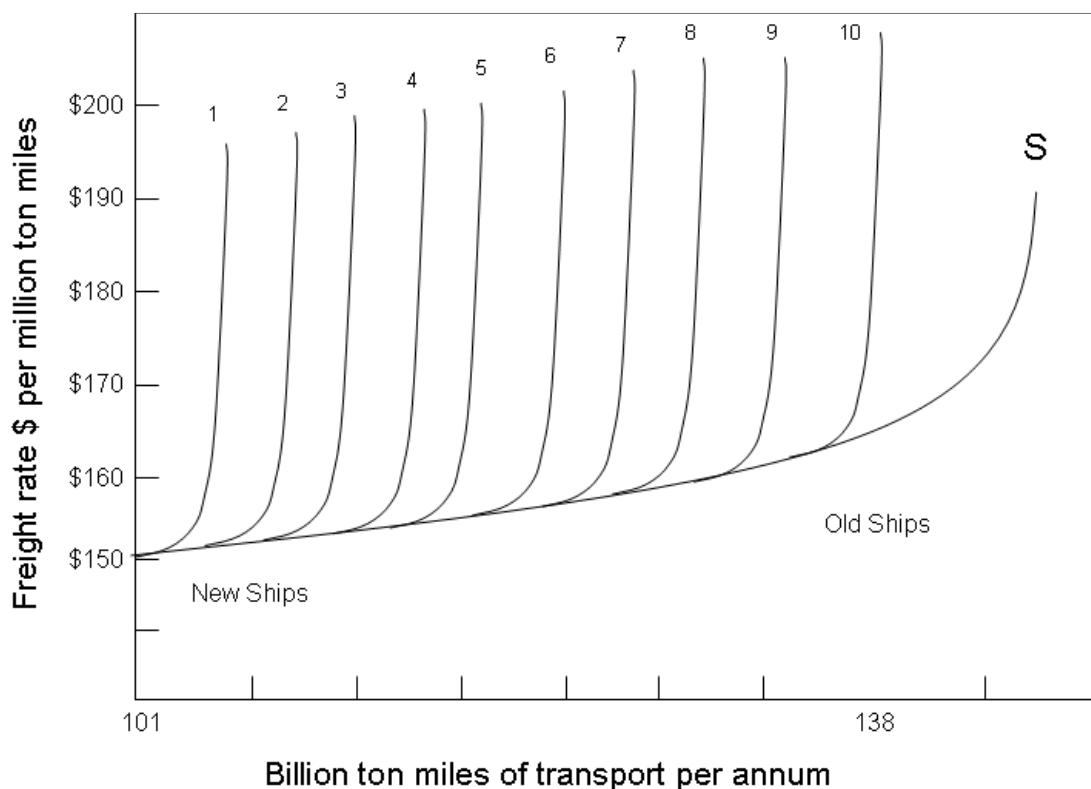
Γράφημα 3
Προσφορά ναύλων



(Graph cited from Stopford, 2009, p. 161)

Όπως φαίνεται στο παραπάνω γράφημα η συνάρτηση της προσφοράς για ένα πλοίο είναι σχήματος J. Όταν η τιμή του ναύλου είναι χαμηλή που δεν καλύπτει το λειτουργικό κόστος, το πλοίο θα ταξιδεύει με την χαμηλότερη δυνατή ταχύτητα με σκοπό να μειώσει το κόστος. Αντίθετα, όταν το πλοίο κινείται με τη μέγιστη ταχύτητα η προσφορά αυξάνεται όπως και η τιμή των ναύλων.

Γράφημα 4 Ναύλοι παλαιών – νέων πλοίων



(Graph cited from Stopford, 2009, p. 161)

Το σύνολο όλων των μεμονωμένων καμπυλών προσφοράς των πλοίων ενός στόλου φαίνεται με την καμπύλη προσφοράς του στόλου. Η μεμονωμένη καμπύλη προσφοράς διαφέρει ανάλογα με την ηλικία του πλοίου και την αποδοτικότητα του. Νεότευκτα πλοία είναι πιο αποδοτικά από παλαιότερα και έχουν χαμηλότερα λειτουργικά κόστη. Οι διαφορές στα λειτουργικά κόστη σημαίνει ότι τα πλοία έχουν διαφορετικά σημεία lay up, το οποίο επίσης σημαίνει ότι η λειτουργία του στόλου sloping upwards.

Οι πλοιοκτήτες απαντούν στις αλλαγές των τιμών των ναύλων αποσύροντας ή θέτοντας πλοία σε λειτουργία. Το πλοίο νούμερο 10 το οποίο είναι το παλαιότερο πλοίο στο στόλο έχει ένα σημείο lay up γύρω στα 157\$ ανά εκατομμύριο τονομύλια και το πλοίο θα μετακινηθεί εκτός του σημείου lay up μόνο αν η τιμή των ναύλων ξεπεράσει το λειτουργικό του κόστος. Αν η τιμή των ναύλων είναι 156\$ μόνο τα 9 από τα 10 πλοία θα τεθούν σε λειτουργία και αυτό θα συνεχιστεί μέχρι κανένα πλοίο να μην είναι σε λειτουργία αν η τιμή του ναύλου πέσει κάτω από τα 150\$. Βέβαια όταν όλα τα πλοία είναι σε λειτουργία η χωρητικότητα του στόλου μεγιστοποιείται. Τότε ο μόνος τρόπος να αυξηθεί η προσφορά του στόλου είναι κατασκευάζοντας νέα και αποτελεσματικότερα πλοία διαλύοντας ταυτόχρονα τα παλαιότερα. Η κλήση της

καμπύλης προσφοράς επηρεάζεται από την ηλικία και το μέγεθος των πλοίων αλλά και από τη σχέση μεταξύ της ταχύτητας και του ύψους του ναύλου. Τα παλαιότερα πλοία τείνουν να έχουν μεγαλύτερα σημεία lay up λόγω του υψηλότερου λειτουργικού τους κόστους. Τα παλαιότερα πλοία επίσης είναι μικρότερα σε σχέση με τα νεότερα ενώ τα μεταφορικά τους κόστη υψηλότερα γι αυτό τα παλαιότερα πλοία κάνουν την καμπύλη προσφοράς να έχει απότομη κλίση. Τέλος, για τη σχέση μεταξύ ταχύτητας και ναύλων, σε μια τέλεια ανταγωνιστική προσφορά ο πλοιοκτήτης μεγιστοποιεί το κέρδος του αφήνοντας το πλοίο να κινείται με την ταχύτητα που εξασφαλίζει ότι το οριακό κόστος ισούται με την τιμή του ναύλου.

$$s = \sqrt{\frac{R}{(3p * k * d)}}$$

Ζήτηση ναύλων

Η συνάρτηση της ζήτησης δείχνει την ελαστικότητα της τιμής. Γενικά στην οικονομία, η συνάρτηση ζήτησης έχει απότομη κλίση. Αυτό σημαίνει ότι οι ναυλωτές θα αγοράσουν ανεξάρτητα από το ύψος του ναύλου, καθώς δεν υπάρχει άλλη εναλλακτική επιλογή σε αυτή την τιμή. Αυτό οφείλεται κυρίως στην έλλειψη ανταγωνισμού, στα χρονικά εμπόδια και πολλές φορές στην ανάγκη που υπάρχει να μεταφερθεί το εμπόρευμα ανεξάρτητα από το κόστος.

Το χρονικό περιθώριο είναι σημαντικό για το ύψος του ναύλου, καθώς καθορίζεται τόσο από τις παρούσες συνθήκες που επικρατούν στην αγορά όσο και από τις προβλέψεις για τις μελλοντικές που αναμένονται.

Όταν η αγορά διαρκεί ελάχιστα (σποτ αγορά), και τόσο οι ναυλωτές όσο και οι πλοιοκτήτες πρέπει να γνωρίζουν τη ζήτηση και προσφορά πλοίων στην περιοχή τους καθώς και την τιμή των ναύλων γενικά. Η όλη διαδικασία διενεργείται σε μικρό χρονικό διάστημα, και μια αλλαγή στη προσφορά πλοίων ή αγαθών που μεταφέρονται μπορεί να προκαλέσει αλλαγή στην τιμή των ναύλων, αυξάνοντάς τους ή μειώνοντάς τους.

Στη βραχυχρόνια αγορά, οι πλοιοκτήτες μπορούν να ανταποκριθούν στις μεταβολές της τιμής. Το παραπάνω διάγραμμα δείχνει την προσφερόμενη ποσότητα σε δις τονομύλια ανά έτος και την τιμή του ναύλου σε δολάρια ανά χιλιάδες τονομύλια μεταφερόμενου φορτίου.

Αρχικά στο σημείο A, υπάρχει κίνηση με χαμηλή ταχύτητα, χαμηλούς ναύλους και μόνο τα πιο αποτελεσματικά πλοία κινούνται. Στο σημείο B, υπάρχει μια αύξηση της ζήτησης περίπου 50% αλλά ο ναύλος αυξάνεται ελάχιστα. Μια ακόμα μεγαλύτερη αύξηση της ζήτησης στο σημείο C, θα οδηγήσει σε τεράστια αύξηση του ναύλου της τάξεως του 270% παρόλο που η αύξηση της ζήτησης ήταν 15%. Στο σημείο D, χρησιμοποιείται το σύνολο του στόλου και κινείται με τη μέγιστη ταχύτητα. Ο λόγος της μικρής αύξησης των ναύλων από το A στο B οφείλεται στη μικρότερη διαφορά των πλοίων που χρησιμοποιούνται ως προς την αποτελεσματικότητά τους ενώ

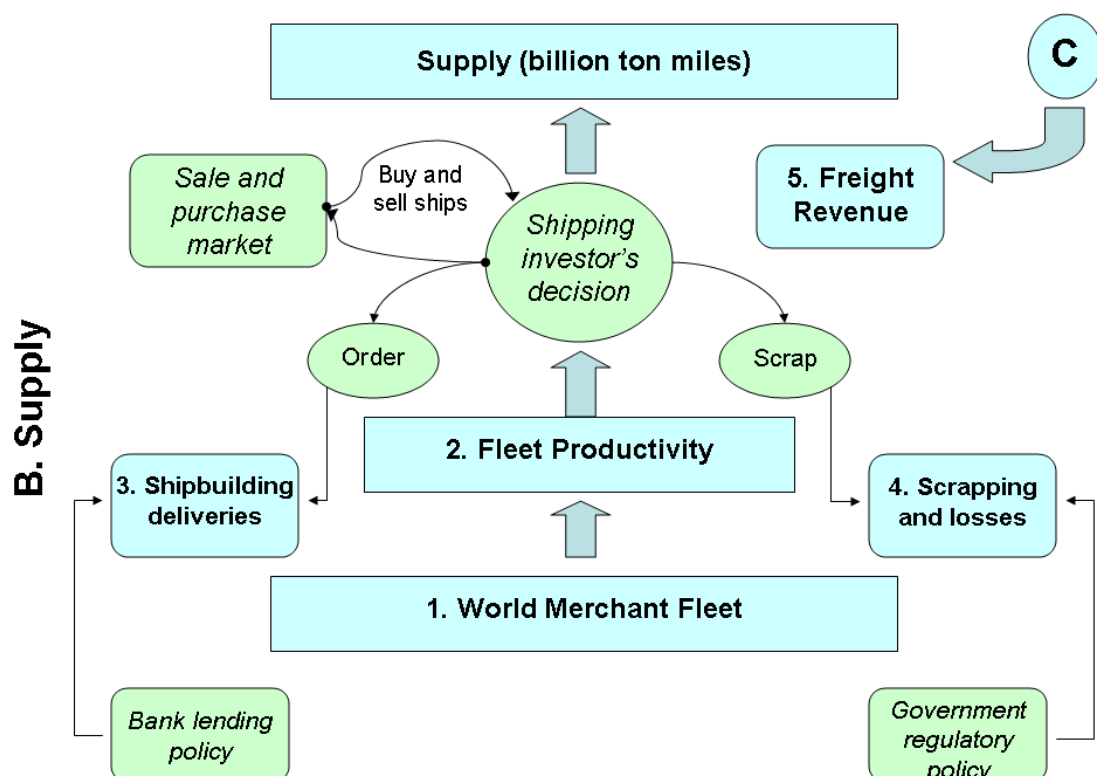
αντίθετα, τόσο η αποτελεσματικότητα των πλοίων όσο και το λειτουργικό τους κόστος ποικίλει σημαντικά από το Β στο C και αντίστοιχα από το C στο D.

Δημιουργείται όμως πρόβλημα με την τιμή των ναύλων στο σημείο C και στο D. Λόγω του ύφους, ο μεταφορέας θα προσπαθήσει να βρει εναλλακτικούς τρόπους μεταφοράς των εμπορευμάτων, οι ναύλοι θα πέσουν και οι επενδύσεις που έγιναν από τους πλοιοκτήτες και τους μεταφορείς θα σταματήσουν.

Στη μακροπρόθεσμη αγορά, η τιμή του ναύλου πέφτει κατά τη διάρκεια της ύφεσης, το κέρδος μειώνεται και τα μεταχειρισμένα πλοία αποκτούν αξία. Κάποια πλοία διαλύονται και κάποια άλλα χρησιμοποιούνται σαν αποθήκες με αποτέλεσμα να μειώνεται η προσφερόμενη χωρητικότητα. Το κέρδος θα αρχίσει να αυξάνεται όταν νέα πλοία αρχίσουν να παραδίδονται στην αγορά και αυξηθεί και η ζήτηση. Υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που η προσφορά και η ζήτηση μπορούν να επηρεαστούν στη μακροπρόθεσμη αγορά · η διάλυση πλοίων, υψηλότερη ζήτηση για αποθήκευση και χρονικά περιθώρια είναι μερικοί από αυτούς.

Προσφορά

Γράφημα 5
Προσφορά



(Model cited from Stopford, 2009, p. 137)

Στη ναυλαγορά η ζήτηση είναι αρκετά ασταθής, η προσφορά λειτουργεί τελείως διαφορετικά. Ενώ μπορεί να χρειαστούν 2-3 χρόνια για να παραλάβει ο πλοιοκτήτης

ένα νέο πλοίο, η διάρκεια ζωής του πλοίου θα είναι μεταξύ 15-30 χρόνων. Αυτό το κάνει πολύ δύσκολο να συμβαδίσει με την πορεία της αγοράς και την αύξηση ή μείωση της ζήτησης. Το μοντέλο του Stopford περιγράφει την προσφορά στην αγορά μέσω 5 μεταβλητών που επηρεάζουν και καθορίζουν την προσφορά των υπηρεσιών στην αγορά. Αυτές οι μεταβλητές είναι το μέγεθος του παγκόσμιου στόλου η παραγωγικότητα του στόλου τα νεότευκτα πλοία η διάλυση των πλοίων και τα έσοδα από τους ναύλους.

Ο παγκόσμιος στόλος είναι όλα τα πλοία τα οποία είναι διαθέσιμα για θαλάσσιο εμπόριο και είναι μια έκφραση της συνολικής χωρητικότητας. Η αύξηση του στόλου καθορίζεται από την ταχύτητα παράδοσης ή διάλυσης των πλοίων, επειδή όμως ο χρόνος παράδοσης ενός πλοίου δεν είναι σταθερός, είναι ιδιαίτερα δύσκολο να καθοριστεί με ακρίβεια η συνολική χωρητικότητα.

Η αποδοτικότητα του παγκόσμιου στόλου μεταβάλλεται. Αυτό οφείλεται στο πόσο αποτελεσματικά είναι τα πλοία που χρησιμοποιούνται. Όταν στην οικονομία υπάρχει ύφεση τα πλοία συνήθως είναι αρκετά φθηνά και μεταφέρουν λιγότερο φορτίο ανά dead weight ton. Επίσης κάποια πλοία σε περιόδους ύφεσης χρησιμεύουν για μη μεταφορικές δραστηριότητες από ότι την περίοδο της ανάπτυξης όπου θα μετέφεραν φορτία στην θάλασσα. Ακόμα η αποδοτικότητα επηρεάζεται από την ταχύτητα του πλοίου, το χρόνο που βρίσκεται στο λιμάνι και τη χρήση ή όχι του συνολικού του dead way.

Η προσφορά του θαλάσσιου εμπορίου τέλος επηρεάζεται και από τους ναύλους. Το ύψος των ναύλων λειτουργεί σαν ρυθμιστής της αγοράς και της ζήτησης και δίνει κίνητρα ώστε να προσαρμοστεί η χωρητικότητα βραχυπρόθεσμα ενώ μακροπρόθεσμα να μειωθούν τα κόστη και να βελτιωθούν οι υπηρεσίες.

4.4 Χρηματοδότηση

Η ναυτιλία είναι μια έντονα κεφαλαιακή βιομηχανία και η ανάγκη για χρηματοδότηση για την αγορά των πλοίων είναι καίριας σημασίας. Η απόκτηση κεφαλαίου μέσω υποθήκης, μέσω δανείου ή μέσω χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι μια απόφαση η οποία θα έχει διαφορετικά αποτελέσματα όταν ξεσπάσει μια οικονομική κρίση όπως συνέβη τα τελευταία χρόνια.

Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι το χρηματοδοτικό μέτρο του λόγου του χρέους προς το σύνολο του ενεργητικού. Αυτό σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερο είναι το ποσό του χρέους σε σχέση με το ενεργητικό τόσο μεγαλύτερη είναι και η δανειακή επιβάρυνση. οι λόγοι χρηματοδότησης ποικίλουν, ο πιο κοινός είναι η ανάγκη για μετρητά για την κάλυψη του ενεργητικού τους.

Για μια εταιρία που καταβάλλει το μέρισμα, οι τόκοι μπορούν να αποσβεστούν από τα έσοδα της επιχείρησης επιτρέποντάς της να παράγει μεγαλύτερο κέρδος χωρίς να απαιτείται αύξηση του κεφαλαίου.

Γενικά ένα υψηλότερο χρέος προς την αναλογία ιδίων κεφαλαίων αντιπροσωπεύει μια πιο επικίνδυνη εταιρία (πρέπει εδώ να ληφθεί υπόψη και τα στάνταρ της βιομηχανίας).

Τα οφέλη του να έχει χρέος μια εταιρία όταν η οικονομία είναι σε ανοδική πορεία μπορεί να δημιουργήσουν ιδιαίτερα προβλήματα αν υπάρξει ύφεση, καθώς η εταιρία πιθανόν να μη μπορεί να εκπληρώσει τις δανειακές της υποχρεώσεις. Υπάρχουν αντίθετα και άλλες εταιρίες, ικανές να αποπληρώσουν χρέος, αλλά δεν μπορούν να δανειστούν καθώς οι τράπεζες μπορεί να περιορίζουν την έκθεση τους και να μειώνουν τα δάνεια (Investorpedia, 2010b).

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης συχνά αναφέρεται ως το χρέος προς την αναλογία ιδίων κεφαλαίων, που αντιπροσωπεύει τις δανειακές υποχρεώσεις μιας εταιρίας σε σύγκριση με τα στοιχεία του ενεργητικού της. Υψηλό επίπεδο μόχλευσης συχνά θεωρείται ιδιαίτερα κερδοσκοπικό και οι τράπεζες δανείζουν χρήματα προκειμένου πχ μια εταιρία να αγοράσει πλοία, γεγονός που μπορεί να περιορίσει το επίπεδο μόχλευσης για το εν λόγω πλοίο ή και για ολόκληρη την εταιρία. Ένα από τους λόγους αυτούς είναι το γεγονός ότι οι τράπεζες συνήθως δανείζουν με ένα επιτόκιο 1-2% πάνω από το επιτόκιο που δανείζονται. Κατά συνέπεια πρέπει να υπάρχει μικρό περιθώριο σφάλματος και μια τράπεζα πρέπει να είναι βέβαιη ότι η εταιρία είναι σε θέση να πραγματοποιήσει τις πληρωμές της. Επειδή η ναυτιλία είναι μια ασταθής αγορά, και οι εταιρίες μπορεί να αντιμετωπίσουν πρόβλημα με τις πληρωμές τους, στα συμβόλαια μπαίνουν ρήτρες όπως οι ακόλουθες:

- εκχώρηση κερδών και ασφάλιση
- ο δανειστής υποθηκεύει το πλοίο
- μέρος του εισοδήματος από μια μακροχρόνια ναύλωση εκχωρείται στο δανειστή ως ασφάλεια ότι το δάνειο θα εξοφληθεί
- μια εγγύηση μπορεί να δοθεί από ένα τρίτο μέρος, όπως ο πλοιοκτήτης ή ένα ναυπηγείο

Καθώς το κόστος κεφαλαίου ενός πλοίου μπορεί να ευθύνεται για το 80% του συνολικού κόστους για μια εταιρία, οι αποφάσεις για την στρατηγική που θα πρέπει να ακολουθηθεί είναι ιδιαίτερα κρίσιμες. Λόγω όμως της διεθνούς κινητικότητας των πλοίων, την επιλογή νηολογίου και σημαίας, το μεγάλο βαθμό αστάθειας των εσόδων της εταιρίας, πολλές φορές οι ναυτιλιακές εταιρίες δεν πληρούν τα κριτήρια που έχουν καθορίσει οι τράπεζες προκειμένου να λάβουν μακροχρόνιες χρηματοδοτήσεις (Stopford, 2009, σελ. 40-42).

Οικονομικές παράμετροι

Κατά την ανάλυση μια ναυτιλιακής εταιρίας χρειάζονται κάποιοι δείκτες για τη σύγκριση καθώς και κάποια εμπειρικά στοιχεία από τις χρηματοοικονομικές τους επιδόσεις. Οι εταιρίες έχουν πολλές υποχρεώσεις καθώς και έσοδα αλλά επίσης και το ποσό των παραγώγων ή και των οχημάτων που χρησιμοποιούν. Παρακάτω θα

αναφερθούν τρεις βασικοί δείκτες. Αυτοί δείχνουν την αποδοτικότητα, την αντοχή και τη ρευστότητα των εταιριών. Αρκετές εταιρίες αναφέρουν αυτούς τους δείκτες και την αναλογία τους στα οικονομικά τους στοιχεία.

Δείκτης απόδοσης συνόλου απασχολούμενων κεφαλαίων
(κέρδη προ φόρων+χρηματοοικονομικά έξοδα)/σύνολο παθητικού

Δείχνει την αποδοτικότητα της επιχείρησης ανεξάρτητα από τις πηγές προέλευσης των κεφαλαίων της. Επίσης δείχνει την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να παράγει κέρδη με σωστή χρησιμοποίηση των ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Ο υπολογισμός της αποδοτικότητας του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων αποτελεί κατά κάποιο τρόπο οδηγό στις περιπτώσεις που κάποια επιχείρηση πρόκειται να εξαγοράσει κάποια άλλη επιχείρηση ή να αναλάβει νέες δραστηριότητες. Εάν ο δείκτης αυτός είναι χαμηλότερος από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων, τυχόν αύξηση αυτών θα μειώσει τα κέρδη της επιχείρησης. Επίσης ένας χαμηλός δείκτης μπορεί εύκολα να μηδενισθεί σε περιόδους κρίσεως της επιχείρησης.

Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια

Συνολικό χρέος/συνολικά κεφάλαια

Αυτός ο δείκτης δείχνει το συνολικό ποσό του χρέους προς τη διαφορά ενεργητικού-παθητικού. Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος από 1.0 δείχνει ότι η κύρια πηγή χρηματοδότησης είναι μέσω δανείων.

Δείκτης πραγματικής ρευστότητας

(κυκλοφορούν ενεργητικό-επενδύσεις)/βραχυπρόθεσμο παθητικό

Ο λόγος επιλογής του συγκεκριμένου δείκτη είναι λόγω των απογραφών των εταιριών. Δεδομένου ότι μια εταιρία σε κίνδυνο μπορεί να έχει πρόβλημα να πουλήσει τα αποθέματά της, ή να τα πουλήσει σε χαμηλή τιμή, είναι εξαιρετικά κερδοφόρο να περιλαμβάνονται τα αποθέματα όταν μετράται η ρευστότητα μια εταιρίας.

Χρηματοδοτική μίσθωση

Το leasing (χρηματοδοτική μίσθωση) είναι διεθνής όρος και σημαίνει μεταβίβαση του δικαιώματος χρήσης ενός παγίου περιουσιακού στοιχείου από τον εκμισθωτή (lessor), σε ένα άλλο πρόσωπο το μισθωτή (lessee) έναντι ορισμένης αμοιβής για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο με τη μορφή της μίσθωσης (lease). Γενικότερα, το leasing είναι μία σύγχρονη μέθοδος μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης επιχειρήσεων και επαγγελματιών για την απόκτηση παγίων στοιχείων, δηλαδή εξοπλισμού και ακινήτων για επαγγελματική χρήση. Στην Ελλάδα ο θεσμός της χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) εισήχθη σε δύο φάσεις. Κατά την πρώτη φάση με το νόμο 1665/86 εισήχθη το leasing κινητών που προορίζονται για την επαγγελματική χρήση του μισθωτή. Κατά τη δεύτερη φάση και με τους νόμους 2367/95 και 2682/99 ο θεσμός επεκτάθηκε και στο leasing των ακινήτων που προορίζονται επίσης για την επαγγελματική χρήση του μισθωτή (Ένωση Ελληνικών εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης).

Αυτό το είδος μίσθωσης χρησιμοποιείται αρκετά στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Σε πολλές περιπτώσεις μια πλήρως ελεγχόμενη θυγατρική εκτελεί μια τέτοια συναλλαγή. Η εταιρία πουλά τα πλοία που δεν αποδίδουν όσο θα ήθελε. Οι λόγοι μπορεί να είναι

ότι έχει πλήρως αποσβεσθεί ή ότι είναι μεγάλης ηλικίας και η εταιρία θέλει να ανανεώσει το στόλο της. Με την πώληση στη θυγατρική εταιρία, μπορεί η εταιρία να μπει σε χρηματοδοτική μίσθωση με το οφέλη που αναφέρθηκαν παραπάνω, ενώ ταυτόχρονα να έχει και τον πλήρη έλεγχο των πλοίων.

Λειτουργική μίσθωση

Η λειτουργική μίσθωση είναι διαφορετική από την χρηματοδοτική μίσθωση καθώς ο μισθωτής δεν μπορεί να επωφεληθεί από την απόσβεση του πλοίου. Ο μισθωτής μπορεί να χρησιμοποιήσει το περιουσιακό στοιχείο, στη συγκεκριμένη περίπτωση το πλοίο, για μια περίοδο αρκετά μικρότερη από τη διάρκεια ζωής του πλοίου. Η λειτουργική μίσθωση δεν κεφαλαιοποιείται αλλά αντιπροσωπεύει μια δαπάνη ενοικίου.

4.5 Baltic dry index (BDI)

Η ιστορία του Baltic exchange αρχίζει πριν από 250 χρόνια από το Virginia and Maryland coffee house στο Λονδίνο όπου έμποροι και καπετάνιοι μαζεύονταν και συζητούσαν για δουλειές. Προκειμένου να επιβληθούν κάποιοι κανόνες στην αγορά το καφέ ίδρυσε μια επιτροπή το 1823. Οι κανόνες που θεσπίστηκαν από την επιτροπή δημιούργησαν το Baltic exchange ένα επιλεκτικό κλαμπ με περιορισμένη πρόσβαση καθώς τα μέλη χρειάζονταν συστάσεις για να συμμετέχουν. Από εκεί και πέρα το καφέ εξελίχθηκε σε ένα μεγάλο εμπορικό κέντρο για τη ναυτιλία και το 1903 λόγω του μεγέθους του μεταφέρθηκε στο πρώτο κτίριο εκτός του καφέ.

Το 1985 δημιουργήθηκε και ο Baltic freight index που έδειχνε τους δείχτες των ναύλων. Από τότε πολλοί δείκτες έχουν εξελιχθεί προκειμένου να ικανοποιήσουν τη ζήτηση της συνεχώς αυξανόμενης και πολύπλοκης αγοράς.

Σήμερα υπάρχουν 53 διαδρομές για τα πλοία ξηρού φορτίου και των δεξαμενοπλοίων. Οι δείκτες βασίζονται στις αναφορές από ανεξάρτητους ναυλομεσίτες γνωστούς ως panel lists. Υπολογίζουν το κόστος μιας διαδρομής με ένα συγκεκριμένο τύπο πλοίου φορτωμένο και ανάλογα τον τύπο του φορτίου. Αυτές οι μετρήσεις κάνουν ευκολότερο τον υπολογισμό του χρόνου και της διαδρομής για τους μεταφορείς.

Οι Baltic indices είναι ένας ανεξάρτητος παράγοντας ο οποίος καθορίζει το ύψος του ναύλου σε ένα συμβόλαιο χωρίς να υπάρχει φόβος το ύψος αυτό να έχει σημαντικές αποκλείσεις .

Η σημασία των διαδρομών που περιλαμβάνονται σε ένα δείκτη μπορεί να αλλάξει καθώς τόσο το πλοίο όσο και το φορτίο μπορεί να αλλάξουν. Υπάρχουν διαδρομές οι οποίες προστίθενται και άλλες που αφαιρούνται λόγω της εξέλιξης στη ναυτιλιακή αγορά.

Μετά την επιτυχία του Baltic freight index το Νοέμβριο του 1999 λειτούργησε και ο Baltic dry index. Ο BDI αντικατέστησε σταδιακά τον BFI και άλλαξε με την πάροδο των χρόνων καθώς και οι τρόποι υπολογισμού του είχαν αλλάξει.

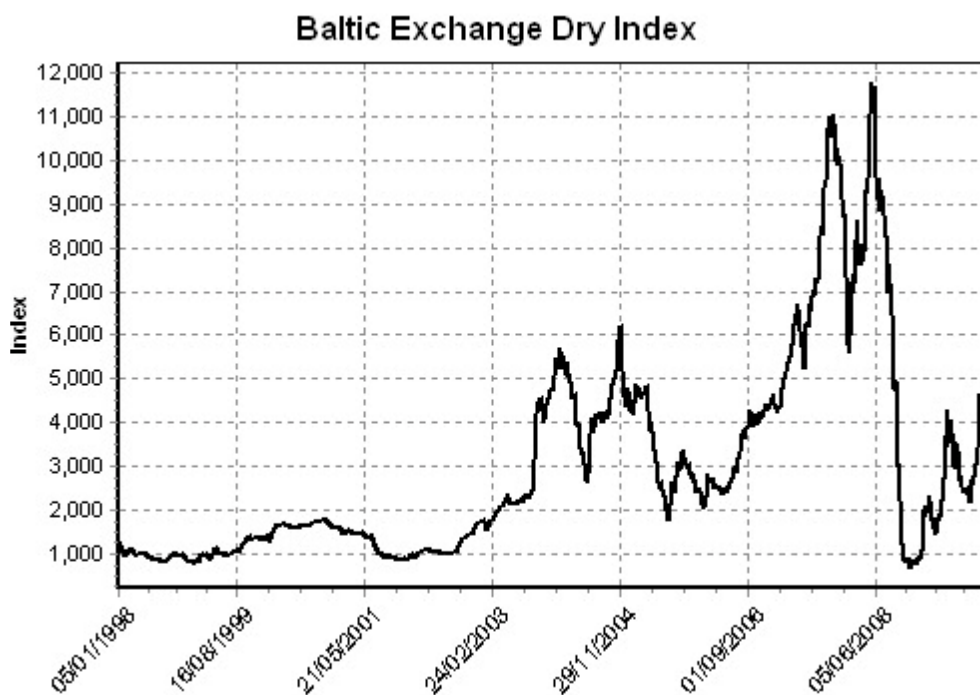
$((\text{Capesize5TCavg} + \text{PanamaxTCavg} + \text{SupramaxTCavg} + \text{HandysizeTCavg}) / 4) * 0.110345333$

TCavg = Time charter average

Ο BDI είναι ένας αξιόλογος δείκτης οικονομικής ανάπτυξης είναι ένα μέτρο που δείχνει την προσφορά και τη ζήτηση στη ναυτιλία το οποίο εν τέλει δείχνει και την παγκόσμια ζήτηση. Για παράδειγμα ο πλοιοκτήτης δεν θα συμφωνήσει σε κάποιο ναύλο εκτός και αν έχει να μεταφέρει εμπόρευμα και ο παραγωγός δεν θα παραγγείλει περισσότερο εμπόρευμα αν η εταιρία έχει μεγάλα αποθέματα τα οποία δεν μπορεί να πουλήσει (Gross, 2003).

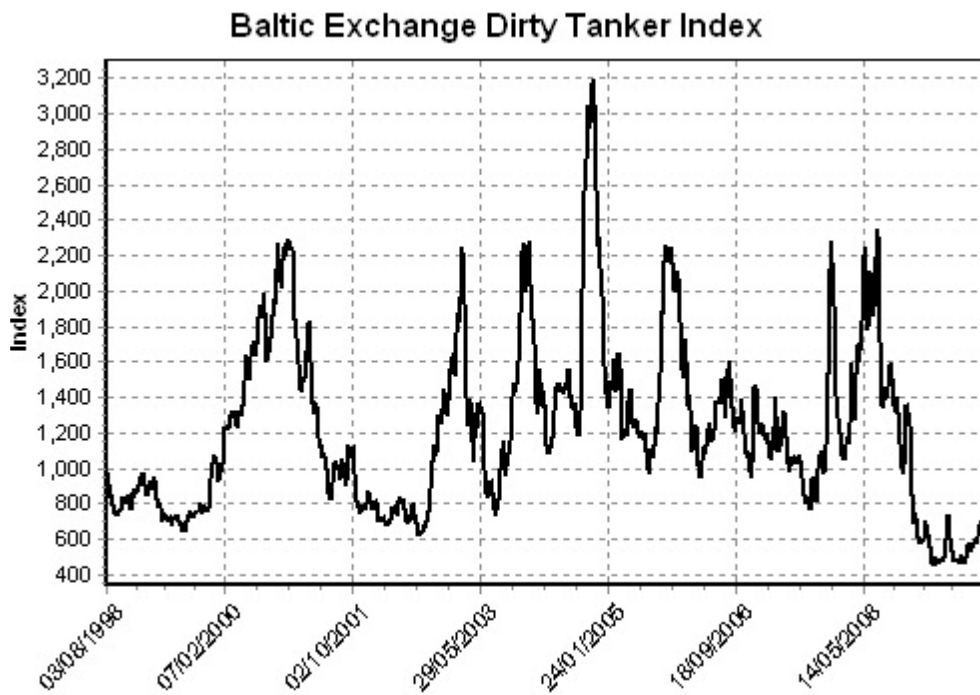
Εκτός του BDI που είναι ο πιο κοινός δείκτης υπάρχουν και άλλοι όπως ο BDTI και BCTI. Αυτοί οι δείκτες υπολογίστηκαν χρησιμοποιώντας μια σειρά διαδρομών και την κατάσταση στην οποία βρίσκεται το πλοίο κατά την διαδρομή.

Γράφημα 6 Ο δείκτης BDI



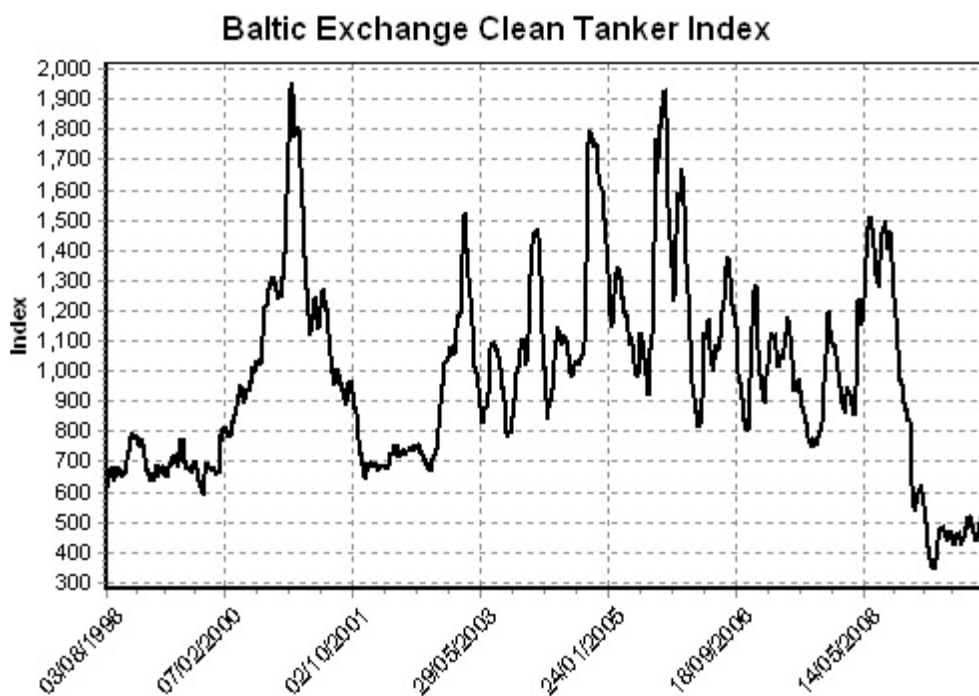
(Graph cited from Baltic Exchange, 2010a)

Γράφημα 7
Ο δείκτης BDI για τα δεξαμενόπλοια



(Graph cited from Baltic Exchange, 2010a)

Γράφημα 8
Ο δείκτης BDI για τα πλοία ξηρού φορτίου



(Graph cited from Baltic Exchange, 2010a)

Με βάση τα παραπάνω διαγράμματα, οι δείκτες φαίνεται ότι δεν είναι σταθεροί. Ο BDI, που είναι ο κύριος δείκτης, έφθασε στις 11,793 μονάδες το Μάιο του 2008 και το Δεκέμβριο του ίδιου χρόνου είχε πτώση 94,4%.

Ο BDTI από την κορυφή του τον Ιούλιο του 2008 έπεσε 80,7% τον Απρίλιο του 2009, ενώ ο BCTI χρειάστηκε περισσότερο χρόνο για να φτάσει στο ίδιο σημείο. Τόσο ο BDTI όσο και ο BCTI δεν είναι σταθεροί δείκτες σε σχέση με τον BDI, με αυξομειώσεις ανάλογα με την εποχή, ενώ ο BDI έχει πιο σταθερή δομή και αυτό φαίνεται στην πρόσφατη κρίση. Αυτό οφείλεται στην εποχικότητα του εμπορίου πετρελαίου και των ναύλων. Ο BCTI στο τέλος του 2009 έφθασε σε μείωση 48,7% όταν οι τιμές των BDI και BDTI ήταν 74,5% και 65,3% αντίστοιχα.

4.6 Πλοία μονού και διπλού κύτους

Οι ακόλουθες πληροφορίες έχουν συλλεχθεί από τις επίσημες σελίδες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (eur-lex.europa.eu) και αφορούν τη νομοθεσία σχετικά με τα κύπη των πλοίων.

Τα περισσότερα πετρελαιοφόρα σήμερα είναι "μονού κύτους". Στα πλοία αυτά, το φορτίο πετρελαίου στις δεξαμενές χωρίζεται από τη θάλασσα μόνον από το έλασμα του υφάλου και το έλασμα του πλευρικού τοιχώματος. Σε περίπτωση ζημίας του ελάσματος λόγω σύγκρουσης ή προσάραξης, υπάρχει ο κίνδυνος να χυθεί το περιεχόμενο των δεξαμενών στη θάλασσα και να προκληθεί σοβαρή ρύπανση. Ένα αποτελεσματικό μέσο για να αποτραπεί ο κίνδυνος αυτός είναι να περιβληθούν οι δεξαμενές φορτίου από ένα δεύτερο εσωτερικό έλασμα, σε αρκετή απόσταση από το εξωτερικό έλασμα. Αυτός ο σχεδιασμός "διπλού κύτους" προστατεύει τις δεξαμενές φορτίου από τις ζημίες και μειώνει τον κίνδυνο ρύπανσης.

Μετά το ατύχημα του "EXXON VALDEZ" το 1989, οι Ηνωμένες Πολιτείες (ΗΠΑ), δυσαρεστημένες από την αδυναμία των διεθνών προτύπων στην πρόληψη της ρύπανσης από τα πλοία, εξέδωσαν το 1990 την "Oil Pollution Act" (OPA 90). Αυτός ο νόμος επέβαλε μονόπλευρα απαιτήσεις διπλού κύτους τόσο για τα νεόδμητα πετρελαιοφόρα όσο και για τα υπάρχοντα. Κατόπιν του μονομερούς μέτρου των Αμερικανών, ο Διεθνής Ναυτιλιακός Οργανισμός (ΔΝΟ) ([EN](http://www.imo.org)) αναγκάστηκε να ακολουθήσει και θέσπισε το 1992 πρότυπα διπλού κύτους στη διεθνή σύμβαση για την πρόληψη της ρύπανσης από τα πλοία (MARPOL) ([EN](http://www.imo.org)). Η σύμβαση αυτή απαιτεί όλα τα πετρελαιοφόρα χωρητικότητας νεκρού φορτίου ίσης ή ανώτερης των 600 τόνων DWT παραδοτέων από το 1996, να κατασκευάζονται με διπλό κύτος ή να είναι ισοδύναμου σχεδιασμού. Από την ημερομηνία αυτή λοιπόν δεν κατασκευάζονται πλέον δεξαμενόπλοια αυτού του μεγέθους με μονό κύτος. Για τα δεξαμενόπλοια μονού κύτους χωρητικότητας νεκρού φορτίου ίσης ή ανώτερης των 20.000 τόνων DWT, τα οποία παραδόθηκαν πριν τις 6 Ιουλίου 1996, η σύμβαση απαιτεί να καταστούν σύμφωνα προς τα πρότυπα διπλού κύτους το αργότερο όταν θα είναι ηλικίας 25 ή 30 ετών, αναλόγως εάν έχουν ή όχι δεξαμενές διαχωρισμένου έρματος (Με τις δεξαμενές διαχωρισμένου έρματος επιδιώκεται να μειωθεί ο κίνδυνος επιχειρησιακής ρύπανσης, αποτρέποντας την επαφή του νερού του έρματος

με τους υδρογονάνθρακες. Εξάλλου, με την προστατευτική χωροθέτηση, επιδιώκεται οι δεξαμενές διαχωρισμένου έρματος να τοποθετούνται στα σημεία όπου ο κίνδυνος προσάραξης ή σύγκρουσης είναι σοβαρότερος).

Πράγματι, επειδή είναι δύσκολο να μετατραπεί ένα πετρελαιοφόρο μονού κύτους σε πετρελαιοφόρο διπλού κύτους, και εξαιτίας του γεγονότος ότι τα προδιαγεγραμμένα όρια ηλικίας προσεγγίζουν το τέλος της εμπορικής ζωής ενός πλοίου, τόσο το αμερικανικό σύστημα, όσο και η σύμβαση MARPOL, οδηγούν στον παροπλισμό των πετρελαιοφόρων μονού κύτους. Οι διαφορές που υπάρχουν πάντως μεταξύ αμερικανικού και διεθνούς συστήματος έχουν ως αποτέλεσμα ότι επειδή, από το 2005, θα απαγορευθεί η είσοδος των πετρελαιοφόρων μονού κύτους στα αμερικανικά ύδατα λόγω της ηλικίας τους, τα πλοία αυτά θα πλέουν σε άλλες περιοχές του κόσμου, μεταξύ των οποίων είναι και η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), και θα αυξηθεί έτσι ο κίνδυνος ρύπανσης σε αυτές τις περιοχές.

Η Επιτροπή ανησυχεί για την ως άνω κατάσταση, καθόσον οι στατιστικές δείχνουν ότι τα ποσοστά ατυχημάτων γηραιών πλοίων αυξάνονται. Κατά τη γνώμη της, χρειάζεται από πλευράς ΕΕ κατάλληλη αντιμετώπιση η οποία πρέπει να τεθεί σε εφαρμογή πριν το 2005, σημαντική οριακή ημερομηνία, από την οποία με την απαγόρευση εισόδου των πετρελαιοφόρων μονού κύτους στα αμερικανικά ύδατα θα αρχίσει η εκμετάλλευση των πλοίων αυτών στα ευρωπαϊκά ύδατα.

Συνεπώς, στόχος του παρόντος κανονισμού της ΕΕ είναι ο περιορισμός των κινδύνων τυχαίας ρύπανσης των ευρωπαϊκών υδάτων από υδρογονάνθρακες, χάρις στην εσπευσμένη καθιέρωση του διπλού κύτους. Ο κανονισμός εφαρμόζεται σε πετρελαιοφόρο χωρητικότητας νεκρού φορτίου ίσης ή ανώτερης των 5.000 τόνων που εισπλέει σε ή αποπλέει από λιμένα ή θαλάσσιο τερματικό σταθμό που υπάγεται στη δικαιοδοσία χώρας της ΕΕ ή το οποίο αγκυροβολεί σε ζώνη που υπάγεται στη δικαιοδοσία χώρας της ΕΕ, ανεξαρτήτως σημαίας υπό την οποία πλέει, ή το οποίο πλέει υπό σημαία κράτους μέλους. Επίσης, ο κανονισμός αυτός εφαρμόζεται σε πετρελαιοφόρα νεκρού φορτίου ίσου ή ανώτερου των 600 τόνων για τη μεταφορά βαρέων κλασμάτων πετρελαίου.

Δεν επιτρέπεται στα πετρελαιοφόρα μονού κύτους να φέρουν σημαία χώρας της ΕΕ και να εισέρχονται στους λιμένες ή στους θαλάσσιους τερματικούς σταθμούς που υπάγονται στη δικαιοδοσία χώρας της ΕΕ, μετά την επέτειο παράδοσης του πλοίου κατά τη διάρκεια του κατωτέρω αναφερομένου έτους:

- i. Για τα πετρελαιοφόρα της κατηγορίας 1
- ii. Για τα πετρελαιοφόρα της κατηγορίας 2 και 3ης:

Το Σύστημα Αξιολόγησης της κατάστασης των Πλοίων («Condition Assessment Scheme» - CAS) θα εφαρμοστεί στα πετρελαιοφόρα όλων των τύπων που έχουν φθάσει στην ηλικία των 15 ετών από το 2005 για τα πλοία της κατηγορίας 2 και 3. Το CAS αποτελεί ένα συμπληρωματικό καθεστώς ενισχυμένων επιθεωρήσεων που σχεδιάστηκε ειδικά για τον εντοπισμό των δομικών ατελειών των πετρελαιοφόρων μονού κύτους. Οι κανονισμοί αυτοί ισχύουν από το 2002 με την Πράξη 417/2002 και αφορά όλα τα πετρελαιοφόρα 5000DWT και περισσότερο.

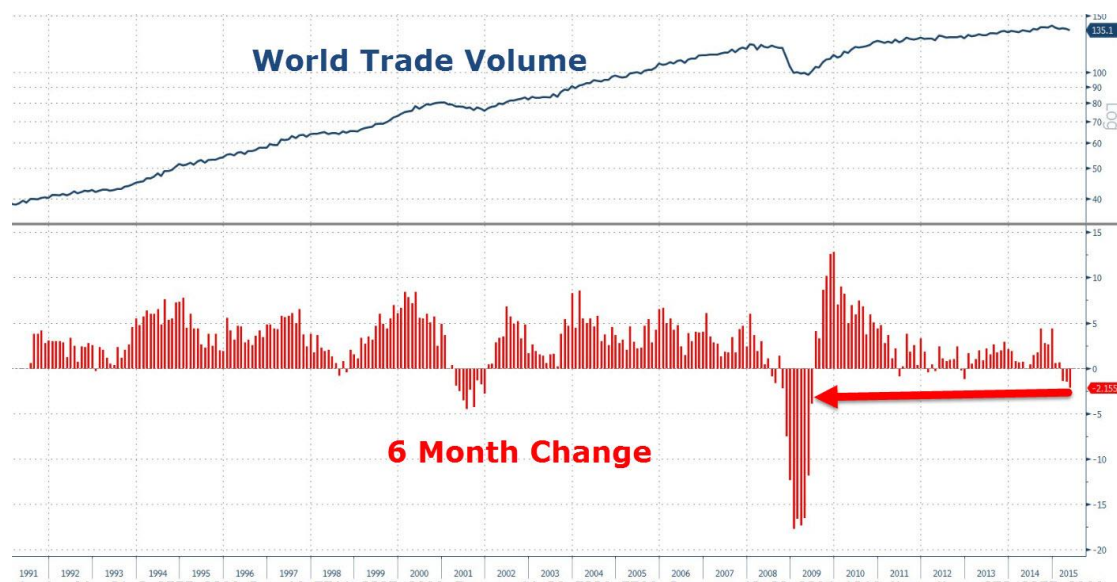
Κεφάλαιο 5^ο Κρίση και ναυτιλία

Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, διάφορες αλλαγές επηρέασαν τη ναυτιλία κυρίως εξαιτίας της μείωσης του ΑΕΠ και του παγκόσμιου εμπορίου.

Οι αγορές σε όλο τον κόσμο έχουν επηρεαστεί, άλλες περισσότερο και άλλες λιγότερο. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, υπήρξε μια αύξηση του 3% στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2008 και μια μείωση της τάξεως του 0,6% το 2009, και αυτό ήταν ιδιαίτερα εμφανές στις αναδυόμενες οικονομίες, που οι αντίστοιχοι αριθμοί ήταν 6,1% και 2,4% για τα αντίστοιχα χρόνια. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες το 2008 υπήρχε μια αύξηση 0,5% ενώ η μείωση το 2009 ήταν 3,2% .

Το παγκόσμιο εμπόριο ενώ το 2008 είχε αύξηση 2,8%, το 2009 είχε μια μείωση 10,7%. Όταν αναλυθούν αυτοί οι αριθμοί σε εισαγωγές και εξαγωγές από τις εξελιγμένες και τις αναδυόμενες οικονομίες, η μείωση οφείλεται κυρίως στις αναπτυσσόμενες οικονομίες που η μείωση των εισαγωγών ήταν 12% και οι εξαγωγές μειώθηκαν κατά 8,2%. Αντίστοιχα στις αναπτυσσόμενες οικονομίες οι εισαγωγές μειώθηκαν 8,4% και οι εξαγωγές 8,2%.

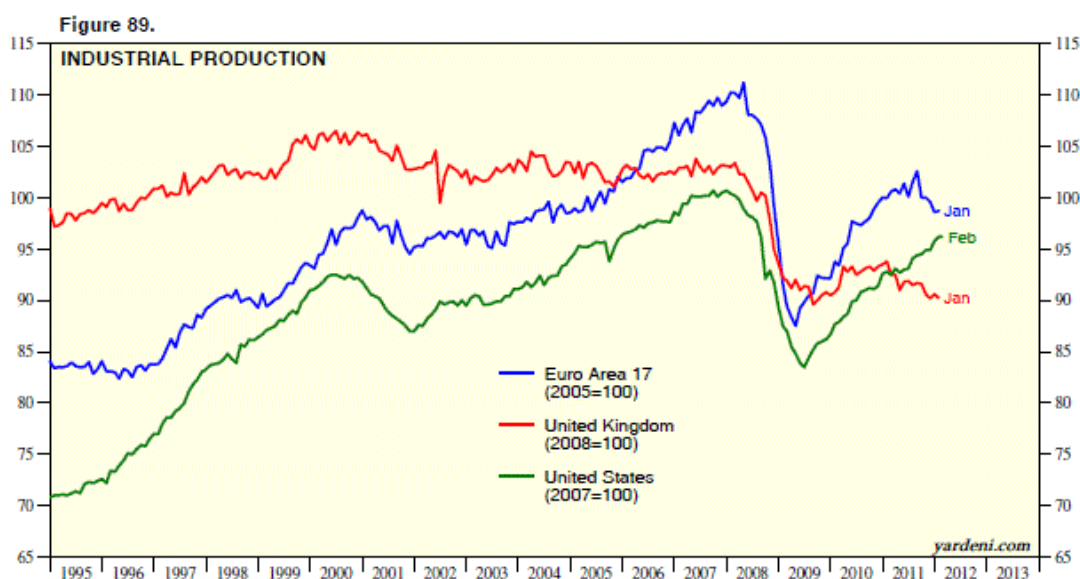
Γράφημα 9
Πορεία παγκόσμιου εμπορίου



<http://robinwestenra.blogspot.gr/2015/08/the-collapsing-world-economy-08232015.html>

Η βιομηχανική παραγωγή, που είναι βασικός παράγοντας για τα περισσότερα προϊόντα που μεταφέρονται δια θαλάσσης, γνώρισε μια τεράστια ύφεση στη μέση της οικονομικής κρίσης. Η παραγωγή έκανε ένα άλμα και πλέον είναι σε θετικό ρυθμό κάτι το οποίο δίνει θετικές προοπτικές στο παγκόσμιο εμπόριο. Οι αναδυόμενες οικονομίες δεν επηρεάστηκαν τόσο όσο οι ανεπτυγμένες σχετικά με τη βιομηχανική τους παραγωγή. Η παραγωγή πλέον είναι σε αρκετά καλά επίπεδα και θα αυξήσει το εμπόριο τα επόμενα χρόνια.

Γράφημα 10 Βιομηχανική παραγωγή



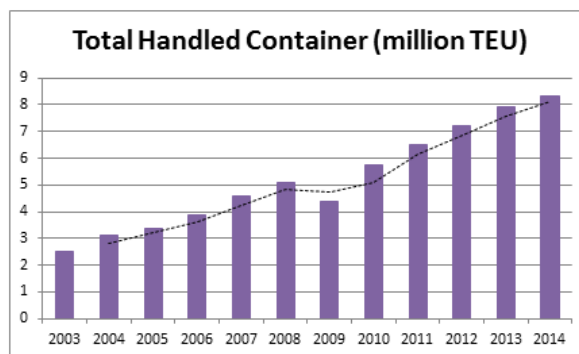
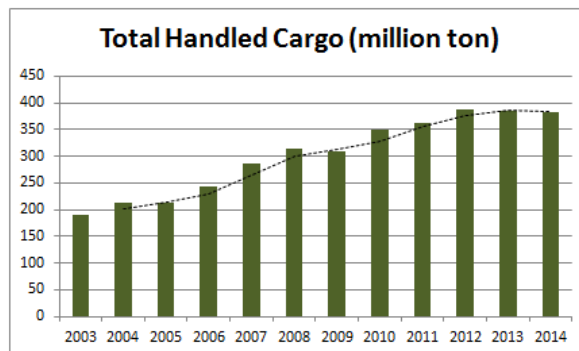
blog.yardeni.com

Τα διατραπεζικά προβλήματα που περιγράφηκαν παραπάνω είναι πλέον λιγότερα και αυτό φαίνεται καθώς τα spreads είναι χαμηλότερα σε σχέση με την περίοδο προ κρίσης. Η πίστη στα αμερικάνικα bond έχει αποκατασταθεί καθώς πλέον κλείνουν περίπου στο 3,5% (Bloomberg). Η ευρωπαϊκή κρίση βέβαια δεν είναι ακόμα υπό πλήρη έλεγχο.

Τα συνολικά τονομύλια ανά DWT του παγκόσμιου στόλου μειώθηκαν, καθώς ο αναμενόμενος αριθμός το 2009 των 27,4 εκατ., το 2008 ήταν 29,2 εκατ. Το επιπλέον τονάζ αυξήθηκε 26,6% από το 2008 στο 2009, που με βάση τα στοιχεία του Απριλίου 2009, το επιπλέον τονάζ αποτελεί το 2,6% του παγκόσμιου στόλου (ΔΤΝ, 2010, σελ.1-27).

Η απόδοση επίσης των λιμανιών τροποποιήθηκε σημαντικά όπως φαίνεται παρακάτω σε 5 κύρια και πολυσύχναστα λιμάνια. Απολάμβαναν μια σταθερή αύξηση με μεγάλα σχέδια επέκτασης τα χρόνια πριν την κρίση αλλά συγκρίνοντας τα δεδομένα του 2009 με αυτά του 2008 η μείωση είναι μεταξύ 13,7% - 21,7%.

Γράφημα 11 Συνολικά φορτία και κοντέινερ



www.hazar.org

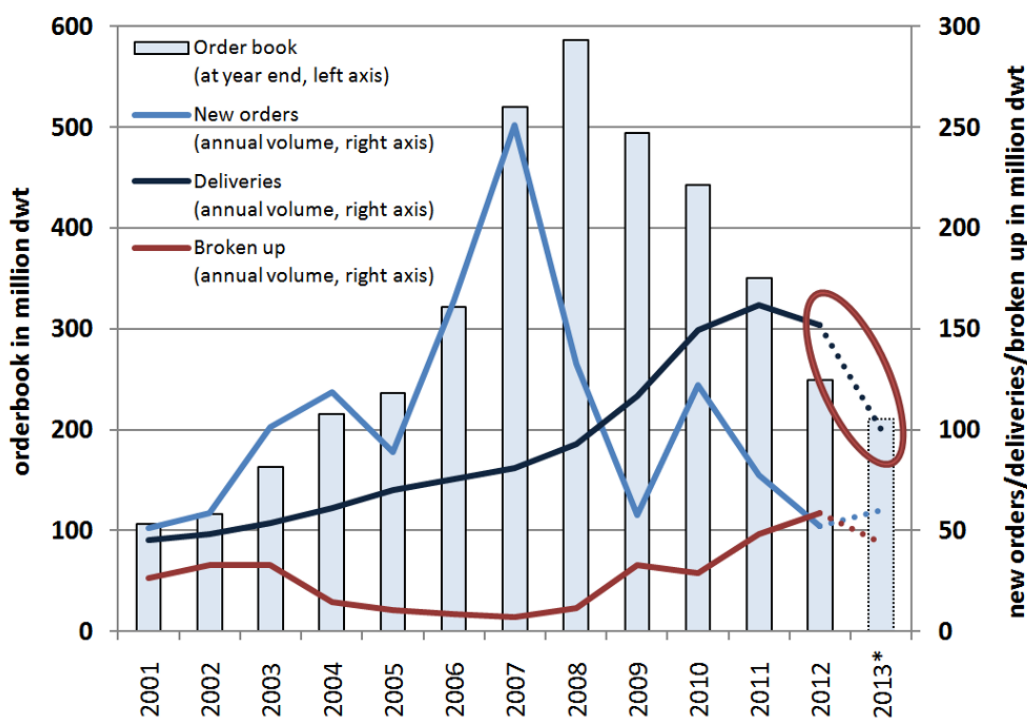
Λόγω της μείωσης του εμπορίου, τα πλοία αναγκάζονται να μένουν αδρανή και περιμένουν για νέα συμβόλαια μεταφοράς παρά τη μείωση στη παγκόσμια ναυτιλία στις αρχές του 2009. Η αγορά των εμπορευματοκιβωτίων μειώθηκε 20% ενώ η μεταφορική ικανότητα μειώθηκε 15% από τον Αύγουστο του 2009 μέχρι το Φεβρουάριο του 2009, μαζί με την απότομη πτώση των εμπορευματοκιβωτίων. Με την ελπίδα νέων συμβολαίων να μεγαλώνει, 10% από τα πλοία ξηρού φορτίου και 8,8% από τα πλοία μεταφοράς εμπορευματοκιβωτίων τέθηκαν σε λειτουργία. Τα περισσότερα πλοία ήταν στα νερά έξω από τη Μαλαισία, τις Φιλιππίνες και την Ινδονησία λόγω των χαμηλών τελών.

Μόνο μια εταιρία, η Senator Lines, επέκτεινε τις δραστηριότητες της τις αρχές του 2009 ενώ άλλες, όπως η Maersk για παράδειγμα, δεν προχωρούν με βάση τις προγραμματισμένες επεκτάσεις αλλά μειώνουν τις υπάρχουσες λειτουργίες. Η Maersk κανονίζει εκ νέου τις AE-5 και AE-8 γραμμές της ώστε να μειώσει τα τέλη για πολλαπλές εισόδους σε λιμάνια κατά τη διάρκεια ενός ταξιδιού. Αλλάζουν επίσης τη διαδρομή από την Ευρώπη στην Ασία από το Ακρωτήριο Καλής Ελπίδας, προκειμένου να αποφύγουν τα τέλη της διώρυγας του Σουέζ που για ένα post-panamax πλοίο είναι 800.000 δολάρια (Slack, 2009).

Οι υψηλές τιμές των ναύλων, η εύκολη πρόσβαση στην πίστωση καθώς και η αύξηση της τιμής των μεταχειρισμένων πλοίων έχουν οδηγήσει σε νέες επενδύσεις για νέα

πλοία. Βέβαια αν και τα βιβλία παραγγελιών έχουν αυξηθεί, η ζήτηση αυτή είναι μεγαλύτερη από αυτή που χρειάζεται η αγορά για να είναι βιώσιμη (RS Platou Group, 2010a, σελ.12).

Γράφημα 12
Βιβλίο παραγγελιών



* ISL estimates

www.isl.org

5.1 Έλλειψη χρηματοδότησης

Η έλλειψη χρηματοδότησης ήταν πρόβλημα για πολλές ναυτιλιακές εταιρίες. Όσον αφορά τα νεότευκτα πλοία, που συνήθως οι τιμές είναι αρκετά υψηλές όταν η αγορά είναι ανοδική και ιδιαίτερα στο υψηλότερο σημείο της, η αναπόφευκτη ύφεση θα δημιουργήσει διατραπεζικά προβλήματα χρηματοδότησης με αποτέλεσμα να οδηγήσει σε μείωση του δανεισμού προκειμένου να περιοριστεί η έκθεση των τραπεζών και να υπάρξει πρόβλημα στην αποπληρωμή των πλοίων (τα οποία έχουν ήδη παραγγελθεί).

Λόγω της μείωσης των ναύλων και της υπερπροσφοράς πλοίων, τα έσοδα έχουν μειωθεί αισθητά με αποτέλεσμα κάποιες εταιρίες να αδυνατούν να πληρώσουν τα χρέη τους και επομένως να μην μπορούν να δανειστούν εκ νέου. Τον Ιούνιο του 2008 οι παραγγελίες για νέα πλοία αντιστοιχούσαν στο 53% της συνολικής χωρητικότητας. Για να γίνει κατανοητό ως υποθέσουμε ότι το παγκόσμιο εμπόριο πρέπει να αυξάνεται κατά 15% το χρόνο (όχι όπως μειώνεται στην πραγματικότητα κατά 10,2%). Αυτό οδηγεί αρκετές ναυτιλιακές εταιρίες να χρησιμοποιήσουν τα πλοία τους

σαν αποθήκες, προκειμένου να έχουν ένα ελάχιστο έσοδο για να πληρώσουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους (Slack, 2009) & (Floerl & Coutts, 2009).

Καθώς η ναυτιλιακή βιομηχανία άρχισε να υφίσταται μια έλλειψη ρευστότητας από τις τράπεζες, οι πλοιοκτήτες προσπάθησαν να διαπραγματευτούν τους όρους των συμβολαίων των νέων πλοίων που είχαν ήδη παραγγείλει και βρίσκονταν υπό κατασκευή. Παρόλο που αυτό μπορεί να δημιουργήσει οικονομικά προβλήματα στα ναυπηγεία, πιθανόν να βοηθήσει τη βιομηχανία της ναυτιλίας γενικότερα να αποφύγει μια μακροχρόνια ύφεση καθώς, υπάρχει ήδη μεγάλη προσφορά πλοίων σε συνάρτηση με την ολοένα και μικρότερη ζήτηση της αγοράς τα τελευταία χρόνια (de Lange, 2009).

Η έλλειψη πίστωσης από τους αγοραστές των αγαθών που μεταφέρονται, ειδικά των ξηρών φορτίων, έχουν καθυστερήσει τις μεταφορές και έχουν οδηγήσει σε μια μείωση των εσόδων των εταιριών. Με βάση λοιπόν τα περιορισμένα έσοδα των ναυτιλιακών εταιριών οι τράπεζες έχουν γίνει διστακτικές να δανείζουν χρήματα.

Το δημοσιονομικό έτος του 2009 οι μεγαλύτερες ναυτιλιακές τράπεζες στη Γερμανία είχαν γίνει ιδιαίτερα διστακτικές στο δανεισμό αφήνοντας το μερίδιο αγοράς στις Mitsubishi UFJ Financial Group (5,176 δις δολάρια), DnB NOR (2,69 δις δολάρια) και Nordea (2,171 δις δολάρια). Η DnB NOR παρείχε το 60% του δανεισμού της σε Νορβηγικές εταιρίες. Αυτό γινόταν λόγω τόσο της εγγύτητας (ο δανεισμός γινόταν από μια νορβηγική τράπεζα σε μια νορβηγική εταιρία) όσο και λόγω των πελατών, οι οποίοι ήταν νορβηγοί και το εμπόριο γινόταν σε νορβηγικά λιμάνια.

Κατά τη διάρκεια της Nor-Shipping week στο Όσλο, ο οικονομολόγος της DVB Bank, Sjur Agdestein, υποστήριξε ότι οι πλοιοκτήτες οι οποίοι ήθελαν να επενδύσουν σε νεότευκτα πλοία θα έπρεπε να είναι ιδιαίτερα προσεκτικοί καθώς οι τράπεζες δεν θα δάνειζαν εύκολα.

Σε αντίθεση βέβαια με τα παραπάνω, οι έλληνες πλοιοκτήτες αντιμετωπίζουν τελείως διαφορετικά αυτή την κατάσταση. Σύμφωνα με τον ναυλομεσιτικό οίκο G.Moundreas SA, οι Έλληνες πλοιοκτήτες έχουν ξοδέψει περισσότερα από οκτώ δισεκατομμύρια δολάρια για ναυπηγήσεις πλοίων και αγορές secondhand, αψηφώντας την κρίση της παγκόσμιας ναυτιλίας. Παρά την μετριοπαθή εικόνα από την πλευρά της ζήτησης μεταφορικού έργου οι Έλληνες πλοιοκτήτες συνεχίζουν να αναγνωρίζουν την κυκλικότητα της αγοράς και τις ευκαιρίες που παρουσιάζονται αφού το 1ο εξάμηνο του έτους έχουν επενδύσει σε παραγγελίες νέων πλοίων όλων των τύπων 5,5 δισεκατομμύρια δολάρια με τα 3,634 δις. δολ. να είναι για τοποθετημένες παραγγελίες και το 1,3 δις. να αφορά options και συμβόλαια τα οποία είναι προς υπογραφή. Σχετικά με τον τομέα των μεταχειρισμένων, σύμφωνα με τα στοιχεία της Allied Shipbroking Inc οι Έλληνες έχουν δώσει 2,41 δισεκατομμύρια δολάρια για την αγορά 179 πλοίων. Συνολικά, σε παγκόσμιο επίπεδο έχουν δοθεί οκτώ δισεκατομμύρια δολάρια και έχουν αλλάξει χέρια 719 πλοία. Αυτό σημαίνει ότι οι έλληνες έχουν επενδύσει το 30% του συνολικού ποσού. Ειδικότερα, αγόρασαν 93 φορτηγά πλοία, 62 δεξαμενόπλοια και 24 μεταφορές εμπορευματοκιβωτίων. (Fortune Greece).

5.2 Αργό πετρέλαιο και τιμή εφοδιασμού

Το 2004 η ζήτηση για πετρέλαιο αυξήθηκε ιδιαίτερα, με τις ΗΠΑ και Κίνα να είναι οι κύριοι προορισμοί. Αυτό είχε σαν επακόλουθο την αύξηση των ναύλων και ταυτόχρονα την αύξηση του κόστους αποθήκευσης του πετρελαίου. Το 2005 η ζήτηση πετρελαίου ήταν χαμηλότερη σε σχέση με το 2004 αλλά και πάλι η Κίνα και οι ΗΠΑ αποτελούσαν τους μεγαλύτερους «καταναλωτές» με το 55% της ζήτησης. Η τιμή του βαρελιού είχε φτάσει τα 70\$ κυρίως λόγω των τυφώνων στις ΗΠΑ και λόγω της πολιτικής αστάθειας που επικρατούσε στη Μέση Ανατολή και στη Νιγηρία. Το 2006 ήταν ιδιαίτερα ασταθές με την τιμή αποθήκευσης να φτάνει σε υψηλό 76\$, για να πέσει στα 56\$ στα μέσα Οκτωβρίου. Αυτό οφειλόταν στα υψηλά επίπεδα αποθήκευσης πριν τους τυφώνες στις ΗΠΑ. Η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε και το 2007, έχοντας μια μικρή πτώση τέλη Αυγούστου και κλείνοντας τελικά στα 85\$.

Παρόλο που το 2008 άρχισε σχετικά καλά για τη βιομηχανία, με την τιμή του πετρελαίου να φτάνει στα 143\$, η παγκόσμια ζήτηση άρχισε να μειώνεται από τα μέσα του έτους και η τιμή έπεσε στα 37\$ στα τέλη Δεκέμβρη. Ταυτόχρονα έγινε προσπάθεια να μην πιεστούν οι τιμές και να μειωθεί η παραγωγή πετρελαίου. Η ζήτηση αυξήθηκε 1,8% το 2009 και η τιμή αποθήκευσης αυξήθηκε. Αυτό οφείλεται στην αισιοδοξία που υπήρχε, κυρίως από την αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας και της ανάγκης της για πετρέλαιο (RS Platou Group, 2010).

Τα επόμενα χρόνια, από το 2011 έως το 2014 η τιμή του πετρελαίου έμεινε σχετικά σταθερή μεταξύ 105\$ και 120\$. Βέβαια τον Οκτώβριο του 2015, η τιμή είναι χαμηλά, στα 46\$. Αυτό οφείλεται τόσο στην χαμηλότερη από την προβλεπόμενη ανάπτυξη της ζήτησης όσο και της αξιοσημείωτης αύξησης της προσφοράς (Deloitte, 2015).

Γράφημα 13
Τιμές πετρελαίου 10ετίας

10-YEAR CRUDE OIL PRICES

U.S. DOLLARS PER BARREL (WTI)



SOURCE: US ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION

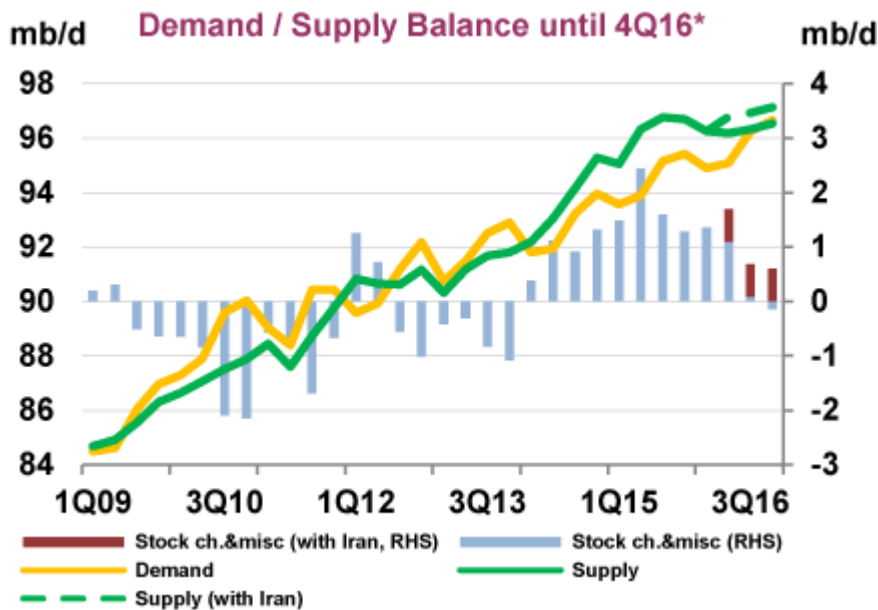
THE CANADIAN PRESS

Τιμές του αργού πετρελαίου

Κοιτάζοντας το μοντέλο της αγοράς στη ναυτιλία, παρατηρείται ότι το κόστος της μεταφοράς και η αυξανόμενη ζήτηση για αγαθά είναι δυο παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των ναύλων. Με την αυξημένη ζήτηση για πετρέλαιο μέχρι το 2008, η τιμή του είχε ασυνήθιστα αυξηθεί. Ειδικά το 2006 και το 2007 η ζήτηση είχε ξεπεράσει την προσφορά, δημιουργώντας μια πίεση στην τιμή και οδηγώντας την σε αυτά τα ύψη, πριν την αρχή της ύφεσης το καλοκαίρι του 2008.

Η Κίνα είναι ο τρίτος μεγαλύτερος εισαγωγέας πετρελαίου και καθώς η κατανάλωση έχει αυξηθεί αισθητά από το 2004, η εγχώρια παραγωγή (που βασίζεται στο πετρέλαιο) έχει μείνει στάσιμη. Στο τέλος του 2008, οι εισαγωγές αφορούσαν περίπου στη μισή εγχώρια κατανάλωση του ύψους 7,85mb/d με την παγκόσμια κατανάλωση να είναι 85,7mb/d. Οι ΗΠΑ είχαν αυξήσει επίσης της κατανάλωση πετρελαίου αλλά όχι στα επίπεδα που είχε η Κίνα. Ενώ η Κίνα συνεχώς αύξανε την κατανάλωση της, οι ΗΠΑ άρχισαν να την περιορίζουν μειώνοντας τη ζήτηση.

Γράφημα 14
Ζήτηση και προσφορά πετρελαίου



International energy agency 2015

Bunkering

Η τιμή του αργού πετρελαίου είναι ο κύριος ρυθμιστής της τιμής bunkering. Ο Bunkerworld Index (BWI) ρυθμίζεται από 20 λιμάνια εφοδιασμού, τα οποία ελέγχονται καθημερινά. Είναι λοιπόν, ένας αντιπροσωπευτικός δείκτης προκειμένου να δομηθούν σωστά τα συμβόλαια, όσον αφορά τον εφοδιασμό, σε σχέση με τις κινήσεις των τιμών.

Η τιμή του bunkering έφτασε σε υψηλό 1799 μονάδων στις 15/07/2008 και σε ιστορικό χαμηλό στο τέλος του ίδιου έτους, πέφτοντας 67% μέσα σε λίγους μόλις μήνες. Αυτό επηρέασε περισσότερο τα μακροχρόνια συμβόλαια bunkering καθώς αναμένονταν μεγάλες ζημίες, σε αντίθεση με τα βραχυχρόνια συμβόλαια (Bunkerworld.com, 2012). Η τιμή ενώ για τα επόμενα χρόνια ήταν σταθερή, πλέον έχει μειωθεί αισθητά, φτάνοντας στις 618 μονάδες το Νοέμβριο του 2015, όπως φαίνεται και από το παρακάτω διάγραμμα.

Γράφημα 15
Τιμές εφοδιασμού

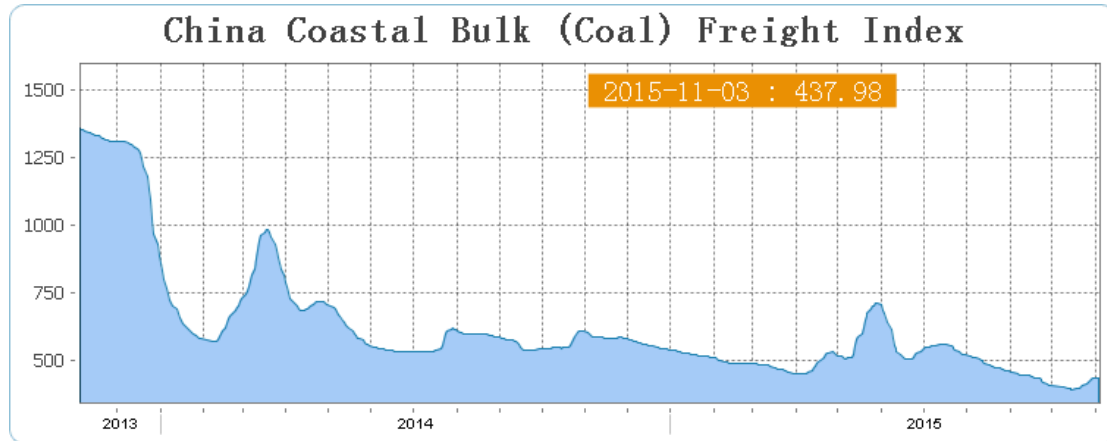


5.3 Άνθρακας και ατσάλι

Τα σιδηρομεταλλεύματα και ο άνθρακας αποτελούν περίπου το μισό μεταφερόμενο προϊόν για τα πλοία ξηρού φορτίου, και έτσι λοιπόν είναι ένας παράγοντας που επηρεάζει τις τιμές των ναύλων.

Η Κίνα είναι ο μεγαλύτερος καταναλωτής άνθρακα παγκοσμίως, τόσο για τη χρήση του σε εργοστάσια χάλυβα όσο και για την παραγωγή ενέργειας. Ενώ το 2005 η κατανάλωση χάλυβα ήταν περίπου 2 δις τόνοι, με μια αύξηση 200 εκατ. τόνων ανά χρόνο, η συνολική εισαγωγή χάλυβα είναι 150-200 εκατ. τόνοι ανά χρόνο το 2009 (Aden, Fridley & Zheng, 2009). Σήμερα πλέον, η βιομηχανία χάλυβα στην Κίνα έχει περιέλθει σε δεινή θέση, λόγω της επιβράδυνσης της οικονομίας. Η πρώτη πτώχευση κινεζικής εταιρείας χάλυβα και συγκεκριμένα της κρατικής Sinosteel αντανακλά τη δεινή θέση στην οποία έχει περιέλθει η βιομηχανία χάλυβα της Κίνας καθώς αγωνίζεται να αντεπεξέλθει στη ραγδαία πτώση των τιμών των πρώτων υλών, στη μείωση της ζήτησης, αλλά και στην πλεονασματική παραγωγική δυνατότητα του κλάδου. Στο μεταξύ κι ενώ αυξάνονται οι πτωχεύσεις εταιρειών, η κινεζική ηγεσία δείχνει διατεθειμένη να επιτρέψει την κατάρρευση ασθενέστερων επιχειρήσεων, ευελπιστώντας να φέρει έτσι μια νέα ισορροπία στην κινεζική οικονομία (Καθημερινή, 2015).

Γράφημα 16 Τιμές ναύλων άνθρακα



(Bunkerworld index, 2015)

5.4 Χρηματιστήριο

Θα εξετάσουμε παρακάτω μια σειρά αποθεμάτων, η πλειοψηφία των οποίων αναφέρεται στο Χρηματιστήριο του Όσλο (OSEBX) και το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE). Η αξιολόγηση αυτών των δεικτών θα μας δείξει το πραγματικό μέγεθος της κρίσης, τόσο όσον αφορά τους δείκτες όσο και τα επιμέρους αποθέματα.

Ο OSEBX είναι ένα δείκτης αντιπροσωπευτικός ως προς τις συναλλαγές. Ελέγχεται και αναθεωρείται κάθε έξι μήνες, και αναπροσαρμόζεται όταν αυτό κρίνεται απαραίτητο. Ο δείκτης αυτός έφτασε σε υψηλό το καλοκαίρι του 2007, ακολουθώντας μια μείωση μέχρι τον Ιανουάριο του 2008. Από τα τέλη Ιανουαρίου έως τις 16 Μαΐου οι μετοχές αυξήθηκαν περίπου 31%, και ακολούθως, άλλο 64,1% τους επόμενους έξι μήνες (Oslo Stock Exchange, 2010).

Ο NYSE σε αντίθεση με τον OSEBX, υπολογίζει τη συνολική απόδοση από όλα τα αποθέματα. Μέσα από τις διάφορες μεθόδους και υπολογισμούς, πιστεύεται ότι είναι ένας καλός τρόπος αντιπροσώπευσης της ανάπτυξης.

Με μια σταθερή αύξηση τα έτη πριν, μέχρι και τα μέσα του 2007, ο NYSE βίωσε μια απότομη μείωση τον Αύγουστο του ίδιου έτους. Ο δείκτης έφτασε σε υψηλό 10,312 μονάδων στις 31 Οκτωβρίου και τον Μάρτιο του 2008 ακολούθησε μια απότομη μείωση. Επανήλθε κατά τη διάρκεια του Απριλίου αλλά το Μάιο, έπεσε σε χαμηλό 4225,3 μονάδων, στη χαμηλότερη τιμή από το 1997. Σταδιακά το 2009 άρχισε να ανεβαίνει όπου μέχρι τον Απρίλιο του 2012 έμεινε σχετικά σταθερός. Τα επόμενα χρόνια υπήρχε μια αύξηση των τιμών του δείκτη όπως φαίνεται και από το παρακάτω διάγραμμα.

Γράφημα 17 NYSE



5.5 Διάφορα τμήματα της αγοράς

Η εξέλιξη μεταξύ των διαφόρων τμημάτων της ναυτιλίας, κυρίως αυτών που αφορούν διαφορετικούς τύπους πλοίων, ποικίλει καθώς τα αγαθά που μεταφέρονται έχουν διαφέρουν ως προς την τιμή, τη ζήτηση και την προσφορά. Παρακάτω θα ερευνηθούν αυτά τα τμήματα της αγοράς όπου συναλλάσσονται οι εταιρίες.

VLCC and Suezmax crude oil carriers

Με την αύξηση των τιμών, στην αγορά της ναύλωσης ανά ταξίδι από το 2005, η τιμή ήταν μεταξύ 24.000\$ και 130.000\$, και για τα Suezmax πλοία 23.000\$ και 107.000\$. Το έτος ξεκίνησε με υψηλά ποσοστά, τόσο για τα VLCC όσο και για τα Suezmax πετρελαιοφόρα, με τιμές 81.000\$ και 70.000\$ αντίστοιχα. Τον Αύγουστο όμως, η τιμή της ναύλωσης έφτασε στα 89.000\$ και 75.000\$ αντίστοιχα κυρίως λόγω της αύξησης της ζήτησης πετρελαίου (στις ΗΠΑ κατά κύριο λόγο εξαιτίας των τυφώνων) και τις υψηλές μελλοντικές τιμές πετρελαίου, το οποίο οδήγησε σε μαζική χρήση των δεξαμενοπλοίων. Εν τέλει, λόγω των μεγάλων αποθεμάτων σε πετρέλαιο, οι τιμές μειώθηκαν και ο ναύλος έφτασε στα 63.000\$ και 50.000\$ για VLCC και Suezmax αντίστοιχα.

Το 2007 ξεκίνησε αρκετά δυναμικά για την αγορά των Suezmax· υπήρχαν τεράστια προβλήματα με τις μεταφορές στη Γαλλία με αποτέλεσμα η τιμή να φτάσει στα 70.700\$. Αντίθετα, τα VLCC δεν επωφελήθηκαν με αποτέλεσμα να μειωθεί η τιμή στα 47.000\$ και να έχουν λιγότερα έσοδα συγκριτικά με τα Suezmax. Και οι δύο βέβαια αγορές των πλοίων είχαν μια μείωση κατά τη διάρκεια του χρόνου, μέχρι το Νοέμβριο που υπήρξε απότομη αύξηση στη ζήτηση των VLCC.

Η τιμή του πετρελαίου συνέχισε να αυξάνεται το 2007, με αποτέλεσμα οι πλοιοκτήτες και οι ναυλωτές να συμφωνήσουν να μειωθεί η ταχύτητα του πλοίου από τους 15 κόμβους στους 12 και έτσι να εξοικονομήσουν 20.000\$ ανά μέρα σε κόστος εφοδιασμού και να μειωθεί η συνολική χωρητικότητα κατά 10%. Ένας λόγος ακόμα που η χωρητικότητα μειώθηκε είναι ότι 10-15 VLCC ήταν για ανακατασκευή αντί να «συνεισφέρουν» στις μεταφορές.

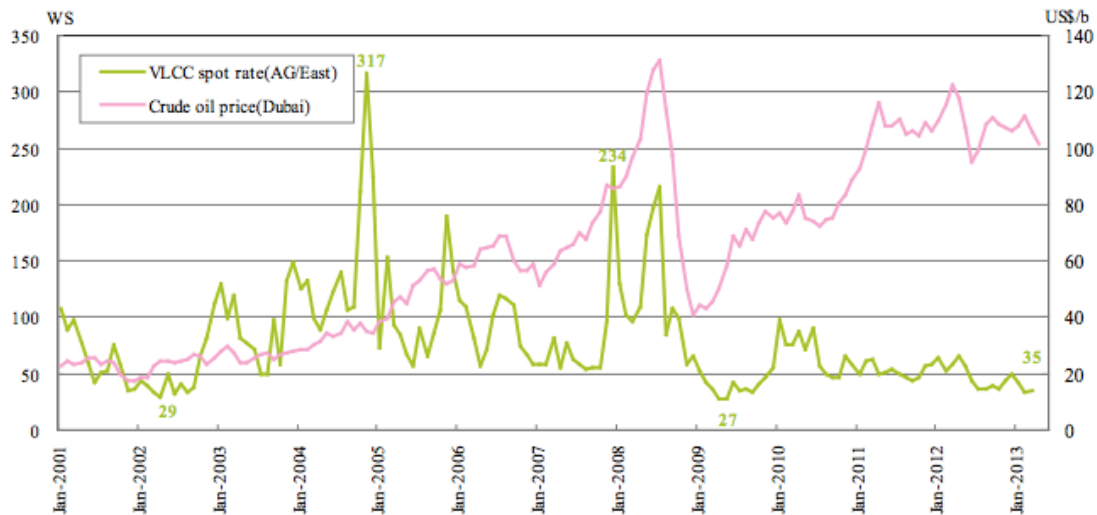
Στις αρχές του 2008, η αγορά των VLCC έφτασε σε υψηλό με την τιμή του ναύλου να είναι 195.000\$ ανά ημέρα, και κατά τη διάρκεια του έτους να φτάσει σε μία μέση τιμή ανά ημέρα 95.000\$. Υπάρχουν διάφοροι λόγοι για τις υψηλές αυτές τιμές, αλλά ο κύριος είναι ότι στον Ιράν κράτησαν 12-14 πλοία μόνο για αποθήκευση, η ζήτηση στην Κίνα αυξήθηκε λόγω των Ολυμπιακών Αγώνων και πολλά λιμάνια απεργούσαν.

Το τελευταίο τρίμηνο του 2008, η ζήτηση πλοίων αυξήθηκε και με το contango (υψηλότερη τιμή μελλοντικά από την τρέχουσα στην αγορά) που επικράτησε στην αγορά, 40 πλοία ναυλώθηκαν για αποθήκευση ή το ταξίδι τους τέλειωνε με αποθήκευση. Η οικονομική κρίση και η μείωση του ΑΕΠ, μείωσε τη ζήτηση για αγαθά και όπως αναμένεται και για πετρέλαιο. Οι εξαγωγές ήταν λιγότερες παρόλο που η τιμή του βαρελιού έπεσε στα 40\$, ενώ αρχικά υπήρχε μια πίστη ότι θα μείνει στα 75\$.

Φτάνοντας στο 2009 οι τιμές για ένα VLCC έφταναν στα 83.000\$ αλλά από το Μάρτιο και μετά υπήρχε μια συνεχόμενη πτώση. Στο τέλος του έτους οι τιμές ήταν στα 39.500\$, κυρίως λόγω του μεγάλου αριθμού πλοίων που χρησιμοποιούνταν για αποθήκευση και λιγότερες νέες παραδόσεις. Οι παραδόσεις των νέων πλοίων ήταν 40% λιγότερες από τις αναμενόμενες λόγω των ακυρώσεων. Οι τιμές έπεσαν εξαιτίας της αρνητικής προοπτικής που υπήρχε για ζήτηση, απλά έμεινε σε ένα επίπεδο λόγω της Κίνας και της αύξησης των εισαγωγών πετρελαίου.

Μέχρι και το τέλος του 2014 οι τιμές είχαν παραμείνει σε χαμηλά επίπεδα μεταξύ 12.980\$ και 45.000\$. Το 2015 οι τιμές έχουν αρχίσει να ανεβαίνουν και μάλιστα μέσα στο Σεπτέμβριο έφθασαν τα 70.400\$. Αυτό έγινε κυρίως επειδή αυξήθηκε η ζήτηση του OPEC για πετρέλαιο από τις χώρες τις Ασίας και της Δυτικής Αφρικής, με αποτέλεσμα να αυξηθούν και οι τιμές.

Γράφημα 18 Τιμές ναύλων VLCC και Capesize



www.mercenarytrader.com

Pure Car Carrier (PCC), Pure Car & Truck Carrier (PCTC) and Roll-On-Roll-Off (RORO)

Το 2004 αυξήθηκε η ζήτηση για οχήματα παγκοσμίως περίπου 3,8%. Οι εξαγωγές από Ιαπωνία και Κορέα αυξήθηκαν 12,5% και 30% αντίστοιχα. Η υποτίμηση του αμερικάνικου δολαρίου συνέβαλε στην αύξηση των εξαγωγών από τις ΗΠΑ και επιπλέον στη μείωση των εισαγωγών. Τα βαριά γεωργικά μηχανήματα είχαν μεγάλη ζήτηση ειδικά στη Νότια και Βόρεια Αμερική και στη Ωκεανία. Ο παγκόσμιος στόλος είχε λοιπόν μια αύξηση 25 πλοίων PCC/PCTC το έτος αυτό, αυξάνοντας το συνολικό αριθμό στα 453 πλοία και αναμένοντας άλλα 33 να παραδοθούν το 2005. Ένας σημαντικός λόγος αυτής της εξέλιξης ήταν η αυξημένη ζήτηση από την Ασία (Annual report 2004 cited in Wilh. Wilhelmsen ASA, 2005-2010).

Η ζήτηση για οχήματα συνέχισε να αυξάνεται και το 2005, με ένα ποσοστό της τάξεως του 3,2%. Η Κορέα αύξησε τις εξαγωγές σε αυτοκίνητα 9% και στην Κίνα υπήρχε μεγάλη ζήτηση για βαριά μηχανήματα. Στη Νότια Αμερική υπήρχε μεγάλη απασχόληση με την εξόρυξη μεταλλευμάτων γεγονός που ενίσχυσε τη ζήτηση για βαριά μηχανήματα. Ο παγκόσμιος στόλος αριθμούσε 470 πλοία προκειμένου να ικανοποιηθεί η ζήτηση, ιδιαίτερα αυξημένος σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Η περισσότερες παραδόσεις βαρέων οχημάτων στην Αυστραλία και η ολοένα και μεγαλύτερη ζήτηση από την Αμερική, την Ασία και την Ευρώπη δυνάμωσε ακόμα περισσότερο το τμήμα της αγοράς αυτών των πλοίων το 2006.

Το επόμενο έτος (2007), οι τιμές και η ζήτηση για μεταφορά δια θαλάσσης αυτοκινήτων, βαρέων οχημάτων και υλικών που δεν μεταφέρονται σε κοντέινερ έφτασαν στο υψηλότερο σημείο τους. Οι ναύλοι αυξήθηκαν λόγω και της αύξησης

της τιμής του πετρελαίου καθώς και το κόστος εφοδιασμού (Annual report 2007 cited in Wilh. Wilhelmsen ASA, 2005-2010).

Οι υψηλότεροι ναύλοι για το μεγαλύτερο μέρος του πρώτου μισού του 2008 αύξησε ακόμα περισσότερο τα έσοδα. Η χρησιμότητα βέβαια ήταν μικρότερη από την ιδανική λόγω της μειωμένης προσφοράς τονάζ τα τελευταία χρόνια σε συνδυασμό με την ολοένα αυξανόμενη ζήτηση για μεταφορές. Η ανάγκη επιπλέον να ταξιδεύει το πλοίο χωρίς φορτίο έθετε ένα περιορισμό στα έσοδα. Υπήρχε ακόμα, αυξημένη ζήτηση στη μεταφορά βαρέων οχημάτων και υλικών που δεν μεταφέρονται σε κοντέινερ αλλά, υπήρξε ένα πλήγμα στη μεταφορά αυτοκινήτων.

Η πτωτική τάση της ζήτησης στο τέλος του 2008 συνεχίστηκε και το 2009. Η μείωση της παγκόσμιας ζήτησης για αυτοκίνητα έφτασε στο 20%, γεγονός που οδήγησε στη μείωση των RORO μεταφορών κατά 50%. Σύμφωνα με το RS Platou, αυτό μπορεί να οφείλεται στα περιορισμένα θαλάσσια ταξίδια και τις καλύτερες δυνατότητες των logistics καθώς τα αυτοκίνητα, σε μεγάλο βαθμό, μπορούν να πωληθούν εκεί που φτιάχνονται και με τη μαζική μεταφορά του μέσω θαλάσσης πριν από την κρίση, έχουν μείνει στα λιμάνια που προορίζονταν να φτάσουν. Οι κατασκευαστές τόσο στην Κορέα όσο και στην Ιαπωνία, μεγάλωσαν το μερίδιο αγοράς τους στην Βόρεια Αμερική μέχρι το Μάιο του 2009.

Οι Ιαπωνικές εξαγωγές μειώθηκαν σημαντικά στα τέλη του 2008 και στο πρώτο μισό του 2009. Όντας ο μεγαλύτερος εξαγωγέας αυτοκινήτων, είναι φυσιολογικό που επηρέασαν την αγορά. Περίπου το 14% του στόλου των RORO διαλύθηκε κατά τη διάρκεια του 2008. Η προσφορά πλοίων στην αγορά μειώθηκε ακόμα περισσότερο λόγω την χαμηλότερης ταχύτητας που κινούνταν τα πλοία και τα ταξίδια απαιτούσαν περισσότερο χρόνο.

Κατά το δεύτερο μισό του 2009, οι εξαγωγές από την Ιαπωνία και την Κίνα αυξήθηκαν, λόγω της αισιοδοξίας που επικρατούσε στην οικονομία και των κινήτρων που δίνοντας σε ολόκληρο τον κόσμο. Οι εξαγωγές το Φεβρουάριο του 2010 ανέβηκαν 50% σε σχέση με τα μέσα του 2009 αλλά και πάλι, ήταν 30% χαμηλότερες σε σχέση με το υψηλό του 2008.

Οι συνολικές παραγγελίες για PCC ήταν 33% στο τέλος του 2009 και αντίστοιχα για RORO 14%. Σύμφωνα με έρευνα που έγινε από το Clarkson βέβαια, η χρησιμότητα του στόλου των PCTC μειώθηκε από το 93% στο 60%. Η μείωση αυτή έγινε μεταξύ του 2008 και του 2009.

Το εμπόριο αυτοκινήτων μέσω θαλάσσης ήταν ένα μεγάλο χτύπημα για τις αγορές αυτοκινήτων, κυρίως γιατί το εμπόριο είχε μεγαλύτερο αντίκτυπο σε περιοχές όπου οι πωλήσεις μειώθηκαν περισσότερο από το μέσο όρο, σε συνδυασμό με το ότι οι κατασκευαστές προσπαθούσαν να μειώσουν τις επενδύσεις τους (RS Platou Group, 2010b).

Η περιφερειακή ανάπτυξη της Μέσης Ανατολής, της Αφρικής, της Λατινικής Αμερικής και της ανατολικής Ευρώπης, που οδήγησε στην αύξηση των εισαγωγών την περίοδο πριν από την κρίση, οδήγησε αυτές τις περιοχές στη δραστική μείωση των εισαγωγών παρόλο που δεν υπήρχε ιδιαίτερη μείωση στο ΑΕΠ των χωρών. Υπολογίζεται ότι αυτές οι χώρες θα αρχίσουν να εισάγουν εκ νέου σε μεγαλύτερο

βαθμό σε σχέση με άλλες χώρες, και θα συμβάλλουν στην αύξηση της ζήτησης για μεταφορές.

Οι κατασκευαστές αυτοκινήτων της Ιαπωνίας είχαν κάποια πλάνα όσον αφορά την επέκταση της παραγωγής του στις ΗΠΑ με τη χρήση εγκαταστάσεων που αποδίδουν μικρότερη παραγωγή σύμφωνα με το Chapter 11 της αρχειοθέτησης της GM. Αυτό μπορεί μελλοντικά να επηρεάσει τις θαλάσσιες μεταφορές αυτοκινήτων καθώς θα μπορούν πλέον να μεταφέρονται στην Αμερική μέσω σιδηρόδρομου (RS Platou Group, 2010b).

Αγορά των chemical tanker

Το 2004 γενικά ήταν μια καλή χρονιά για τη ναυτιλία. Τα δεξαμενόπλοια που μεταφέρουν χημικά βέβαια είναι μια ξεχωριστή κατηγορία και δεν επηρεάστηκαν τόσο από τη γενική τάση στην αγορά. Ο ανταγωνισμός για τα Handysize πλοία γινόταν όλο και πιο έντονος και οι τιμές για νέα πλοία αυξάνονταν καθώς τα ναυπηγεία αρνούσαν σχετικά, να τα κατασκευάσουν.

Η αύξηση των ναύλων το 2005 είχε μια θετική επίδραση στην αγορά των χημικών tanker, αλλά με την αύξηση της τιμής του πετρελαίου, οι εταιρίες είχαν άσχημα αποτελέσματα, όπως και στο σύνολο της ναυτιλίας. Ένας ακόμα παράγοντας ο οποίος επέδρασε αρνητικά ήταν τα γεωπολιτικά προβλήματα και οι περίοδοι των τυφώνων.

Το επόμενο έτος, οι τιμές του ανεφοδιασμού αυξήθηκαν σχετικά με το 2005, οι τιμές των ναύλων ήταν πιο χαμηλές στα Q2 και Q3 και μόνο στο τέλος του έτους υπήρξε μια νωθρή αύξηση. Υπήρχε βέβαια μια βελτίωση όσον αφορά την αποθήκευση στην αγορά των δεξαμενοπλοίων κατά τη διάρκεια του 2006. Τα δεξαμενόπλοια είχαν υψηλότερο λειτουργικό κόστος λόγω του ανεφοδιασμού, λόγω της συντήρησης και λόγω των αναβαθμίσεων που συνεχώς χρειάζονταν. Η αγορά των χημικών δεξαμενοπλοίων αναπτύχθηκε κυρίως λόγω την αυξημένης ζήτησης που παρουσιάστηκε ως προς τα φυτικά έλαια και ακόμα λόγω της ακύρωσης ή καθυστέρησης παράδοσης νέων πλοίων. Τα μακροχρόνια συμβόλαια ναύλωσης είχαν μεγάλη ζήτηση καθώς οι ναυλωτές φοβόντουσαν μια μελλοντική αύξηση των ναύλων.

Η αναθεώρηση του IMO MARPOL Παράρτημα II, η οποία τέθηκε σε ισχύ την 1^η Ιανουαρίου 2007, αναφέρει την ανάγκη ύπαρξης διπλού τοιχώματος σε πλοία που μεταφέρουν συγκεκριμένα χημικά. Αυτό οδηγεί στην ανάγκη για ανακατασκευή κάποιων πλοίων ή στη μεταφορά άλλων αγαθών. Ο στόλος των χημικών δεξαμενοπλοίων μεγάλωσε περίπου 6-7% κατά τη διάρκεια του 2007 και οι νέες παραγγελίες περιελάμβαναν περίπου 280 πλοία.

Κατά τη διάρκεια του 2007, η αγορά των πλοίων αυτών ευημερούσε τόσο λόγω της αύξησης των ναύλων όσο και της μεγάλης ζήτησης που υπήρχε από τις χώρες της Άπω Ανατολής. Ένα μειονέκτημα βέβαια ήταν η μείωση της ζήτησης για βιοκαύσιμα, καθώς αρκετά προϊόντα είχαν διαλυθεί ή είχαν καθυστερήσει να παραδοθούν. Οι τιμές στη spot αγορά αυξήθηκαν 10-15%, εξαιτίας του μεγαλύτερου λειτουργικού κόστους που προήλθε από την αύξηση των τιμών του πετρελαίου. Αυξήθηκε επίσης και η ζήτηση για χρονοναύλωση.

Η ανάγκη για νέα πλοία οδήγησε στην αύξηση του στόλου κατά 8% το 2007, με το συνολικό αριθμό των νέων πλοίων να φτάνει τα 410. Η διάλυση ήταν 8 πλοία (δεξαμενόπλοια που μεταφέρουν χημικά) για το 2007 και 7 για το 2006, γεγονός που έφερνε σε ανισορροπία την αγορά, καθώς τα νέα πλοία που αναμενόταν να παραδοθούν το 2010-2011 ήταν αρκετά περισσότερα.

Και η αγορά των χημικών δεξαμενοπλοίων ξεκίνησα αρκετά καλά το 2008 με τις τιμές συνεχώς να ανεβαίνουν μέχρι τα μισά του έτους. Με την οικονομική κρίση να επηρεάζει το σύνολο της οικονομίας, οι τιμές του πετρελαίου έπεσαν απότομα και οι περαιτέρω συζητήσεις για βιοκαύσιμα σταμάτησαν. Η αγορά των χημικών δεξαμενοπλοίων οδηγήθηκε σε απότομη πτώση.

Παρόλο που η οικονομική κρίση επηρέασε τη βιομηχανία της ναυτιλίας το καλοκαίρι του 2008, η αγορά των χημικών δεξαμενοπλοίων επηρεάστηκε στο τέλος του έτους. Ο λόγος που έγινε αυτό ήταν ο μεγάλος αριθμός των πλοίων, η μικρή ποσότητα μεταφερόμενου φορτίου και οι υψηλές επενδύσεις που οδήγησαν σε μικρότερη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές και συνεπώς χαμηλότερους ναύλους. Τα έσοδα για τις εταιρίες ήταν υψηλά το 2008 παρόλο που μεταφέρονταν λίγα προϊόντα (και σε αυτό βοήθησε η μείωση του κόστους εφοδιασμού).

Οι επιθέσεις των πειρατών στον κόλπο του Άντεν έχουν οδηγήσει κάποιες εταιρίες να αλλάξουν τις διαδρομές τους και να πλέουν από το Ακρωτήριο Καλής Ελπίδας, το οποίο βέβαια αυξάνει τα μέσα καύσιμα.

Ο στόλος των χημικών δεξαμενοπλοίων αυξήθηκε 12% το 2008· με σχεδόν καθόλου νέες παραγγελίες για νέα πλοία, αγορά αντιπροσωπεύεται από το 37% του τωρινού στόλου.

Η επόμενη χρονιά αποδείχθηκε ιδιαίτερα δύσκολη για την αγορά των χημικών δεξαμενοπλοίων καθώς η ζήτηση παρέμενε χαμηλή. Η Κίνα αύξησε την κατανάλωσή της αυξάνοντας τη ζήτηση στην Άπω Ανατολή, αλλά η αντίθετη διαδρομή ήταν ιδιαίτερα δύσκολη καθώς η ζήτηση της Ευρώπης και των ΗΠΑ από την Κίνα ήταν περιορισμένη. Ο στόλος αυξήθηκε περίπου 9,2% και παρόλο τις διαλύσεις, που διπλασιάστηκαν από το 2008, η αύξηση του παγκόσμιου στόλου ήταν κάτι που η αγορά δεν μπορούσε να αντέξει.

Οι παραγγελίες για νέα πλοία μειώθηκαν κατά 26% για τη συγκεκριμένη αγορά, μια απότομη πτώση μετά από τα υψηλά που σημειώθηκαν το 2007 και το 2008. Αυτό ήταν ένα καλό σημάδι για την αγορά, ασχέτως αν ο αριθμός των ακυρώσεων ήταν χαμηλότερος από τον αναμενόμενο, καθώς αρκετά πλοία ήταν κοντά στην ολοκλήρωση της κατασκευής τους και δεν μπορούσαν να ακυρωθούν.

Panamax και Capesize πλοία

Η αγορά των Panamax και των Capesize γνώρισε μια αύξηση στην αξία των πλοίων, ειδικά των μεταχειρισμένων έως 5 έτη, με μια αύξηση 7% το 2007 και με τιμές για Panamax μεταξύ 46 εκατ.\$ και 81 εκατ.\$ και για νέα πλοία που θα παραδίδονταν το 2010 μεταξύ 38 εκατ.\$ και 68 εκατ.\$.

Κατά τη διάρκεια του 2007 η αγορά αυξήθηκε με γρήγορους ρυθμούς ιδιαίτερα λόγω της αυξημένης ζήτησης για σιδηρομετάλλευμα στην Κίνα. Οι τιμές των ναύλων ήταν 176.000\$ και 82.5000\$ για Capesize και Panamax αντίστοιχα, και υπήρχε μια ιδιαίτερα μεγάλη αύξηση των τιμών των μεταχειρισμένων πλοίων που έφτανε τα 135 εκατ.\$ για Capesize και τα 85 εκατ.\$ για τα Panamax, στο τέλος του έτους. Η χρήση του 98,5% του παγκόσμιου στόλου των πλοίων μεταφοράς ξηρού φορτίου οδήγησε σε αύξηση των τιμών των ναύλων (Annual report 2007 cited in Golden Ocean Group Ltd., 2005-2010).

Ο Baltic index την επόμενη χρόνια (2008) έπεσε απότομα και οι μέσες τιμές μειώθηκαν μεταξύ 30-50% για το πρώτο τρίμηνο. Το δεύτερο τρίμηνο ήταν σχετικά καλύτερο, φτάνοντας κατά μέσο όρο το φάσμα των Q407, και ο Baltic Cape index έφτασε σε υψηλό τον Ιούνιο. Αυτό κυρίως οφειλόταν στο 9% των εξαγωγών σιδηρομεταλλεύματος από την Αυστραλία και την αύξηση των εξαγωγών από τη Βραζιλία και τον Καναδά. Η πτώση βέβαια συνεχίστηκε και οδήγησε σε μείωση της προσφοράς πλοίων.

Το τρίτο τρίμηνο του 2008 ήταν ιδιαίτερα δυσοίωνα για τη dry bulk ναυτιλία. Οι τιμές έπεσαν στα 41.159\$ και 19.294\$ για τα Capesize και Panamax αντίστοιχα και στο τέταρτο τρίμηνο οι τιμές για τα Capesize ήταν 2.316\$. Οι τιμές αυξήθηκαν σχετικά στο τέλος φτάνοντας τα μέσα έσοδα στα 11.250\$ για τα Capesize και τα 7.740\$ για τα Panamax. Ένας λόγος μείωσης των ναύλων ήταν η παύση της Κίνας να εισάγει σιδηρομετάλλευμα, το οποίο έγινε επειδή οι τιμές στη spot αγορά ήταν υψηλότερες από ότι μια χρονοναύλωση αλλά και επειδή υπήρχε μεγάλο απόθεμα στη χώρα. Κατά τη διάρκεια του έτους υπήρξε και μια μείωση στη ζήτηση για ατσάλι. Με τον μικρότερο όγκο εμπορίου, οι συμφόρηση των λιμένων και οι αποστάσεις ήταν μικρότερες, το οποίο οδήγησε σε υψηλή προσφορά πλοίων.

Στο τέλος του 2008, οι τιμές για ένα μεταχειρισμένο Panamax ήταν 30 εκατ.\$ και για ένα Capesize 48 εκατ.\$, δείχνοντας μια μείωση της τάξεως του 60% στο τελευταίο τέταρτο. Με την κρίση να είναι ήδη σε εξέλιξη, το 2009 ξεκίνησε καλά με το έσοδα για ένα Capesize να κυμαίνονται μεταξύ 9.000\$ και 39.500\$ ανά ημέρα. Οι δυνάμεις που οδήγησαν στην αύξηση αυτή ήταν η υψηλότερη ζήτηση για σιδηρομετάλλευμα από την Κίνα, η διαθεσιμότητα letters of credit και η υψηλή κίνηση στα λιμάνια. Στο δεύτερο τρίμηνο του 2009, η αγορά κατάφερε να κρατήσει σε χρήση πάνω από το 90% του στόλου, κυρίως λόγω της συμφόρησης στα λιμάνια καθώς για παράδειγμα, στην Κίνα και την Αυστραλία ήταν περίπου το 5% του στόλου των Capesize.

Στο τέλος του 2009, τα μέσα έσοδα των πλοίων ήταν 27.600\$ για Panamax και 55.350\$ για Capesize. Οι υψηλές παραγγελίες για νέα πλοία ήταν μια ανησυχία για τους πλοιοκτήτες, αλλά λόγω της καθυστέρησης από τα ναυπηγεία, το συνολικό τονάζ μπορεί να αντισταθμίσει τη σχέση προσφοράς και ζήτησης και να πιέσει σε μείωση των τιμών (Graphcited from RS Platou Group, 2010c) & (Annual report 2009 cited in Golden Ocean Group Ltd., 2005-2010).

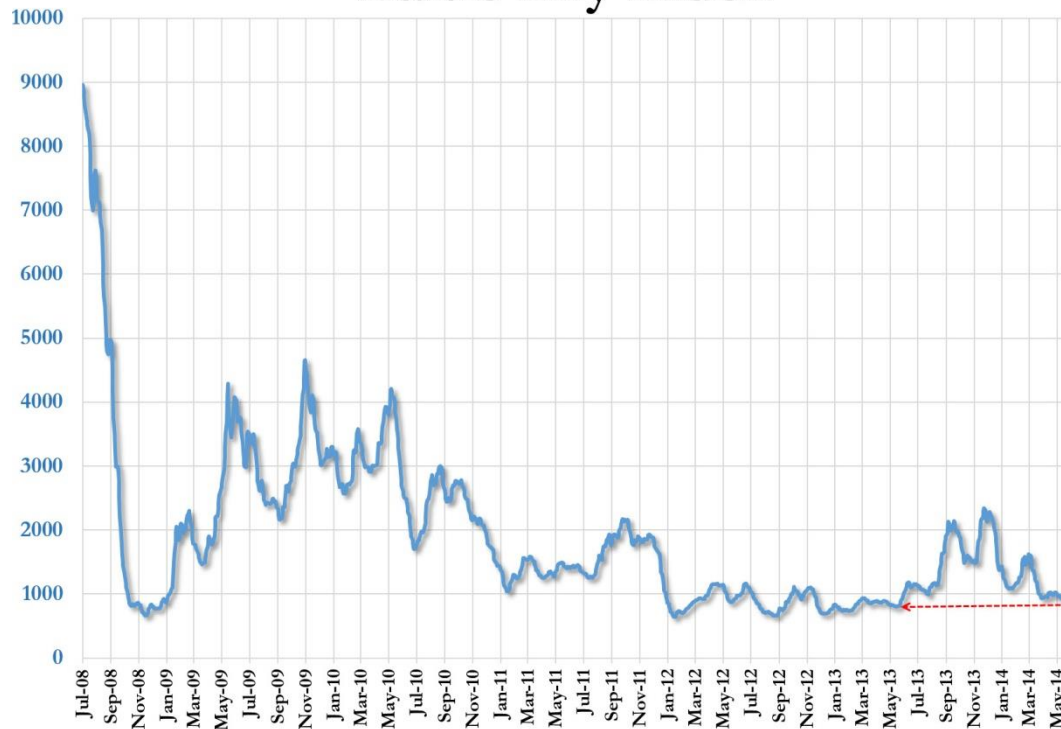
Μέχρι το 2012 η πορεία του BDI ήταν σχετικά σταθερή και δεν έπεσε κάτω από τις 1000 μονάδες, γεγονός που σταθεροποίησε σχετικά τις τιμές τόσο για τα Panamax όσο και για τα Capesize. Στο πρώτο τρίμηνο του 2012, υπήρξε μια απότομη πτώση

του δείκτη, η οποία και κράτησε μέχρι και το τελευταίο τρίμηνο του 2013. Οι τιμές έπεσαν ιδιαίτερα χαμηλά, 7.500\$ για τα Panamax και για τα Capesize 7.000\$. Υπήρξε μια αύξηση των τιμών το τελευταίο τρίμηνο του 2013 αλλά με το νέο έτος πάλι οι τιμές επανήλθαν στα χαμηλά επίπεδα των τελευταίων ετών. Μάλιστα το 2015 και μέχρι τον Αύγουστο, ο δείκτης δεν είχε περάσει ούτε τις 1000 μονάδες. Από το δεύτερο μισό του 2015 ουσιαστικά φαίνεται να υπάρχει μια μικρή αύξηση των τιμών, η οποία στηρίζεται ιδιαίτερα στο σιδηρομετάλλευμα που εισάγει η Κίνα, και οι τιμές για Panamax και Capesize αντίστοιχα έχουν φτάσει στα 7.972\$ και 14.658\$ αντίστοιχα ανά ημέρα.

Γράφημα 19

Πορεία BDI

Baltic Dry Index

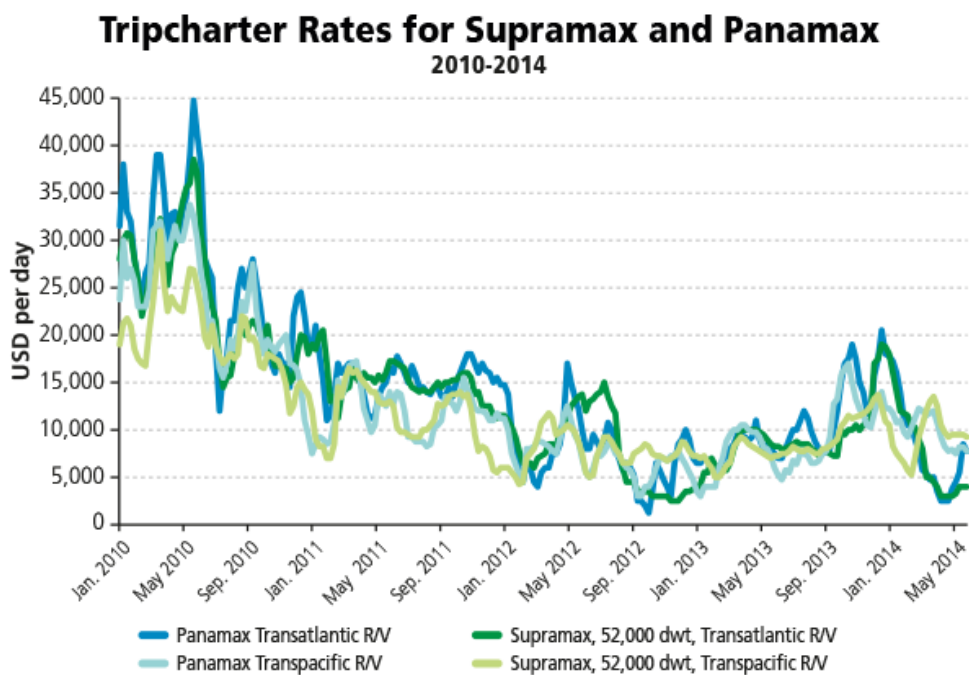


www.infiniteunknown.net

Στους επόμενους πίνακες φαίνονται οι τιμές για τα Panamax το διάστημα 2010-2014, καθώς και οι τιμές ανά ημέρα για νεότευκτα πλοία τα τελευταία 5 χρόνια.

Γράφημα 20

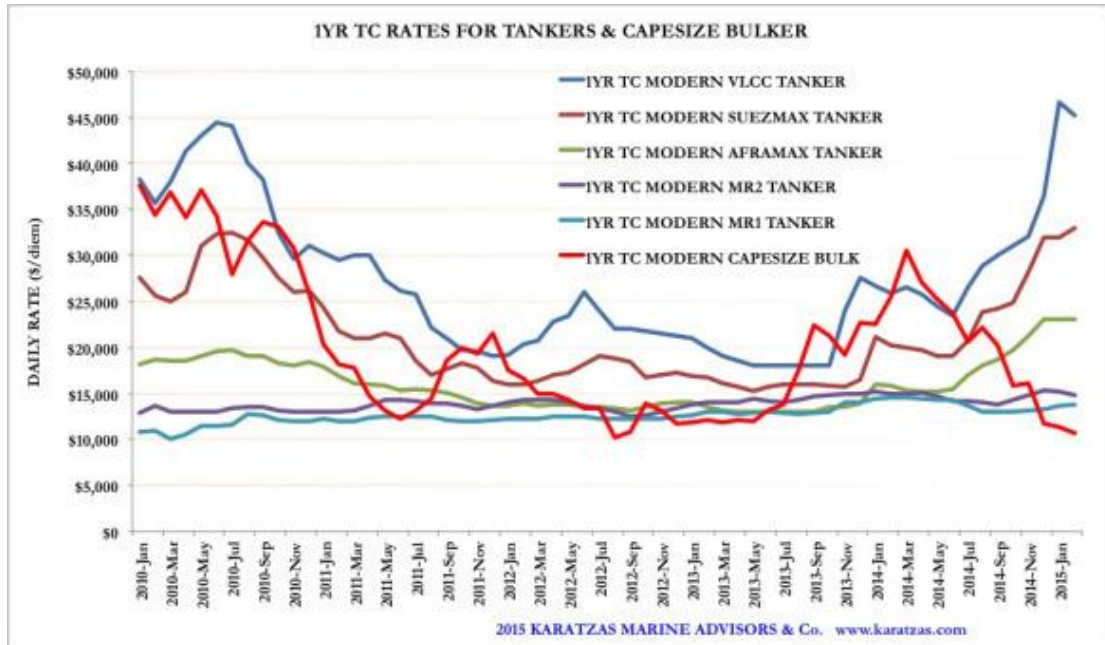
Τιμές ναύλων για Panamax και Supramax



Source: BIMCO, CRSL

Γράφημα 21

Τιμές ναύλων για δεξαμενόπλοια



Βιβλιογραφία

Aden, N., Fridley, D., & Zheng, N. (2009). China's Coal: Demand, Constraints, and Externalities. Retrieved 13.3, 2010

Caprio Gerard and Daniela Klingebiel, Luc Laeven and Guillermo Noguera, (2005), "Banking Crisis Database", Cambridge University Press, Systemic Financial Crises, p.307-340

Coval J., Jurek J. and Stafford E. (2009) "The Economics of Structured Finance" *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 23, No 1, Winter 2009

de Lange, G. (2010). Redder shipping. Retrieved 14.04, 2010

Edwards Sebastian, (1998), "The Empirics of currency and Banking Crises", University of California-Berkeley

Floerl, O., & Coutts, A. (2009). Potential ramifications of the global economic crisis on human-mediated dispersal of marine non-indigenous species. Retrieved 13.4.2010

Friedman and Schwartz (1963) "A Monetary History of the United States, 1867-1960" *Princeton University Press* pp.299-49, 507-529

Golden Ocean Group Ltd. (2010c). Official Company Homepage. Retrieved 9.4, 2010

McCarthy J. and Peach W. R. (2004) "Are Home Prices the Next "Bubble"?" *FRBNY Economic Policy Review*, December 2004

Mishkin F. S., (1992): "Anatomy of a financial crisis", *Journal of evolutionary Economics*, 2, 115-130

Obstfeld M. and Rogoff K. (2009) "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes" *Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, October 2009*

Portes R. (2009) "Global Imbalances" in *Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key Issues for the G-20*, edited by Dewatripont M., Freixas X. and Portes R, CEPR March 2009

Rosenberg, M. (2007). Landlocked Countries - No Adjacent Access to the Ocean, Retrieved 26.02, 2010

Rosenberg, M. (2009). The Number of Countries in the World
Sharpe, W.F. (1963), "A Simplified Model for Portfolio Analysis", *Management Science*, 9, 2, 277-293

RS Platou Group. (2009). Car Carriers - Is a 2010 recovery realistic? Retrieved 14.4, 2010

RS Platou Group. (2010a). Platou Report 2010

RS Platou Group. (2010b). Pure car and truck carrier demand has started to recover. Retrieved 14.4, 2010

RS Platou Group. (2010c). Supply, Demand and Utilization Rate Dry Fleet (Quart.). Retrieved 3.5, 2010

RS Platou Group. (2010d). Supply, Demand and Utilization Rate Tanker Fleet (Quart.). Retrieved 25.3, 2010

Slack, B. (2009). Battening down the hatches: How should the maritime industries weather the financial tsunami? Research in Transportation Economics. Retrieved 3.4.2010

Stopford, M.(2009), *Maritime Economic*, Routledge,pp.110-118

Βλάχος Γ.Π, Νικολαΐδης Μ,. (1999) "Βασικές αρχές της Ναυτιλιακής επιστήμης" Τόμος Α΄, Εκδόσεις Τζέι & Τζέι Ελλάς, Δεκέμβριος

Γκιζιάκης Κ., Παπαδόπουλος Α.Ι., Πλωμαρίου Ε. (2002) "Η Εισαγωγή στις ναυλώσεις", εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα

Χαρδούβελης Γ., Κολλίντζας Τ., Ψαλιδόπουλος Μ., Καραμούζης Ν., (2009), Η κρίση του 2007-2009: τα αίτια, η αντιμετώπιση και οι προοπτικές

Ιστοσελίδες

www.imf.org

www.federalreserve.gov

<https://www.ecb.europa.eu>

www.bloomberg.com

www.investopedia.com

www.worldbank.org

www.balticexchange.com

www.bunkerworld.com

www.brookings.edu

www.ics-shipping.org/shipping-facts

www.nyse.com

www.oslobors.no

www.clarksons.com

www.fortunegreece.com

www.deloitte.com

www.kathimerini.gr

www.naftemporiki.gr

www.aglc.gr