

## Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Με την παρούσα εργασία ο στόχος είναι να μελετηθεί το φαινόμενο των ναυτιλιακών κύκλων ως μία οικονομική πραγματικότητα που επανεμφανίζεται αέναα στο χρόνο και επηρεάζει σε πολύ μεγάλο βαθμό τις συνθήκες στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι αποτελούν διακυμάνσεις στην ναυτιλιακή δραστηριότητα και αποτελούν ένα φαινόμενο ιδιαίτερα όμοιο με τους γενικότερους οικονομικούς ή επιχειρηματικούς κύκλους οι οποίοι και αποτελούν διακυμάνσεις της γενικότερης οικονομικής δραστηριότητας ως ένα σημαντικό μακροοικονομικό φαινόμενο.

Προκειμένου να γίνουν πιο κατανοητά τα χαρακτηριστικά και η πορεία των ναυτιλιακών κύκλων, σε ένα εμπειρικό πλαίσιο, έχει επιλεγθεί ως αντικείμενο μελέτης η περίπτωση της ναυτιλιακής εταιρείας NAVIOS, η οποία ούσα εισηγμένη στο Αμερικάνικο Χρηματιστήριο από το 2005, αντιμετώπισε το φαινόμενο των ναυτιλιακών κύκλων οι οποίοι άφησαν τα ίχνη τους στις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας όπως αυτό διαφαίνεται από τη διακύμανση την οποία σημείωσαν σημαντικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες. Η παρούσα εργασία είναι οργανωμένη σε έξι κεφάλαια μαζί με το παρόν εισαγωγικό κεφάλαιο.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται το φαινόμενο των οικονομικών ή επιχειρηματικών κύκλων ως ένα μακροοικονομικό φαινόμενο γενικότερο των ναυτιλιακών κύκλων. Περιγράφονται τα στάδια των οικονομικών κύκλων και τα χαρακτηριστικά τα οποία τους συνοδεύουν. Εν συνεχεία παρουσιάζονται βασικές θεωρίες τις οποίες ανέπτυξαν γνωστοί οικονομολόγοι οι οποίοι ασχολήθηκαν με συγκεκριμένο φαινόμενο.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η έννοια των ναυτιλιακών κύκλων. Πρόκειται για ένα φαινόμενο πιο εξειδικευμένο από τους οικονομικούς κύκλους με εξίσου σημαντικά χαρακτηριστικά τα οποία αναλύονται διεξοδικά στο εν λόγω κεφάλαιο. Ακολουθεί μία βιβλιογραφική ανασκόπηση κατά αντιστοιχία με το πρώτο κεφάλαιο, όπου παρατίθενται απόψεις οικονομολόγων σχετικά με το φαινόμενο των ναυτιλιακών οικονομικών κύκλων αυτή τη φορά.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η ναυτιλιακή εταιρεία NAVIOS. Γίνεται μία ιστορική αναδρομή στην πορεία της εταιρείας, ενώ περιγράφεται η εταιρική της κουλτούρα, η αγορά στην οποία κινείται και τα πλοία τα οποία απασχολεί.

Στο πέμπτο κεφάλαιο και με βάση τις οικονομικές καταστάσεις για τα τελευταία 10 χρόνια θα υπολογισθούν διάφοροι χρηματοοικονομικοί δείκτες (αποδοτικότητα, ρευστότητα, αποτελεσματικότητα, δανειακής επιβάρυνσης κτλ) οι οποίοι δείχνουν την πορεία της εταιρείας και πως σχετίζεται με το φαινόμενο των ναυτιλιακών κύκλων. Οι ναυτιλιακοί κύκλοι μετρώνται με βάση συγκεκριμένους δείκτες ναύλων που αντιστοιχούν στις δραστηριότητες της εταιρείας.

Στο έκτο και τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα που προκύπτουν από τη συσχέτιση των διαφόρων αριθμοδεικτών με τους δείκτες ναύλων, έτσι ώστε να διερευνηθεί πως αντέδρασε η εταιρεία Navios στο φαινόμενο των ναυτιλιακών κύκλων.

## Κεφάλαιο 2: Θεωρία Οικονομικών Κύκλων

Στο κεφάλαιο αυτό αναπτύσσεται η σχετική θεωρία των οικονομικών ή επιχειρηματικών κύκλων (business cycles) η οποία εντάσσεται, σαφώς, σε ένα καθαρά μακροοικονομικό πλαίσιο. Η θεωρία αυτή αναφέρεται σε πολλές περιπτώσεις και ως θεωρία οικονομικών διακυμάνσεων. Εντούτοις, λόγω του κυκλικού μοτίβου των σχετικών διακυμάνσεων, η έννοια του κύκλου πλησιάζει πιο κοντά στην πραγματικότητα.

### 2.1 Εισαγωγή

Παραδοσιακά, οι διάφοροι οικονομολόγοι θεωρούσαν τους λεγόμενους οικονομικούς κύκλους ως τυχαίες οικονομικές κρίσεις οι οποίες εμφανίζονται χωρίς κάποιο ιδιαίτερο μαθηματικό – συναρτησιακό μοτίβο (pattern) και οι οποίες αποτελούν τροχοπέδη για την απρόσκοπτη ανάπτυξη της οικονομίας. Εντούτοις, αυτή η άποψη άλλαξε, καθώς οι διάφοροι οικονομολόγοι και σχετικοί οικονομικοί αναλυτές διέκριναν, μέσα από διάφορες έρευνες και παρατηρήσεις, ότι υπάρχει τελικά κάποιο τακτικό μοτίβο στην εμφάνιση αυτών των οικονομικών κρίσεων. Στο πλαίσιο αυτό ξεκίνησε και η έρευνα για ανάλυση της συμπεριφοράς αυτών των κρίσεων και ως χρονολογικές σειρές αυτές κάθε αυτές, αλλά και ως αποτέλεσμα γενικότερων οικονομικών παραγόντων.

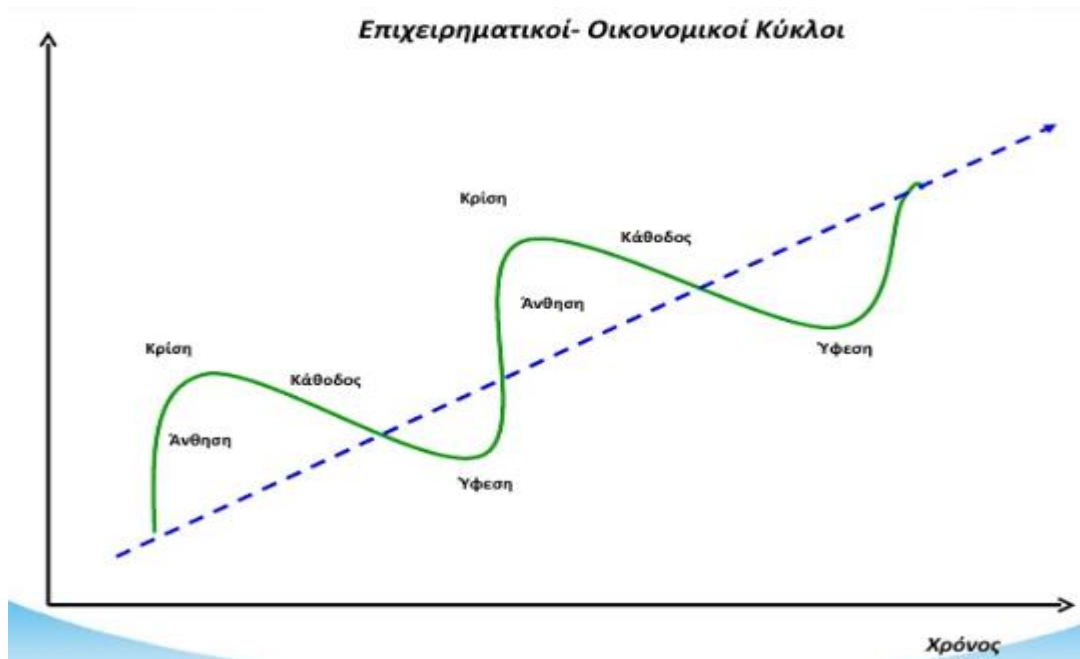
Ένας γενικός ορισμός του οικονομικού κύκλου ή αλλιώς της οικονομικής διακύμανσης, ανάμεσα σε διάφορους ορισμούς που έχουν διατυπωθεί κατά καιρούς, είναι ότι πρόκειται για μια μορφή διακυμάνσεων που παρατηρούνται σε διάφορα συνολικά μεγέθη σε επίπεδο χωρών (οικονομιών) οι οποίες αναπτύσσουν την οικονομική τους δραστηριότητα μέσα από τις επιχειρήσεις.

Θα πρέπει να αναφερθεί, σε ένα καθαρά εισαγωγικό πλαίσιο, ότι ένας ολοκληρωμένος οικονομικός κύκλος αποτελείται από τέσσερις φάσεις οι οποίες συμβαίνουν με την παρακάτω σειρά: 1) φάση της ανάπτυξης (expansion), η οποία σημαίνει την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και συμβαίνει, συνήθως, ταυτόχρονα στις περισσότερες οικονομικές δραστηριότητες και κλάδους, 2) φάση της

υποχώρησης (recession), η οποία σημαίνει την πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, 3) φάση της συστολής (contraction), η οποία αποτελεί το χαμηλότερο μέρος του κύκλου και, άρα, της οικονομικής δραστηριότητας, 4) φάση της οικονομικής αναζωογόνησης (revival), η οποία αποτελεί την αρχική άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας, μετά το χαμηλότερο μέρος, και αποτελεί ουσιαστικά την έναρξη ενός νέου κύκλου.

Οι Burns & Wesley (1946) είχαν δώσει έναν ορισμό για τους οικονομικούς κύκλους που ανέφερε ότι οι οικονομικοί κύκλοι αποτελούν ένα σύνολο κυκλικών διακυμάνσεων σε διάφορα οικονομικά μεγέθη και στη συνολική οικονομική δραστηριότητα των χωρών - οικονομιών που στηρίζονται κυρίως στο μοντέλο της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Ένας κύκλος αποτελείται από μια φάση ανάπτυξης στην οποία παρατηρείται το ίδιο περίπου χρονικό διάστημα ανάπτυξη για πολλές οικονομικές δραστηριότητες. Η φάση αυτή ακολουθείται από φάσεις κάμψης, ύφεσης και ανάκαμψης. Μετά και από αυτές τις φάσεις ακολουθεί η φάση ανάπτυξης που αποτελεί την έναρξη ενός επόμενου κύκλου.

Σχήμα 2.1, Φάσεις Οικονομικού – Επιχειρηματικού Κύκλου



Πηγή: Αγγελίδης & ΣΙΑ (2011) <http://www.slideshare.net/AUEBMBAumni/ss-6534196>

Η παραπάνω διαδικασία ενός οικονομικού κύκλου αποτελεί, ουσιαστικά, μια επαναληπτική διαδικασία η οποία πραγματοποιείται σε κάθε οικονομία χωρίς εντούτοις να είναι περιοδική, όπως επισημαίνει και ο May (1999). Αυτό σημαίνει, πρακτικά, ότι η χρονική διάρκεια ενός κύκλου δεν είναι σταθερή και ποικίλει από κύκλο σε κύκλο. Προφανώς, δεν είναι σταθερή και η χρονική διάρκεια της κάθε φάσης του. Μάλιστα, από πολύ παλαιά, στα μέσα του 20<sup>ου</sup> αιώνα είχε ήδη επισημανθεί από τους Burns & Wesley (1946) ότι η χρονική διάρκεια ενός συμπληρωμένου οικονομικού κύκλου (δηλαδή να έχουν εξαντληθεί και οι τέσσερις φάσεις του) μπορεί να κυμαίνεται από μόλις 1 χρόνο και να φτάνει ακόμα και τα δέκα ή και τα δώδεκα χρόνια.

Σύμφωνα με τον ορισμό ενός οικονομικού κύκλου, όπως αυτός δόθηκε από τους Burns & Wesley (1946), διακρίνονται ορισμένα χαρακτηριστικά σημεία:

- Η συνολική οικονομική δραστηριότητα δεν μετράται μόνο με το δείκτη του ΑΕΠ, αν και θεωρείται ο περισσότερο αντιπροσωπευτικός, αλλά από μια πληθώρα διαφόρων οικονομικών μεταβλητών.
- Στη φάση της ανάπτυξης εμφανίζονται τάσεις οικονομικής άνθησης οι οποίες φθάνουν σε ένα ορισμένο σημείο το οποίο καλείται κορυφή, ενώ στη φάση της κάμψης εμφανίζονται τάσεις συρρίκνωσης οι οποίες φθάνουν σε ένα ορισμένο σημείο το οποίο είναι ο πυθμένας του κύκλου. Η απόσταση μεταξύ της κορυφής και του πυθμένα δεν είναι σε όλες τις κρίσεις ίδια. Για αυτό λέγεται ότι οι οικονομικοί κύκλοι δεν είναι περιοδικοί και ότι ο κάθε ένας διαμορφώνει δικό του χαρακτήρα.
- Η τυχόν τάση πολλών οικονομικών μεταβλητών να μεταβάλλονται προς την ίδια κατεύθυνση με ένα προβλέψιμο μοτίβο κατά τη διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου ονομάζεται συγχρονισμένη κίνηση. Ορισμένες οικονομικές μεταβλητές, όπως για παράδειγμα οι τιμές, η παραγωγικότητα, η επένδυση και οι δημόσιες δαπάνες, εμφανίζουν ομαλά και προβλέψιμα μοτίβα συμπεριφοράς και στη φάση της ανάπτυξης αλλά και στη φάση της κάμψης.
- Οι οικονομικοί κύκλοι δεν είναι περιοδικοί, με την έννοια της επανάληψής τους σε τακτά χρονικά διαστήματα. Θεωρούνται μεν επαναλαμβανόμενοι, αλλά όχι περιοδικοί. Εντούτοις, το μοτίβο των φάσεων κάμψης – πυθμένα – ανάπτυξης – κορυφή, είναι τυπικό στις βιομηχανικές κοινωνίες.

- Η χρονική διάρκεια ολοκλήρωσης των κύκλων μπορεί να διαφέρει από κύκλο σε κύκλο. Ωστόσο η τάση της κάμψης είναι δυνατό να διαρκέσει περισσότερο από ό,τι μπορεί να προβλεφθεί βάσει θεωρίας, διότι επενεργεί ο ανθρώπινος παράγοντας της ψυχολογίας. Αντίστοιχα, η φάση της ανάκαμψης ακολουθεί το ίδιο μοτίβο. Το χαρακτηριστικό αυτό, οι οικονομολόγοι το ονομάζουν «επιμονή».
- Η μεταβολή ενός οικονομικού μεγέθους σε σχέση με τον οικονομικό κύκλο μπορεί να είναι προκυκλική, αντικυκλική ή ακυκλική. Μια προκυκλική μεταβλητή κινείται προς την ίδια κατεύθυνση με τον οικονομικό κύκλο, μια αντικυκλική μεταβλητή κινείται προς την αντίθετη κατεύθυνση, ενώ, τέλος, μια ακυκλική μεταβλητή δεν ακολουθεί συγκεκριμένο κυκλικό μοτίβο σε σχέση με τον οικονομικό κύκλο. Για παράδειγμα η παραγωγή, η κατανάλωση και η επένδυση, καθώς και η μέση παραγωγικότητα της εργασίας και ο πραγματικός μισθός είναι προκυκλικές μεταβλητές. Η απασχόληση είναι προκλυκλική, ενώ το ποσοστό ανεργίας είναι αντικυκλική. Επίσης, το χρήμα και οι τιμές των μετοχών είναι αντικυκλικές μεταβλητές. Σε πρόσφατη μελέτη (Πειραιώς, 2015) έχει βρεθεί ότι στις αγορές της Ευρωζώνης οι μετοχές και τα εταιρικά ομόλογα καταγράφουν την υψηλότερη απόδοση στη φάση της ανάπτυξης, ενώ τα κρατικά ομόλογα στη φάση της καθόδου.

Θα πρέπει στο σημείο αυτό να τονιστεί ότι οι οικονομικοί κύκλοι διαφοροποιούνται από διακυμάνσεις όπως η εποχικότητα και από άλλες βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις, με την έννοια ότι οι διακυμάνσεις ενός οικονομικού κύκλου διαδίδονται ευρέως στην οικονομική δραστηριότητα και γίνονται άμεσα ορατές σε διάφορες πτυχές της, όπως η βιομηχανία και οι εμπορικές διαπραγματεύσεις. Έτσι, οι οικονομικοί κύκλοι θεωρούνται μάλλον μακροοικονομικό φαινόμενο και για να γίνει ακόμα καλύτερη η μελέτη και η κατανόηση τους, θα πρέπει να είναι γνωστός ο τρόπος λειτουργεί ένα καπιταλιστικά οργανωμένο οικονομικό σύστημα.

Οι οικονομικοί κύκλοι περιγράφονται και αναλύονται από το μακροοικονομικό υπόδειγμα της συνολικής προσφοράς και συνολικής ζήτησης (AD-AS). Σύμφωνα με αυτό το υπόδειγμα, οι διάφορες διαταραχές στην καμπύλη της συνολικής ζήτησης προκαλούν τη βραχυχρόνια μεταβολή του προϊόντος, αλλά, μακροχρόνια, το προϊόν επιστρέφει στο επίπεδο ισορροπίας που αντιστοιχεί στην πλήρη απασχόληση. Οι

διαταραχές της καμπύλης συνολικής προσφοράς μπορούν, επίσης, να επηρεάσουν το προϊόν τόσο βραχυχρόνια όσο και μακροχρόνια.

Για τη μελέτη των οικονομικών κύκλων υπάρχουν δύο σχολές πολιτικής οικονομίας: η κλασική και η κενυσιανή. Στη πρώτη ανήκουν οι οικονομολόγοι που είναι υπέρ της μη συμμετοχής κρατικών πολιτικών στις διαδικασίες, θεωρώντας ότι η ισορροπία θα επανέλθει με αυτόματο τρόπο χωρίς κρατικές παρεμβάσεις. Αντίθετα, στη δεύτερη ανήκουν οι οικονομολόγοι που θεωρούν ότι είναι αναγκαία η κρατική παρέμβαση, διότι η ισορροπία των οικονομικών μεταβλητών θα πάρει μεγάλο χρονικό διάστημα να επιτευχθεί. Μάλιστα, στο πλαίσιο αυτής της σχολής θεωρείται ότι η κρατική οικονομική πολιτική είναι δυνατό να οδηγήσει την οικονομία στη πλήρη απασχόληση. Εντούτοις, η εμπειρία έχει δείξει ότι, στις σύγχρονες οικονομικές συνθήκες, και οι δύο σχολές είναι μάλλον ανίσχυρες, ως προς την θετική διευθέτηση των διαταραχών. Για αυτό και θεωρείται ως αναγκαία η εφαρμογή μιας μετακενυσιανής οικονομικής ανάλυσης και πολιτικής η οποία μάλλον θα προλαμβάνει στις κρίσεις παρά θα τις καταστέλλει.

Η εμπειρική και στατιστική διερεύνηση των οικονομικών κύκλων είχε ξεκινήσει και πριν τα μέσα του 20<sup>ου</sup> αιώνα. Πιο συγκεκριμένα, ο Schumpeter (1935) είχε προσεγγίσει την έννοια των οικονομικών κύκλων από τα στατιστικά τους χαρακτηριστικά. Από την προσέγγιση του αυτή, διαπίστωσε ότι μπορούν να προκύψουν δύο διαφορετικές ερμηνείες για το φαινόμενο αυτό. Η μία ερμηνεία έχει να κάνει με μια αλληλουχία στην εμφάνιση των επιπέδων των οικονομικών μεγεθών η οποία δεν δείχνει ύπαρξη μονότονων μεταβολών. Η άλλη ερμηνεία έχει να κάνει με το ότι οι οικονομικές διακυμάνσεις στα διάφορα οικονομικά μεγέθη δεν είναι ανεξάρτητες μεταξύ τους. Αντίθετα, υπάρχει κάποια σχέση μεταξύ τους, είτε στην ίδια χρονική στιγμή, είτε με μια χρονική υστέρηση.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η χρονική περίοδος που βρίσκεται ανάμεσα σε δύο κύκλους είναι η λεγόμενη φάση μετάβασης, με την έννοια ότι το κλείσιμο ενός κύκλου δεν ταυτίζεται χρονικά με την έναρξη του επόμενου. Στο πλαίσιο αυτό, θα πρέπει να αναφερθεί ότι κατά τη διάρκεια ενός οικονομικού κύκλου υπάρχει ένας αριθμός μη σταθερών και, αντίστοιχα, μη εύκολα προβλέψιμων καταστάσεων που λαμβάνει χώρα. Στην ίδια λογική, κατά τη διάρκεια της φάσης μετάβασης από τον έναν κύκλο στον άλλο, ό,τι μπορεί να επηρεάζει τον προηγούμενο κύκλο που έχει

συμπληρωθεί ένα μέρος του είναι ακόμα σε ισχύ, ενώ τα αντίστοιχα χαρακτηριστικά του κύκλου που είναι να ξεκινήσει δεν είναι. Όπως η χρονική διάρκεια ενός κύκλου δεν είναι σταθερή, έτσι και η χρονική διάρκεια της φάσης μετάβασης από τον έναν κύκλο στον επόμενο δεν είναι, επίσης, σταθερή. Μάλιστα, η φάση αυτή μετάβασης χαρακτηρίζεται ως περίοδος κρίσης και υπάρχει μια σχετική αδυναμία στην πρόβλεψη της μελλοντικής συμπεριφοράς του γενικότερου οικονομικού συστήματος και, άρα, των διαφόρων συνολικών οικονομικών μεγεθών.

## **2.2 Ιστορική Αναδρομή στη Θεωρία των Οικονομικών Κύκλων**

Στο πλαίσιο μιας ιστορικής αναδρομής στην εμφάνιση των οικονομικών κύκλων, θα πρέπει να σημειωθεί ότι μετά την ολοκληρωτική εισαγωγή του καπιταλισμού στις κοινωνίες της Δύσης, στα μέσα του 19ου αιώνα, οι κρίσεις συνιστούν ένα επαναληπτικό φαινόμενο. Ο Δάντης (2011) αναφέρει ότι οι πόλεμοι θεωρούνται ένα πεδίο μεγέθυνσης των οικονομιών, όπως έχει φανεί στον εμφύλιο πόλεμος στην Αμερική (1861 -1865) και στον Α' Παγκόσμιος πόλεμος (1917 -1918). Στην Μ. Βρετανία εμφανίστηκε μεγάλη κρίση το 1873 που διατηρήθηκε έως το 1879 φθάνοντας στους 65 μήνες. Συνολικά, η περίοδος μεταξύ 1854 -1914 γνώρισε 338 μήνες κάμψης και, αντίστοιχα, 382 μήνες ανάπτυξης. Αντίθετα, κατά το Β' Παγκόσμιο πόλεμο και μετά οι μήνες ανάπτυξης ήταν 554 και οι μήνες κάμψης μόνο 95.

Κατά τη μεγάλη κρίση στις ΗΠΑ, έχουν καταγραφεί τα εξής: Η ανάπτυξη της δεκαετίας του 1920 κορυφώθηκε τον Αύγουστο του 1929, δύο μήνες πριν από την χρηματιστηριακή κρίση του Οκτωβρίου του 1929. Μεταξύ της κορυφής του 1929 και του πυθμένα του 1933 το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε κατά σχεδόν 30%. Την ίδια περίοδο το ποσοστό ανεργίας από το 3% αυξήθηκε στο 25% ενώ η μερική απασχόληση ήταν ευρέως διαδεδομένη εργασιακή φόρμα. Ακολούθησαν και δύο ακόμα μεταπολεμικές κρίσεις στις ΗΠΑ, οι οποίες ασφαλώς ήταν μικρότερης έντασης (1973 -1975 και 1981 -1982). Και οι δύο κρίσεις θεωρήθηκαν ως συνέπειες των διαταραχών στις αγορές πετρελαίου οι τιμές του οποίου αυξήθηκαν κατά 7 φορές επιφέροντας μεγάλα κύματα πληθωρισμού. Το 1980 ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ άγγιξε



το 12%. Ο έλεγχος του πληθωρισμού είχε αρνητικό αντίκτυπο στο μέγεθος του ΑΕΠ το οποίο συρρικνώθηκε κατά 20% εκείνη την περίοδο.

Η μακρά διάρκεια εμφάνισης μεγάλων οικονομικών κύκλων μετά το Β' Παγκόσμιο πόλεμο, έκανε πολλούς οικονομολόγους να πιστέψουν πως αυτού του είδους οι διακυμάνσεις στην οικονομία ανήκουν πλέον στην ιστορία. Δυστυχώς όμως η πραγματικότητα τους διάψευσε και η πρόβλεψη τώρα είναι πως στο μέλλον οι κρίσεις θα έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα εμφάνισης.

Στο πλαίσιο της ιστορικής αναδρομής, όσο αφορά τη μελέτη των οικονομικών κύκλων, θα πρέπει να αναφερθεί ότι οι οικονομικοί κύκλοι και οι οικονομικές διακυμάνσεις, γενικότερα, μελετώνται από πολύ παλαιά, σχεδόν από την αρχική θεμελίωση της οικονομικής επιστήμης, στις αρχές του 19<sup>ου</sup> αιώνα, όταν και ξεκίνησε και η λειτουργία της καπιταλιστικής οικονομίας και κοινωνίας στις περισσότερες χώρες παγκοσμίως. Μέσα σε αυτό το ιδιαίτερα μεγάλο χρονικό διάστημα έχουν αναπτυχθεί διάφορες θεωρίες που διέπουν τους οικονομικούς κύκλους, τόσο ενδογενείς, όσο και εξωγενείς.

Σύμφωνα με τις εξωγενείς θεωρίες, οι οικονομικοί κύκλοι αποτελούν το αποτέλεσμα διαφόρων εξωγενών παραγόντων. Τέτοιοι παράγοντες μπορεί να είναι καιρικές συνθήκες, ακραία καιρικά φαινόμενα έως και φυσικές καταστροφές που επηρεάζουν την παραγωγή του πρωτογενούς τομέα παραγωγής. Επίσης, άλλοι τέτοιοι παράγοντες μπορεί να είναι και κοινωνικές ή πολιτικές κρίσεις, πόλεμοι κτλ.

Σύμφωνα με τις ενδογενείς θεωρίες, οι οποίες δεν εξετάζουν τα παραπάνω τυχαία φαινόμενα, διότι ό,τι δεν έχει επανάληψη ή κάποιο τακτικό μοτίβο δεν αποτελεί αντικείμενο επιστημονικής μελέτης, θεωρείται ότι οι οικονομικοί κύκλοι παρουσιάζουν κάποια μορφή επανάληψης ή κάποιο τακτικό μοτίβο και επομένως πιστεύεται ότι οι κύκλοι αυτοί διαμορφώνονται από κάποιους ενδογενείς παράγοντες που ανήκουν στο οικονομικό σύστημα. Έτσι, το ζητούμενο είναι να ευρεθούν αυτοί οι ενδογενείς παράγοντες, να επιχειρηθεί η πρόβλεψη τους, μέσα από τα διάφορα μοτίβα που ακολουθούν. Με αυτόν τον τρόπο θα επιχειρηθεί, τελικά, και η πρόβλεψη των οικονομικών κύκλων.

Ειδικότερα, η σχολή των κλασικών οικονομολόγων επιχειρηματολογεί υπέρ των εξωγενών παραγόντων και η σχολή της υποκατανάλωσης (κενστανισμός) υπέρ

των ενδογενών παραγόντων ως τους κύριους υπαίτιους των οικονομικών κύκλων. Συχνά οι θεωρίες αυτές χαρακτηρίζονται και ως η θεωρία από την πλευρά της ζήτησης (demand-side theory) σύμφωνα με την οποία «η πραγματική ζήτηση μπορεί να υπολείπεται της προσφοράς οδηγώντας σε ύφεση ή κάμψη» και η θεωρία από την πλευρά της προσφοράς (supply-side theory) σύμφωνα με την οποία «η προσφορά δημιουργεί τη δικιά της ζήτηση».

Οι θεωρίες αυτές έχουν και πολιτικό αντίκτυπο. Οι υποστηρικτές των εξωγενών παραγόντων, ως κύρια αιτία των οικονομικών κύκλων (classical economists), θεωρούν ότι η απουσία αυτών, δηλαδή η ελαχιστοποίηση της κυβερνητικής πολιτικής και του παρεμβατισμού θα οδηγήσει στη τέλεια λειτουργία της αγοράς. Στην αντίπερα όχθη οι υποστηρικτές (kensyans economists) των ενδογενών παραγόντων ως κύρια αίτια των ο.κ. θεωρούν ότι αν απουσιάσει η κυβερνητική πολιτική η αγορά θα κινηθεί από μία ήδη υπάρχουσα κρίση σε μία εκ νέου χρήση.

Φυσικά όπως συμβαίνει συχνά και σε αυτή τη περίπτωση αναπτύχθηκαν και «γκρίζες θέσεις» ανάμεσα στις δύο πρωταρχικές οικονομικές θεωρίες. Για παράδειγμα, η αυστριακή σχολή οικονομολόγων επιχειρηματολογεί κατά της κυβερνητικής παρέμβασης ως παράγοντας που δυσχεράνει το φαινόμενο των οικονομικών κύκλων παρά του ότι υποστηρίζει τους ενδογενείς παράγοντες ως υπαίτιους αυτών.

Στο πλαίσιο αυτής της σχολής, την οποία ανέπτυξε ο οικονομολόγος Henry George, ο Heavey (2003) αναφέρει ότι η τιμή της γης είναι ο πρωταρχική αιτία που προκαλεί τους οικονομικούς κύκλους. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τον Heavey (2003), ο George παρατήρησε ότι αυτός ο σημαντικός συντελεστής της παραγωγής έχει την τάση να αυξάνει την τιμή της όσο η οικονομία ακμάζει. Ο λόγος που εξηγεί την παραπάνω τάση σχετίζεται με το γεγονός ότι ενώ η ποσότητα της γης είναι ένα σταθερό δεδομένο δεν ισχύει το ίδιο για την ποιότητά της. Η τελευταία αυτή μεταβλητή μπορεί να αποκτήσει διαφορετικές τιμές αν αναλογιστεί κανείς βελτιώσεις που μπορεί να συμβούν σε ένα κομμάτι γης όπως μεταφορικές υποδομές και οικονομική ανάπτυξη του γύρω περιβάλλοντος. Οι επενδυτές λοιπόν παρατηρώντας τη τάση ανάπτυξης που σημειώνεται σε συγκεκριμένες εκτάσεις γης κατά περιόδους που η οικονομία ακμάζει σπεύδουν να αγοράσουν τμήματα γης προκειμένου να εκμεταλλευτούν την ολοένα αυξανόμενη τιμή τους στο μέλλον. Δεδομένου τώρα ότι

τα εμπορικά και οικιακά ακίνητα παρέχουν εγγυήσεις για ένα μεγάλο ποσοστό δανεισμού υπάρχει η τάση η τιμή των ακινήτων να αυξάνεται με ταχύτερους ρυθμούς από τον πληθωρισμό που χαρακτηρίζει τις ανοδικές τάσεις των οικονομικών κύκλων. Τελικά, σύμφωνα με τον George, όπως αναφέρει ο Heavey (2003), το παιχνίδι αυτό έχει ως αποτέλεσμα να συγκεντρώνει κέρδη στους γαιοκτήμονες και να δεσμεύει τους οικονομικούς πόρους των επενδυτών υπό τη μορφή κερδοσκοπίας περιορίζοντας έτσι τα κέρδη που θα είχαν επιτευχθεί από την χρησιμοποίηση των πόρων αυτών στην παραγωγή της γης. Η Κερδοσκοπία γης επιβραδύνει την οικονομία με δύο τρόπους. Αυξάνει το κόστος παραγωγής, καθιστώντας τις εκτάσεις γης γενικά πιο ακριβές (μετατόπιση της συνάρτησης συνολικής προσφοράς (AS) προς τα πάνω) ενώ μειώνει την παραγωγικότητα με την άρνηση πρόσβασης στις καλύτερες τοποθεσίες, μετατοπίζοντας την καμπύλη, προς τα αριστερά και μειώνοντας το δυνητικό προϊόν.

Μια άλλη θεωρία είναι ο Κεϋνσιανισμός. Αυτή αποτελεί μια θεωρία του οικονομικού φιλελευθερισμού, όπως την εισήγαγε ο Adam Smith και θεωρεί ότι η ανάπτυξη και πλούτος των εθνών θα προέλθει από την ελεύθερη οικονομική δραστηριότητα του ατόμου και υπέρ του ατόμου. Σε αντίθεση όμως με τον «ακραίο» φιλελευθερισμό του Adam Smith, ο Κέυνες θεωρεί ότι οι ελεύθερες αγορές δεν μπορούν να λειτουργήσουν τέλεια κι αποτελεσματικά, ώστε να ομαλοποιούν και διορθώσουν κάθε φορά μόνες τους οικονομικούς κύκλους ανάπτυξης-ύφεσης, χωρίς την βοήθεια δημοσιονομικών μέτρων της κυβέρνησης (κρατικές επενδύσεις, φορολογία) και δευτερευόντως της κεντρικής τράπεζας (νομισματικά μέτρα, ρύθμισης επιτοκίων).

Έτσι, στον Κεϋνσιανισμό, ο Αντωνίου (2015) υποστηρίζει ότι η ανάπτυξη, η οποία είναι το αποτέλεσμα του «πνεύματος του ζώου» (animal spirit) και της επιθυμίας του ατόμου για ιδιωτική κατανάλωση (ζήτηση), ιδιωτικές επενδύσεις και ιδιωτικό κέρδος, αναχαιτίζεται σε περιόδους πληθωριστικής υπερθέρμανσης της οικονομίας, μερικώς μόνο, με την αυτόματη λειτουργία του «αντισταθμιστικού νομισματικού μηχανισμού», δια του οποίου η μεγάλη ζήτηση του χρήματος, προκαλεί αύξηση των επιτοκίων η οποία με τη σειρά της οδηγεί σε μείωση της κατανάλωσης και των επενδύσεων, σταδιακή αύξηση της ανεργίας, πτώση τιμών και μισθών, ύφεση και εν τέλη πτώση του ΑΕΠ. Επειδή ο αυτόματος αυτός «αντισταθμιστικός νομισματικός μηχανισμός» είναι ελλιπής, η κυβέρνηση επεμβαίνει προς ενίσχυσή του με μια επίσης «αντικυκλική» δημοσιονομική (και δευτερευόντως νομισματική)

πολιτική, η οποία στην φάση της πληθωριστικής ανάπτυξης, συνίσταται σε περιορισμό των κρατικών δαπανών (επενδύσεων και κοινωνικής μέριμνας), αύξηση της φορολογίας εισοδήματος, δηλ. μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων κι αύξηση των μισθών και ημερομισθίων λίγο κάτω του πληθωρισμού (περιορισμού της ζήτησης), ενώ η περιοριστική νομισματική πολιτική συνίσταται στην αύξηση των επιτοκίων (με παρέμβαση στην αγορά ομολόγων). Η αντικυκλική αυτή επέμβαση της κυβέρνησης καθίσταται ιδιαίτερα αναγκαία στην αντιμετώπιση της ύφεσης, όπου ο αυτόματος «αντισταθμιστικός νομισματικός μηχανισμός» είναι ιδιαίτερα αναποτελεσματικός δεδομένου ότι οι τιμές και οι μισθοί ανθίστανται περισσότερο στις μειώσεις των και στην προσαρμογή των στην ύφεση απ' ό τι στην φάση της ανάπτυξης.

Στο πλαίσιο της αναγνώρισης ότι υπάρχει κάποιο τακτικό μοτίβο στην εμφάνιση των οικονομικών κύκλων, αναπτύχθηκαν και διάφορες σχετικές θεωρίες, όπως είναι η θεωρία της υποκατανάλωσης, η θεωρία των υπερεπενδύσεων με χρονική υστέρηση στην πληροφόρηση, η θεωρία του Κεϋνσιανού πολλαπλασιαστή – επιταχυντή, οι διάφορες νομισματικές θεωρίες και οι θεωρίες που έχουν βάση στα λεγόμενα εξαιρετικά γεγονότα. Στον πίνακα, παρακάτω, παρουσιάζονται συνοπτικά οι θεωρίες αυτές και οι πηγές τους.

*Πίνακας 2.1, Ιστορική Αναδρομή στις Θεωρίες των Οικονομικών Κύκλων και Οικονομικών Διακυμάνσεων*

<b>Θεωρία</b>	<b>Εκπρόσωποι</b>
Εμπειρικοί (1892-1931)	Joseph Kitchin, Nikolai D. Kondratief (1892-1931) Wesley Clair Mithcel & the American Institutionalists, Moses Abramovitz
Κλιματολόγοι (1835-1982)	William Stanley Jevons (1835-1882), Herry Ludwel Moore (1869-1958), Johan Herryk Ekerman (1896-1982)
Θεωρίες Υπερεπένδυσης (1819-1965)	Clement Juglar (1819-1905), Mikhal Ivanovich Tugan-Baranovsky (1865-1919), Arthur Spiehoff (1873-1957), Gustav Cassel (1866-1946), Dennis H. Robertson (1890-1963), Joseph A. Schumpeter (1883-1950), Jean Lescure (1882-1947), Marco

	Fanno (1878-1965)
Νομισματικές Θεωρίες Υπερεπένδυσης (1879-1992)	Ralph G. Hawdrey (1879-1971), Friedrich A. Hayek (1889-1992), Gottfried von Haberler (1900-1992)
Θεωρίες Προσδοκιών & Χρονικών Υστερήσεων & Επιταχύνσεων (1842-1992)	Alfred Marshall (1842-1924), Irvin Fisher (1867-1947), William H. Beveridge (1879-1963), Wesley C. Mitchel (1874-1948), Albert Aftalion (1874-1956), Arthur C. Pigou (1877-1959), John Maurice Clark (1884-1963), George L.S. Shackle (1903-1992)
Θεωρίες Υποκατανάλωσης (1858-1969)	John A. Hobson (1858-1940), William T. Foster (1879-1950), Waddil Catchings (1879-1969), John Maynard Keynes (1883-1946)
Θεωρίες Κεϋνσιανου Πολλαπλασιαστή – Επιταχυντή (1900 – 2015)	Roy F. Harrod (1900-1978), Paul A. Samuelson (1915-), Lloyd A. Metzler, Sir John R. Hicks (1904-1989), James S. Duesenberry (1918-), Luigi Pasinetti (1930-), Arthur Smithies
Κεϋνσιανή Θεωρία Ενδογενών Κύκλων (1899-2015)	Erik F. Lundberg (1907-1987), Michail Kalecki (1899-1970), Nickolas Kaldor (1908-1986), Richard M. Goodwin (1913-1966), Hyman P. Minsky (1919-1997), Hugh Rose (1920-), Jean Michel Grandmont (1939-)
Θεωρίες που Βασίζονται σε Εξαιρετικά Γεγονότα (1880-2015)	Ragnar A.K. Frisch (1895-1973), Eugene Slutsky (1880-1948), Robert E. Lucas Jr. (1937-),

Πηγή: History of Economic Thought (2005) <http://cepa.newschool.edu/het/home.htm>

Αν και η μελέτη των οικονομικών κύκλων ξεκίνησε από τις αρχές του 19<sup>ου</sup> αιώνα, όπως ήδη αναφέρθηκε, εντούτοις, η ιδέα περί απότομων διακυμάνσεων στην οικονομική δραστηριότητα και στο ότι αυτές εμφανίζουν περιοδικότητα και κυκλικό μοτίβο ξεκίνησε από τα τέλη του 19<sup>ου</sup> αιώνα με πρωτοπόρους τους Jevons & Juglar.

Ο Jevons (1866) ήταν από τους πρωτοπόρους μελετητές των οικονομικών κύκλων και διακυμάνσεων και υποστήριξε τις εξωγενείς θεωρίες. Πιο συγκεκριμένα, ο μελετητής αυτός άνηκε σε αυτούς που θεωρούσαν ότι οι οικονομικοί κύκλοι ήταν αποτέλεσμα εξωγενών παραγόντων. Μάλιστα, υποστήριξε ότι οι κύκλοι δεν είναι παρά αποτέλεσμα και φυσικά συνέπεια κλιματολογικών αλλαγών. Για αυτό, άλλωστε ο μελετητής αυτός και οι ομοϊδεάτες του αναφέρονται στην ιστορία ως

«κλιματολόγου». Ο Jevons (1866) είχε προσπαθήσει να ερμηνεύσει τη συμπεριφορά των οικονομικών κύκλων ως αποτέλεσμα φυσικών και καιρικών φαινομένων, όπως για παράδειγμα οι αλλαγές του καιρού οι οποίες μάλιστα θεωρείται ότι μπορεί να οφείλονται σε αστρικά φαινόμενα και είχαν άμεση επίπτωση και σε απτά αλλά και σε μη απτά πράγματα, όπως ακόμα και η ανθρώπινη διάθεση. Μεγαλύτερη βάση, όμως, ο Jevons (1866) έδωσε στην ηλιακή επίδραση. Πιο συγκεκριμένα, ανέφερε ότι οι ηλιακές ακτίνες επηρεάζουν μεγάλο μέρος του πρωτογενούς τομέα της παραγωγής (ιδιαίτερα γεωργική παραγωγή). Η απλή λογική του Jevons (1866) ήταν ότι αφού τα καιρικά και φυσικά φαινόμενα έχουν κυκλικό μοτίβο επανάληψης, ανάλογης μορφής κυκλικό μοτίβο θα υπάρχει και στην οικονομική δραστηριότητα.

Ο Moore, άλλος «κλιματολόγος», θεώρησε ότι οι οικονομικοί κύκλοι είναι το άμεσο αποτέλεσμα όχι μόνο του κυκλικού μοτίβου των καιρικών φαινομένων, αλλά και των επιδράσεων που ασκούνται στη Γη από τον πλανήτη Αφροδίτη. Τέλος, ο, επίσης «κλιματολόγος» Ekerman υποστήριξε ότι οι μεγαλύτεροι οικονομικοί κύκλοι συνδυάζονται με τις συνέπειες των μικρών προερχόμενων από καιρικά φαινόμενα κυκλικών διακυμάνσεων. Ουσιαστικά η λογική όλων των λεγόμενων «κλιματολόγων» ήταν ότι αφού τα καιρικά και φυσικά φαινόμενα εμφανίζουν κυκλικό μοτίβο και επηρεάζουν την οικονομική δραστηριότητα, η τελευταία εξελίσσεται διαχρονικά και αυτή μέσα από αντίστοιχα κυκλικά μοτίβα.

Στο πλαίσιο των θεωριών των υπερεπενδύσεων, ο Juglar ήταν από τους πρωτοπόρους της ανάπτυξης τους. Ο αναλυτής αυτός ανέφερε την έννοια της οικονομικής συμπεριφοράς των κυκλικών διακυμάνσεων. Πιο συγκεκριμένα, υποστήριξε ότι τα βασικά συστατικά από τα οποία αποτελείται ένας συμπληρωμένος κύκλος είναι η ευημερία, η κρίση και η ρευστοποίηση (prosperity, crisis, liquidation). Επίσης, διαπίστωσε ότι υπάρχει και μια μορφή εσωτερικής σχέσης αιτίου – αιτιατού μεταξύ των συστατικών αυτών.

Ο Schumpeter (1939) υποστήριξε τη θεωρία της καινοτομίας και των εφευρέσεων (Innovation theory). Με βάση αυτή τη θεωρία, υποστήριξε ότι η οικονομική δραστηριότητα και, άρα, ανάπτυξη είναι αποτέλεσμα των διαφόρων καινοτομιών και εφευρέσεων. Συνεπώς, οι οικονομικοί κύκλοι δε θα είναι παρά η φυσική συνέπεια της εκμετάλλευσης αυτών των καινοτομιών. Επιπλέον, ο Schumpeter (1939) κατηγοριοποίησε τους οικονομικούς κύκλους με κριτήριο τη

χρονική τους διάρκεια και όρισε τις τέσσερις φάσεις από τις οποίες αποτελείται ένας συμπληρωμένος κύκλος: φάση ανόδου (boom), φάση καθόδου (recession), φάση ύφεσης (depression) και, τέλος, φάση της οικονομικής ανάκαμψης (recovery). Σύμφωνα με τον Schumpeter (1935), η μελέτη και κατανόηση της συμπεριφοράς των κυκλικών μοτίβων της οικονομικής δραστηριότητας μπορεί να γίνει μόνο σε περίπτωση που πρώτα έχει μελετηθεί και κατανοηθεί ο τρόπος αντίδρασης της οικονομίας σε εξωτερικές επιδράσεις, σε παράγοντες αύξησης και σε καινοτομίες ή εφευρέσεις.

Ο Schumpeter (1935) ως εξωτερικές επιδράσεις είχε ορίσει ενδεικτικά φαινόμενα όπως πόλεμοι, επαναστάσεις, αλλά και φυσικές καταστροφές, αλλά και φαινόμενα όπως αλλαγές στην τραπεζική και συναλλαγματική πολιτική ή φαινόμενα όπως διακυμάνσεις στην γεωργική παραγωγή λόγω φυσικών και καιρικών φαινομένων, μεταβολές στην προσφορά χρυσού λόγω νέων ορυχείων κτλ. Στους παράγοντες αύξησης, ο Schumpeter (1935) περιλαμβάνει τις συνεχείς μεταβολές στον πληθυσμό και στους όγκους αποταμίευσης και αδιανέμητων κερδών που επανεπενδύονται. Μάλιστα, σύμφωνα με τον Kuznets (1940), οι παράγοντες αυτοί αποτελούν αλλαγές που δεν απαιτούν μεγάλες μεταβολές στους παραγωγικούς συντελεστές. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ανάλυση των οικονομικών κύκλων έχει να κάνει και με την μελέτη και κατανόηση των εσωτερικών παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν και αυτοί τη συμπεριφορά των οικονομικών κύκλων και δεν λήφθηκαν υπόψη από τον Schumpeter (1935).

Σύμφωνα με τον Schumpeter (1935), οι δύο παράγοντες που αναφέρει και που προκαλούν την οικονομική άνοδο δεν είναι οι μόνοι που δημιουργούν κυκλικά μοτίβα. Αντίθετα υπάρχουν και άλλοι παράγοντες οι οποίοι περιλαμβάνουν τις αλλαγές στην παραγωγή και την επέκταση και δημιουργία νέων αγορών που κάνουν τους ανθρώπους να αλλάζουν τις καθημερινές τους συνήθειες λόγω της ανάγκης τους για πρόοδο και οικονομική ευημερία. Έτσι, στο πλαίσιο αυτό, ο Schumpeter (1935) ανέφερε ότι οι οικονομικοί κύκλοι είναι συμβατές με τις αλλαγές στην βιομηχανική παραγωγή, οι οποίες οφείλονται σε εξωγενείς παράγοντες, και με τις καινοτομίες. Μάλιστα, υποστηρίζει σθεναρά ότι οι καινοτομίες όταν λαμβάνουν χώρα, ενσωματώνονται από το καπιταλιστικό σύστημα και θεωρούνται «αλλαγές πρώτης γραμμής». Ουσιαστικά, ο Schumpeter (1935) υποστηρίζει ότι οι καινοτομίες αποτελούν τη σημαντικότερη αιτία για τη δημιουργία κυκλικών μοτίβων και των

τεσσάρων φάσεων που ήδη αναφέρθηκαν. Μάλιστα, σύμφωνα με τον Kuznets (1940), οι οικονομικές διακυμάνσεις εξαρτώνται από τη σχέση που διαμορφώνεται μεταξύ του ποσοστού εισαγωγής καινοτομιών και της έντασης που οι επιχειρηματίες ασκούν τις σχετικές δραστηριότητες τους για να αντιμετωπίσουν τυχόν εμπόδια που εμφανίζονται από την εφαρμογή καινοτομιών.

Στο πλαίσιο της ανάπτυξης της θεωρίας του, ο Schumpeter (1935) είχε διακρίνει ότι υπήρχε μια σχετική ασυνέχεια μεταξύ επιχειρηματικής δραστηριότητας και του κυκλικού μοτίβου των οικονομικών μεταβολών. Ο λόγος αυτής της ασυνέχειας ήταν επειδή τη μια χρονική περίοδο υπήρχε συσσώρευση καινοτομιών και την άλλη περίοδο μια έλλειψη.

Στο πλαίσιο των φάσεων του οικονομικού κύκλου, η υπερβολική εισαγωγή καινοτομιών, συνοδευόμενη από αύξησης σε πιστώσεις και επιτόκια, στις τιμές των αγαθών και από τον όγκο της παραγωγής, είναι αυτή που σηματοδοτεί την αρχή της πρώτης φάσης ενός οικονομικού κύκλου, δηλαδή την περίοδο της οικονομικής άνθισης. Η φάση αυτή ολοκληρώνεται όταν διαταράσσεται η ισορροπία που υπάρχει μεταξύ τιμών, δαπανών και παραγόμενων ποσοτήτων και, άρα, όταν γίνεται δύσκολη η διαδικασία των προβλέψεων. Επίσης, υπάρχει αυξημένος κίνδυνος που προκαλείται από την εξάντληση των καινοτομιών και αποτελεί τον κύριο παράγοντα ολοκλήρωσης της φάσης ανόδου και της έναρξης της δεύτερης φάσης, της φάσης της καθόδου. Στη φάση αυτή το ποσοστό των καινοτομιών μειώνεται και η οικονομική δραστηριότητα τείνει να βρει ένα νέο σημείο ισορροπίας, όπου οι πιστώσεις και τα επιτόκια μειώνονται, όπως και οι τιμές των αγαθών. Κατά τις δύο αυτές πρώτες φάσεις του οικονομικού κύκλου, η κινητήρια δύναμη για την μετάβαση από το καθοδικό στο ανοδικό σημείο του κύκλου θεωρείται ότι είναι το επίπεδο των καινοτομιών. Εντούτοις, θα πρέπει να εξεταστούν και άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν τις οικονομικές διακυμάνσεις και μπορεί να παρατείνουν μια μεταβολή, όπως είναι τα λάθη στις προβλέψεις, οι τάσεις που διαμορφώνουν οι άνθρωποι και οι ιδιαιτερότητες των διαφόρων οικονομικών μονάδων

Αυτοί οι παράγοντες είναι δυνατό να εντείνουν την άνοδο, κατά τη φάση της ευημερίας, ενώ κατά τη φάση υποχώρησης είναι δυνατό να ενισχύουν αντιπληθωριστικές πιέσεις. Έτσι, η οικονομική δραστηριότητα βρίσκεται συχνά κάτω από το επίπεδο ισορροπίας. Όταν αυτό συμβαίνει, η οικονομική δραστηριότητα



επιστρέφει στο σημείο ισορροπίας όταν ολοκληρώνεται η φάση της ύφεσης και ακολουθεί η φάση της ανάκαμψης.

Σύμφωνα με τον Kuznets (1940), οι τέσσερις φάσεις του οικονομικού κύκλου, όπως έχουν περιγραφεί από τον Schumpeter (1935), πρέπει να αποτελούν έναν κυρίαρχο οδηγό στη στατιστική ανάλυση και μελέτη σε επίπεδο χρονολογικών σειρών.

### **2.3 Θεωρίες Οικονομικών Κύκλων: Φάσεις Οικονομικών Κύκλων κατά Schumpeter**

Ήδη έχουν περιγραφεί σε ένα αρχικό στάδιο οι τέσσερις φάσεις των οικονομικών κύκλων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ως οικονομικό μέγεθος που μετράει την οικονομική δραστηριότητα και την κυκλική συμπεριφορά χρησιμοποιείται το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) το οποίο και αποτελεί το κατεξοχήν μακροοικονομικό μέτρο οικονομικής δραστηριότητας. Παρακάτω ξεκινάει η περιγραφή των οικονομικών φάσεων των οικονομικών κύκλων κατά Schumpeter.

Έστω ότι η οικονομία, δηλαδή το επίπεδο του ΑΕΠ, βρίσκεται σε ένα μέσο επίπεδο και ξεκινάει η φάση της οικονομικής ανόδου. Η φάση αυτή οδηγεί το ΑΕΠ στο μέγιστο σημείο του όπου και ολοκληρώνεται η πρώτη αυτή φάση. Στη συνέχεια ακολουθεί η δεύτερη φάση, που είναι η φάση καθόδου όπου το ΑΕΠ μειώνεται χρόνο με το χρόνο οδηγώντας το επίπεδο του στο μέσο σημείο όπου και ξεκίνησε η πρώτη φάση. Όταν φτάσει το επίπεδο του ΑΕΠ στο μέσο αυτό σημείο, τότε ξεκινάει η τρίτη φάση, αυτή της οικονομικής ύφεσης. Στη διάρκεια της φάσης αυτής το ΑΕΠ συνεχίζει να μειώνεται μέχρι και ένα κατώτατο σημείο του κύκλου το οποίο και αποτελεί το σημείο της κρίσης. Στο σημείο αυτό ολοκληρώνεται η τρίτη φάση του κύκλου και ξεκινάει η τέταρτη και τελευταία φάση του, αυτή της οικονομικής ανάκαμψης η οποία και τείνει να ωθεί το ΑΕΠ πίσω στο μέσο σημείο από το οποίο ξεκίνησε ο κύκλος. Όταν η οικονομία φτάσει εκ νέου στο μέσο σημείο αυτό τότε ολοκληρώνεται ο κύκλος και ξεκινάει ένας νέος κύκλος από τη φάση της οικονομικής άνθισης κτλ.

Βέβαια, θα πρέπει να σημειωθεί ότι έχει βρεθεί εμπειρικά ότι οι οικονομικοί κύκλοι δεν έχουν όλοι την ίδια διάρκεια και ούτε και οι φάσεις διαρκούν το ίδιο κάθε φορά ή δεν έχουν την ίδια διάρκεια μεταξύ τους. Έτσι, είναι εσφαλμένη η εντύπωση ότι οι οικονομικοί κύκλοι είναι σύνολο περιοδικών και αρμονικών καθόδων και ανόδων ως προς τη διάρκεια. Στο πλαίσιο αυτό, ο Peters (1994) έδειξε η δομή των οικονομικών διακυμάνσεων εμφανίζεται με ένα απλό κύμα με ημιτονοειδές μοτίβο. Παρακάτω παρουσιάζονται τα κύρια χαρακτηριστικά της κάθε φάσης ενός οικονομικού κύκλου, όπως έχουν περιγραφεί κατά Schumpeter.

Η πρώτη φάση ενός οικονομικού κύκλου, η *οικονομική άνθηση*, χαρακτηρίζεται από πλήρη εργασιακή απασχόληση και υψηλή ένταση χρήσης κεφαλαιακών αγαθών. Επιπλέον, η φάση αυτή χαρακτηρίζεται από υψηλές προβλέψεις και προσδοκίες των καταναλωτών και των επιχειρήσεων μιας και αυτό που επικρατεί είναι μεγάλος ενθουσιασμός και άκρατη αισιοδοξία για συνεχιζόμενη μελλοντική άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας. Στο πλαίσιο αυτό, οι επιχειρήσεις αυξάνουν γρήγορα την κεφαλαιοποίησή τους λόγω των υψηλών συσσωρευμένων κερδών. Εντούτοις, την ίδια στιγμή, στο πλαίσιο της πρώτης αυτής φάσης αυξάνονται αντίστοιχα και οι τιμές των αγαθών παράλληλα με το κόστος παραγωγής τους, ενώ υπάρχει άνοδος στον όγκο των πιστώσεων και στα επιτόκια.

Η δεύτερη φάση ενός οικονομικού κύκλου, η *οικονομική κάθοδος*, χαρακτηρίζεται από πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, δηλαδή από πτώση του ΑΕΠ, πίσω στο μέσο σημείο από όπου είχε ξεκινήσει η πρώτη φάση. Στη δεύτερη αυτή φάση πέφτει η απασχόληση, ενώ μειώνεται και ο πληθωρισμός. Παράλληλα μειώνεται σταδιακά και η επένδυση και η κατανάλωση, ενώ υπάρχει συρρίκνωση των καινοτομιών. Αντίστοιχα, μειώνονται τα εταιρικά κέρδη και αυξάνονται οι εταιρικές αποτυχίες (πτώχευσεις). Η φάση αυτή της οικονομικής καθόδου είθισται να διαρκεί μεταξύ 6 και 18 μήνες με μέση διάρκεια στο 1 χρόνο.

Η τρίτη φάση ενός οικονομικού κύκλου, η *οικονομική ύφεση*, χαρακτηρίζεται από ότι η οικονομική δραστηριότητα έχει φτάσει στο χαμηλότερο επίπεδο παραγωγής, τα εταιρικά κέρδη είναι ιδιαίτερα χαμηλά και με πολλές ζημιές. Επίσης, η φάση αυτή χαρακτηρίζεται από μείωση ή και σταθερότητα του επιπέδου των τιμών. Η απασχόληση είναι, επίσης, σε χαμηλά επίπεδα, ενώ και η κατανάλωση είναι ιδιαίτερα μειωμένη. Παράλληλα, η προσφορά από τη μεριά των επιχειρήσεων είναι

πιο υψηλή σε σχέση με τη ζήτηση που εκφράζεται από την πλευρά των καταναλωτών. Ουσιαστικά, στη φάση αυτή υπάρχει πλεονάζουσα προσφορά. Παράλληλα, οι προβλέψεις και οι προσδοκίες για το μέλλον από τη μεριά των καταναλωτών και των επιχειρήσεων είναι μάλλον δυσοίωνες και υπάρχει μια γενικότερη απαισιοδοξία για μια πιθανή ανάκαμψη.

Η τέταρτη φάση ενός οικονομικού κύκλου, η *οικονομική ανάκαμψη*, χαρακτηρίζεται από χαμηλό επίπεδο απασχόλησης μεν, αλλά από σταδιακή άνοδο του, ενώ το ΑΕΠ αρχίζει να αυξάνεται και με καλπάζων ρυθμό. Επίσης, στη φάση αυτή το επίπεδο της παραγωγής, οι τιμές, η απασχόληση και οι μισθοί ξεκινούν να αυξάνονται και σχεδόν την ίδια χρονική στιγμή. Θα πρέπει να τονιστεί, όμως, ότι στο πρώτο διάστημα αυτής της φάσης υπάρχει επιφυλακτικότητα στους καταναλωτές και στις επιχειρήσεις διότι μόλις πριν λίγο η οικονομία έχει περάσει από τη φάση της κρίσης. Για αυτό το λόγο, η αύξηση της κατανάλωσης και της επενδυτικής δραστηριότητας πραγματοποιείται στην αρχή με σταθερό ρυθμό μέχρι το σημείο που θα φτάσει το ΑΕΠ στο σημείο που είχε ξεκινήσει ο κύκλος.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, εμπειρικά οι κύκλοι δεν έχουν μεταξύ τους ίδια χρονική διάρκεια και ούτε και οι φάσεις διαρκούν το ίδιο από κύκλο σε κύκλο ή μέσα σε κάθε κύκλο. Εμπειρικές μελέτες μέσα από προηγμένες και πολύπλοκες στατιστικές αναλύσεις (ανάλυση φάσματος, ανάλυση Fourier) προσπάθησαν να εντοπίσουν κύκλους όταν αυτοί ήταν συσχετισμένοι (Peters, 1994). Το λάθος στις αναλύσεις αυτές ήταν ότι αναζητούταν μόνο για συμμετρικούς ή περιοδικούς κύκλους με μοτίβα ημιτονοειδή ή συνημιτονοειδή.

## **2.4 Θεωρίες Οικονομικών Κύκλων: Κατηγοριοποίηση Οικονομικών Κύκλων Σύμφωνα με τη Χρονική τους Διάρκεια Κατά Schumpeter**

Ο Schumpeter (1939) έχει κατηγοριοποιήσει τους οικονομικούς κύκλους ανάλογα με την χρονική διάρκεια τους, δηλαδή πόσα χρόνια περνάνε από το χαμηλό σε χαμηλό ή από την κορυφή σε κορυφή. Με άλλα λόγια, η χρονική διάρκεια ενός κύκλου μετράει σε πόσα χρόνια αυτός ολοκληρώνεται. Η κατηγοριοποίηση, κατά Schumpeter (1939), περιλαμβάνει τους κύκλους του Kondratieff (45-60 χρόνια), του

Kuznets (15-20 χρόνια), του Juglar (9-11 χρόνια), του Kitchin (3-5 χρόνια) και τους εποχικούς κύκλους (μέχρι 12 μήνες).

Σύμφωνα, λοιπόν, με τον Schumpeter (1939), στο πλαίσιο αυτής της κατηγοριοποίησης ένας ολοκληρωμένος κύκλος Kondratieff περιέχει έναν ακέραιο αριθμό κύκλων Juglar και ένας ολοκληρωμένος κύκλος Juglar περιέχει, αντίστοιχα, έναν ακέραιο αριθμό κύκλου Kitchin. Με βάση αυτή τη θεωρία, άμεση συνέπεια είναι ότι τα πρώτα χρόνια στη φάση ευημερίας κάθε κύκλου Kondratieff συμπίπτουν με τις αντίστοιχες φάσεις ευημερίας των κύκλων Juglar και των κύκλων Kitchin. Προφανώς, το ίδιο ισχύει και για επόμενες φάσεις της οικονομικής ύφεσης και ανάκαμψης.

Μια δεύτερη παρατήρηση, σύμφωνα με τον Schumpeter (1939), είναι ότι οι περιοδικές κινήσεις των οικονομικών κύκλων θεωρήθηκαν ότι ήταν αρμονικές. Δηλαδή, ένας κύκλος Kondratieff αποτελείται από τρεις κύκλους Kuznets. Αντίστοιχα, ο κάθε κύκλος Kuznets αποτελείται από δύο κύκλους Juglar και ο κάθε κύκλος Juglar αποτελείται από δύο ή τρεις κύκλους Kitchin.

Οι *οικονομικοί κύκλοι του Kitchin* πήραν το όνομα τους από τον ομώνυμο οικονομολόγο. Είναι οι κύκλοι μικρής χρονικής διάρκειας 3-5 χρόνια. Σε σχετική του μελέτη, ο Kitchin (1923) παρατήρησε την ύπαρξη ενός 40μηνου κύκλου για την περίοδο 1890-1920. Πιο συγκεκριμένα, οι κύκλοι αυτοί με διάρκεια 4 χρόνια κατά μέσο όρο, παρατηρήθηκαν στα καταναλωτικά αγαθά και στην ποντοπόρο Ναυτιλία. Στη μελέτη του αυτή, ο Kitchin (1923) βρήκε ότι οι διακυμάνσεις των διαφόρων οικονομικών μεταβλητών (τιμές, ποσότητες αγαθών) αποτελούνται από τρεις βασικούς κύκλους: (1) μικρούς κύκλους μέσης διάρκειας 40 μηνών, (2) εμπορικούς κύκλους που είναι το άθροισμα δύο ή τριών μικρότερων κύκλων, (3) θεμελιώδεις κινήσεις ή τάσεις που δείχνουν ευθύγραμμη κίνηση των μεγεθών ως χρονολογικών σειρών. Ο Kitchin (1923) χρησιμοποίησε μηνιαία στοιχεία σε τιμές διαφόρων αγαθών και επιτοκίων για τις ΗΠΑ και Βρετανία. Ο Kitchin (1923) υποστήριξε ότι τα κυκλικά μοτίβα που παρατηρούνται οφείλονται στη μαζική ψυχολογία, η οποία έχει σαφής επίδραση στην παραγωγή στο πλαίσιο ενός καπιταλιστικού συστήματος. Στο πλαίσιο αυτό, τα κυκλικά μοτίβα οφείλονται περισσότερο στην ανθρώπινη συμπεριφορά, παρά στα διάφορα φυσικά φαινόμενα. Δηλαδή, ο Kitchin (1923) θεώρησε ότι τα κυκλικά μοτίβα δεν οφείλονται σε εξωγενείς παράγοντες, όπως

υποστήριζαν οι λεγόμενοι «κλιματολόγοι», αλλά οφείλονται στις λεγόμενες «ελαστικές» αντιδράσεις των ατόμων στις μεταβολές των τιμών των καταναλωτικών αγαθών και, άρα, στις δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης.

Οι οικονομικοί κύκλοι του Juglar πήραν το όνομα τους από τον ομώνυμο οικονομολόγο. Είναι οι κύκλοι χρονικής διάρκειας 9-11 χρόνια. Μάλιστα, ο Juglar (1862) ήταν πρωτοπόρος, στη διάρκεια του 19<sup>ου</sup> αιώνα, που ανέφερε τη σημασία της περιοδικότητας στην οικονομική δραστηριότητα. Στη μελέτη του, ο Juglar (1862) εστίασε στην ανάλυση των νομισματικών φαινομένων, όπως αυτά λάμβαναν χώρα μέσα από τις σχετικές πολιτικές κεντρικών τραπεζών και των επιτοκίων σε χώρες όπως Αγγλία, Γαλλία και ΗΠΑ. Διαπίστωσε ότι οι παρατηρούμενοι κύκλοι συνέβαιναν σχεδόν ταυτόχρονα σε αυτές τις χώρες και η χρονική τους διάρκεια βρέθηκε να είναι από 9 έως 11 χρόνια. Οι κύκλοι αυτοί παρατηρήθηκαν συχνότερα σε επενδύσεις εξοπλισμού και σε επενδύσεις μηχανημάτων.

Οι οικονομικοί κύκλοι του Kuznets πήραν το όνομα τους από τον ομώνυμο οικονομολόγο. Είναι οι κύκλοι χρονικής διάρκειας 15-20 χρόνια. Ο οικονομολόγος αυτός είχε κύριο ενδιαφέρον μελέτης αυτό της λογιστικής απεικόνισης του εθνικού εισοδήματος, καθώς και των εποχικών, κυκλικών και σχετικά μακρόχρονων διακυμάνσεων στην οικονομική δραστηριότητα. Ο Kuznets (1941) είχε ερευνήσει τον κύκλο ακίνητης περιουσίας στις ΗΠΑ και είχε διαπιστώσει ύπαρξη κύκλου διάρκειας 16 με 18 χρόνια και ότι ο κύκλος αυτός εξαρτιόταν από τις μετακινήσεις του πληθυσμού. Αν και μια μεταβολή σε δημογραφικούς παράγοντες είχε ως αποτέλεσμα στη μεταβολή της συμπεριφοράς του κύκλου, δεν επηρέαζε την περιοδικότητα του. Η τεχνική που χρησιμοποίησε ο Kuznets (1930) για να εντοπίσει τις κυκλικές οικονομικές διακυμάνσεις περιελάμβανε χρήση τεχνικών χρονολογικών σειρών όπου τις απάλλασε από τη μακρόχρονη τάση χωρίς να λάβει υπόψη του τις μεταβολές του πληθυσμού. Χρησιμοποίησε αρκετές χρονολογικές σειρές που αφορούσαν στοιχεία τιμών και ποσοτήτων για διάφορα αγαθά και χρηματοοικονομικούς δείκτες. Τα στοιχεία που χρησιμοποίησε προέρχονταν και από τις ΗΠΑ και από Ευρωπαϊκές χώρες, όπως Αγγλία, Γερμανία, Γαλλία, Βέλγιο και από άλλες όπως Καναδάς, Ιαπωνία, Αυστραλία και Αργεντινή. Ένα σημαντικό εύρημα του, ήταν ότι η μείωση των τιμών των αγαθών οφειλόταν στη μείωση του κόστους των καινοτομιών.

Οι οικονομικοί κύκλοι του *Kondratieff* πήραν το όνομα τους από τον ομώνυμο οικονομολόγο. Είναι οι μακρύτεροι κύκλοι και έχουν χρονική διάρκεια 45-60 χρόνια. Στη μελέτη του, ο *Kondratieff* (1935), χρησιμοποίησε δεδομένα από τις οικονομίες των ΗΠΑ, της Μ. Βρετανίας, της Γερμανίας και της Γαλλίας που αφορούσαν τιμές χονδρικής πώλησης αγαθών αρχικά και μετέπειτα επιτοκίων, μισθών και στοιχείων εξωτερικού εμπορίου. Επίσης, χρησιμοποίησε και στοιχεία παραγωγής άνθρακα, μολύβδου και σιδήρου. Από τεχνικής πλευράς, ο *Kondratieff* (1935) απομάκρυνε την μακροχρόνια τάση μέσα από την εφαρμογή του λεγόμενου κινητού μέσου όρου όπου έλαβε υπόψη του και την εξέλιξη του πληθυσμού. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο *Kondratieff* (1935) προχώρησε σε μια βαθύτερη μελέτη σχετικά με τους παράγοντες που προκαλούσαν μακρόχρονες κυκλικές διακυμάνσεις στην οικονομική δραστηριότητα. Στο πλαίσιο αυτό, ο *Kondratieff* (1935) υποστήριξε ότι οι μακροχρόνιες διακυμάνσεις θεωρούνται ο βασικός παράγοντας οικονομικής ανάπτυξης. Ουσιαστικά, ο *Kondratieff* (1935) θεώρησε ότι η ύπαρξη των μακρόχρονων κυκλικών διακυμάνσεων στην οικονομική δραστηριότητα δεν οφείλεται σε τυχαίες αιτίες, ως εξωγενείς παράγοντες, αλλά σε καθαρά ενδογενείς παράγοντες που προέρχονται από τους μηχανισμούς του καπιταλιστικού συστήματος και είναι αποτέλεσμα εξάντλησης των κεφαλαιουχικών αγαθών. Έτσι, οι κύκλοι αυτοί είναι δυνατό να επηρεάσουν θετικά ή αρνητικά την οικονομική και κοινωνική ζωή της κάθε χώρα.

Ο *Kondratieff* (1935) έχει αναπτύξει τέσσερις πλήρους οικονομικούς κύκλους, όπου σε κάθε τέτοιο μακροχρόνιο κύκλο έλαβε χώρα αξιοσημείωτη και έντονη τεχνολογική πρόοδος, αλλά και έξαρση πολέμων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ενώ αρχικά τα μακροχρόνια κυκλικά μοτίβα είχαν αποδοθεί στις διακυμάνσεις των τιμών των αγαθών και της παραγωγής χρυσού, έπειτα σημαντικό ρόλο θεωρήθηκε ότι παίζουν η γεωργική παραγωγή, η τεχνολογική πρόοδος, η εξωτερική επέκταση των οικονομιών, καθώς και οι πόλεμοι και οι διάφορες επαναστάσεις. Οι μακροχρόνιοι κύκλοι, λοιπόν, σύμφωνα με τον *Kondratieff* (1935) έχουν ως εξής:

### **1) Κύκλος Περιόδου Βιομηχανικής Επανάστασης (1787-1842)**

Αυτός είναι ο πιο γνωστός κύκλος του *Kondratieff*. Η φάση της οικονομικής άνθησης είχε την έναρξη της το 1787, ενώ η φάση της οικονομικής καθόδου ξεκίνησε

το 1801, ενώ η φάση της οικονομικής ύφεσης το 1813. Τέλος, η φάση της οικονομικής ανάκαμψης ξεκίνησε το 1827. Ο κύκλος αυτός θεωρείται ότι ολοκληρώθηκε το 1842. Κατά τη διάρκεια αυτού του κύκλου πραγματοποιήθηκε ανάπτυξη της βιομηχανίας μέσα από την εξέλιξη της ατμομηχανής, της παραγωγής υφασμάτων και της παραγωγής μετάλλων.

## **2) Κύκλος της Περιόδου του «Αριστοκράτη» Kondratieff (1843-1897)**

Το 1843 ένας νέος κύκλος Kondratieff είχε ξεκινήσει ως συνέπεια της βιομηχανικής ανάπτυξης και πιο συγκεκριμένα της βιομηχανίας σιδήρου και άνθρακα σε Βόρεια Ευρώπη και ΗΠΑ. Η φάση της οικονομικής άνθησης τελείωσε το 1857 όπου και ξεκίνησε η φάση της οικονομικής καθόδου. Η φάση αυτή έληξε το 1870 όπου και ξεκίνησε η φάση της οικονομικής ύφεσης. Αυτή είχε διάρκεια έως το 1895 όπου και ξεκίνησε η φάση της ανάκαμψης. Ο κύκλος αυτός ολοκληρώθηκε το 1897.

## **3) Κύκλος της Περιόδου του «Νέο-Εμποροκράτη» Kondratieff (1898-1950)**

Ο κύκλος αυτός είχε την έναρξη του το 1898, όπου στο πλαίσιο της φάσης της άνθησης υπήρξε εκτεταμένη χρήση του ηλεκτρικού ρεύματος και την ανάπτυξη της αυτοκινητοβιομηχανίας. Η φάση της άνθησης διήρκεσε έως και το 1911 όπου και ξεκίνησε η φάση της καθόδου που κατέληξε σε κρίση το 1925. Στις δύο πρώτες φάσεις του κύκλου αυτού σημειώθηκαν και μια σειρά από πολέμους όπως ο Ισπανο-Αμερικανικός, ο Ρωσο-Ιαπωνικός, οι Βαλκανικοί πόλεμοι και ο Α΄ Παγκόσμιος πόλεμος. Η φάση της ύφεσης είχε διάρκεια έως και το 1935 όπου και ξεκίνησε η φάση της ανάκαμψης. Ο κύκλος αυτός ολοκληρώνεται το 1950.

## **4) Περίοδος του Τέταρτου Kondratieff (1951-2010)**

Πρόκειται για τον τελευταίο κύκλο του Kondratieff ο οποίος διαρκεί έως και τις ημέρες μας σχεδόν. Μάλιστα ειδικά για αυτόν τον κύκλο έχει υπάρξει μεγάλη συζήτηση από διάφορους οικονομικούς αναλυτές ως προς την ημερομηνία έναρξης και λήξης του. Πάντως, η έναρξη του κύκλου αυτού τοποθετείται το 1950. Η πρώτη

φάση της οικονομικής άνθησης θεωρείται ότι ολοκληρώνεται το 1974 όπου και ξεκινάει η φάση της καθόδου. Η φάση αυτή θεωρείται ότι ολοκληρώνεται το 1981 όταν η οικονομία θεωρήθηκε ότι είχε φτάσει το κατώτατο σημείο της. Πάντως η φάση της ανάκαμψης θεωρείται ότι έλαβε χώρα το 1992 όπου η οικονομία οδηγείται εκ νέου σε ανοδική φάση. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι πριν την φάση της ανάκαμψης έλαβε χώρα ο πόλεμος στον Κόλπο. Ο κύκλος αυτός εκτιμάται ότι κλείνει το 2010 και, στο πλαίσιο αυτό, πολλοί μελετητές θεωρούσαν ότι ένας πέμπτος κύκλος Kondratieff θα είχε την έναρξη του το 2010.

### 5) Σύγχρονη Εποχή (2015 +)

Χρησιμοποιώντας τη θεωρία των μακρόχρονων κύκλων του Kondratieff, ο Βιλιάρδος (2014) επισημαίνει ότι το χρονικό διάστημα 2015-2020 θα είναι «κόλαση» για την οικονομία των ΗΠΑ. Μάλιστα, στο πλαίσιο του προτύπου ότι ο κάθε κύκλος Kondratieff αποτελείται από τις εποχές – φάσεις «Άνοιξη», «Καλοκαίρι», «Φθινόπωρο» και «Χειμώνας», θεωρείται, σύμφωνα με τον Βιλιάρδο (2014), ότι η οικονομία των ΗΠΑ, όπως και της υπόλοιπης δύσης, βρίσκεται στην φάση του χειμώνα, όπου υπάρχει πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα (που μένει αναξιοποίητη), υψηλή ανεργία, αδυναμία εξόφλησης χρεών από νοικοκυριά και επιχειρήσεις, ύφεση και αποπληθωρισμός. Η φάση αυτή εκτιμάται ότι θα ολοκληρωθεί όταν εμφανιστούν νέα προϊόντα και νέες τεχνολογίες, ώστε να δοθεί νέα ώθηση στην οικονομία και να ξεκινήσει η φάση της ανάπτυξης. Αν και υπάρχουν λόγοι για απαισιοδοξία, ως προς την φάση που βρίσκεται τώρα η παγκόσμια οικονομία, ο Βιλιάρδος (2014) πιστεύει ότι οι κύκλοι Kondratieff θα διαρκούν λιγότερο από ότι στο παρελθόν, διότι στην εποχή μας οι ρυθμοί είναι πολύ πιο γρήγοροι και αυτό θα έχει και συνέπεια στη διάρκεια των οικονομικών κύκλων.

Ο Kondratieff (1935) στη μελέτη του για την ύπαρξη μακροχρόνιων κύκλων δε χρησιμοποίησε μόνο χρονολογικές σειρές που έχουν να κάνουν με οικονομικές μεταβλητές, αλλά χρησιμοποίησε στοιχεία ακόμα και της εξέλιξης της κοινωνικής ζωής. Στο πλαίσιο της ανάλυσης των στοιχείων του, ο Kondratieff (1935) παρατήρησε ότι και οι μακρόχρονοι και οι κύκλοι μεσαίας χρονικής διάρκειας



ανήκουν στο ίδιο πολύπλοκο δυναμικής μορφής καπιταλιστικό σύστημα της οικονομίας έχουν μια μορφή συσχέτισης μεταξύ τους. Πιο συγκεκριμένα, ο Kondratieff (1935) ανέφερε ότι κατά τη διάρκεια της φάσης της ανόδου τα χρόνια ευημερίας των κύκλων μεσαίας διάρκειας θα είναι περισσότερα, ενώ, αντίστοιχα, τα χρόνια της φάσης της καθόδου των μακρόχρονων κύκλων εκτιμήθηκαν να παρουσιάζονται συχνότερα στη φάση της καθόδου των κύκλων μεσαίας διάρκειας.

Ο Kondratieff (1935), διαπίστωσε, επίσης, ότι κατά τη διάρκεια της φάσης καθόδου των μακρόχρονων κύκλων, ο γεωργικός τομέας πλήττεται από μια παρατεταμένη και ιδιαίτερα έντονη ύφεση, ενώ εκείνες οι περίοδοι συνδυάζονταν από μια σειρά πολέμων (πόλεμος 1812, εμφύλιος στις ΗΠΑ, Α΄ Παγκόσμιος πόλεμος, πόλεμος του Βιετναμ, πόλεμος του Κόλπου, κτλ). Αντίστοιχες παρατηρήσεις αφορούν ότι την περίοδο της οικονομικής καθόδου παρατηρούταν μια μεγάλη ανάπτυξη στην τεχνολογία και ιδιαίτερα στον τομέα των επικοινωνιών. Βέβαια, παρατηρήθηκε ότι οι όποιες τεχνολογικές ανακαλύψεις λαμβάνουν χώρα κατά τη διάρκεια έναρξης της φάσης ανόδου των μακρόχρονων κύκλων. Επίσης, παρατηρήθηκε, σύμφωνα με τον Kondratieff (1935), ότι κατά την έναρξη της φάσης ανόδου των μακρόχρονων κύκλων αυξάνεται η παραγωγή χρυσού και η επέκταση του εξωτερικού εμπορίου η οποία οφείλεται και εξαιτίας της αφομοίωσης αποικιακών χωρών. Επίσης, η φάση αυτή συνοδεύεται και από έναρξη καταστροφικών πολέμων και επαναστάσεων.

Μέσα από τη μελέτη των διαφόρων χρονολογικών σειρών, ο Kondratieff (1935) κατάφερε να δείξει ότι πέρα από την εύρεση μακρόχρονων κύκλων, αυτοί έχουν μια μορφή περιοδικότητας ή κυκλικού μοτίβου στην εμφάνισή τους. Πάντως, οι διαφωνούντες με τη θεωρία περί μακρόχρονων κύκλων αναφέρουν ότι δεν εμφανίζουν την ίδια κανονικότητα όπως εμφανίζουν οι μεσαίας διάρκειας κύκλοι. Πάντως, ο Kondratieff (1935) πίστευε ότι όση περιοδικότητα και κανονικότητα να έχουν οι κύκλοι μεσαίας διάρκειας, τόση θα έχουν και οι κύκλοι μακράς διάρκειας.

Μια ακόμη κριτικής στη θεωρία περί μακρόχρονων κύκλων είχε να κάνει σχετικά με τα αίτια που προκαλούν τα αποτελέσματά τους. Στο πλαίσιο αυτό, πολλοί μελετητές, κυρίως υπέρμαχοι της Μαρξιστικής θεωρίας, υποστήριζαν ότι οι κύκλοι μακράς χρονικής διάρκειας εξαρτώνται από τυχαίους εξωγενείς παράγοντες όπως οι μεταβολές στις τεχνικές παραγωγής, οι πόλεμοι και οι επαναστάσεις, το άνοιγμα νέων

αγορών στο πλαίσιο μιας παγκόσμιας οικονομίας και οι διακυμάνσεις στην παραγωγή του χρυσού. Στο ίδιο πλαίσιο, ο Kondratieff (1935), αν και δεν θεωρεί ασήμαντα όλα τα παραπάνω, απλώς δεν θεωρεί αυτούς τους παράγοντες εξωγενείς της οικονομίας και της οικονομικής ζωής γενικότερα. Αντίθετα, θεωρεί τους παράγοντες αυτούς ότι έχουν ένα ενδογενή χαρακτήρα.

Στο πλαίσιο της ενδογένειας, ο Kondratieff (1935) ανέφερε ότι οι αλλαγές στις τεχνικές παραγωγής επηρεάζουν μεν την οικονομική ζωή, αλλά προέρχονται ως αποτέλεσμα των απαιτήσεων της ίδιας της ζωής και έτσι δεν μπορεί να θεωρηθούν τυχαίες. Αντίστοιχα, οι πόλεμοι και οι επαναστάσεις έχουν την ρίζα της αιτίας του τις οικονομικές εξελίξεις και την ανάγκη για δημιουργία νέων αγορών και κτήση παραγωγικών μέσων κτλ. Επομένως, ούτε η εμφάνιση αυτών είναι τυχαία. Έτσι, με παρόμοια επιχειρήματα, ο Kondratieff (1935) θεωρεί και το άνοιγμα νέων αγορών και τις διακυμάνσεις της παραγωγής του χρυσού ότι και επηρεάζουν την οικονομία αλλά και επηρεάζονται από αυτήν και δεν συμβαίνουν τυχαία ως εξωγενή φαινόμενα.

## **2.5 Θεωρίες Οικονομικών Κύκλων: Τελικά Συμπεράσματα**

Όλη η παραπάνω ιστορική αναδρομή και παρουσίαση των θεωριών περί οικονομικών κύκλων έδειξε ότι υπάρχει στην οικονομία ένα κυκλικό μοτίβο. Πράγματι, πολλές εμπειρικές έρευνες που ξεκίνησαν από την αρχή του 19<sup>ου</sup> αιώνα κατέληξαν σε αυτό το συμπέρασμα. Βέβαια, υπάρχουν κάποιες διαφορές όσο αφορά τα τεχνικά χαρακτηριστικά των κύκλων. Δηλαδή υπάρχει αμφισβήτηση κατά πόσο υπάρχει περιοδικότητα στους κύκλους.

Στην πραγματικότητα τέλεια περιοδικότητα δεν μπορεί να υπάρχει σε κοινωνικά φαινόμενα, όπως υπάρχει πχ στα φυσικά φαινόμενα. Πάντως, όλες οι έρευνες και μελέτες συγκλίνουν στην ύπαρξη κυκλικών μοτίβων σε διάφορους οικονομικούς δείκτες, σε διάφορες οικονομίες, σε διάφορες ιστορικές περιόδους. Επίσης, όλοι οι μελετητές αναγνωρίζουν τις τέσσερις φάσεις του οικονομικού κύκλου και αναγνωρίζεται, επίσης, ότι υπάρχουν κύκλοι με διάφορες χρονικές διάρκειες. Στο πλαίσιο αυτό αναγνωρίζεται ότι οι πιο μακρόχρονοι κύκλοι εμπεριέχουν μέσα τους ακέραιο αριθμό λιγότερο μακρόχρονων κύκλων κτλ.

Το μεγάλο ερώτημα που έχει ανακύψει στο πλαίσιο του οικονομικού κύκλου και ακόμα δεν έχει οριστική και τεκμηριωμένη επιστημονικά απάντηση είναι εάν οι παράγοντες που προκαλούν την εμφάνιση των διάφορων φάσεων ενός κύκλου είναι εξωγενείς ή ενδογενείς. Ο Kondratieff (1935) έχει αναφέρει μια σειρά από σχετικά επιχειρήματα για να υποστηρίξει τον ενδογενή χαρακτήρα των παραγόντων αυτών.

Ο Κουκουφίκης (2013) αναφέρει, χαρακτηριστικά, ότι αυτό που παρατήρησε ο Κοντράτιεφ ήταν ότι τον πλούτο τον δημιουργούν οι επιχειρήσεις και η καινοτομία στο πλαίσιο μιας καπιταλιστικής οικονομίας. Ακόμα και σε κάθε μεγάλη κρίση, οι καινοτόμοι έχουν τη δυνατότητα να βρίσκουν τον τρόπο για έξοδο από αυτήν με τις επαναστατικές εφευρέσεις τους. Έτσι, ο Κουκουφίκης (2013) καταλήγει στο συμπέρασμα ότι ακόμα και σε περιόδους κρίσεων, η οικονομία μπορεί να βασίζεται στην ατελείωτη δημιουργικότητα των ανθρώπων και θεωρεί ότι η ιστορία το έχει αποδείξει αυτό.

## Κεφάλαιο 3: Θεωρία Ναυτιλιακών Οικονομικών Κύκλων

Στο κεφάλαιο αυτό αναπτύσσεται η θεωρία των λεγόμενων ναυτιλιακών οικονομικών ή επιχειρηματικών κύκλων. Η θεωρία αυτή είναι λογικό να στηρίζεται στη θεωρία των γενικότερων οικονομικών ή επιχειρηματικών κύκλων που αναπτύχθηκε εκτενώς στο προηγούμενο κεφάλαιο. Πιο συγκεκριμένα, θα γίνει εκτενή αναφορά στους προσδιοριστικούς παράγοντες που δημιουργούν τους ναυτιλιακούς κύκλους, στις φάσεις που αφορούν τους ναυτιλιακούς κύκλους, στις διάφορες θεωρίες που τους διέπουν και στην επίδραση που έχουν στην δραστηριότητα του κλάδου. Επίσης, θα αναφερθούν διάφορα ιστορικά στοιχεία ναυτιλιακών κύκλων μακράς και μεσαίας διάρκειας.

### 3.1 Εισαγωγή

Οι οικονομικοί κύκλοι δε λαμβάνουν χώρα μόνο στη γενικότερη οικονομική δραστηριότητα, αλλά λαμβάνουν χώρα και σε πολλές από τις επιμέρους βιομηχανίες που την απαρτίζουν. Ηχηρό παράδειγμα θεωρείται ότι αποτελεί η βιομηχανία της ναυτιλίας.

Θεωρείται, γενικά, πολύ χρήσιμο, έως και κρίσιμο, για κάθε οικονομική μονάδα (νοικοκυριό, κράτος, επιχειρήσεις) να γνωρίζει σε ποια φάση ενός οικονομικού κύκλου βρίσκεται η οικονομία και ο κλάδος οικονομικής δραστηριότητας που εστιάζεται κάποιο επιχειρηματικό ενδιαφέρον. Ειδικά για τις ιδιωτικές επιχειρήσεις αλλά και τους διάφορους κρατικούς φορείς πρέπει να γνωρίζουν, μεταξύ άλλων, πώς κινείται και πώς αναμένεται να κινείται το οικονομικό περιβάλλον ώστε να λάβουν ορθολογικές αποφάσεις σχετικά με επενδύσεις που σκοπεύουν να κάνουν, με πολιτικές που επιθυμούν να ακολουθήσουν και με μέτρα που πρόκειται να λάβουν. Είναι προφανές ότι άλλες αποφάσεις θα πρέπει να ληφθούν εάν η οικονομία είναι σε άνθηση (με περισσότερο ρίσκο και τόλμη), άλλες όταν η οικονομία είναι σε κάθοδο (με λιγότερο ρίσκο και πιο συντηρητικές) και άλλες όταν η οικονομία βρίσκεται σε κρίση (επενδύσεις σε καινοτομίες, τόνωση της απασχόλησης). Όλα τα παραπάνω

προφανώς και ισχύουν και για τον κλάδο της ναυτιλίας, ο οποίος αποτελεί και κύριο αντικείμενο της παρούσας εργασίας.

Στο πλαίσιο αυτό, θα πρέπει να τονιστεί ότι οι οικονομικοί κύκλοι θεωρείται ότι παίζουν έναν ιδιαίτερα κρίσιμο ρόλο στον κλάδο της ναυτιλίας διότι μέσα από τη μελέτη και την διαπίστωσή τους μπορεί να γίνει αποτελεσματική διαχείριση κινδύνου που εμπεριέχουν οι επενδύσεις στον κλάδο αυτό. Μάλιστα, στον κλάδο της ναυτιλίας η αβεβαιότητα που υπάρχει είναι, πολλές φορές, μεγαλύτερη σε σχέση με άλλους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, διότι οι επιχειρήσεις του κλάδου λειτουργούν σε ένα διεθνές περιβάλλον το οποίο επηρεάζεται από πολυάριθμους παράγοντες με συνέπεια ο όγκος του διεθνούς εμπορίου συνεχώς να μεταβάλλεται. Έτσι, οι επιχειρηματίες – επενδυτές που ασχολούνται με την ναυτιλία πρέπει να γνωρίζουν σε ποια φάση του οικονομικού κύκλου βρίσκεται η οικονομία σε παγκόσμιο, ή έστω και σε πιο τοπικό επίπεδο, ώστε να μπορούν με πιο ορθολογικό τρόπο να λαμβάνουν τις όποιες αποφάσεις τους.

Η ναυτιλιακή βιομηχανία χρήζει ιδιαίτερης ανάλυσης. Κάτι τέτοιο γίνεται εύκολα αντιληπτό αν αναλογιστεί κανείς ότι συγκροτείται από ένα σύνολο αγορών, τοπικών, εθνικών και παγκόσμιων κάθε μία από τις οποίες έχει τις δικές της ιδιαιτερότητες. Επιπρόσθετα, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ναυτιλιακή βιομηχανία καλύπτει παράγωγο ζήτηση. Αυτό πρακτικά σημαίνει ότι τα πλοία προσφέρουν μεταφορικές υπηρεσίες όσο υπάρχει ζήτηση για παραγωγή και κατανάλωση. Καθώς μεταβάλλεται η τελευταία μεταβάλλεται και η ζήτηση για μεταφορικές υπηρεσίες, η οποία συνδυαστικά με την προσφορά χωρητικότητας των πλοίων προκαλεί σημαντικές διακυμάνσεις στους ναύλους.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθεί ότι, σύμφωνα με τον Stopford (1999), οι αποφάσεις που αφορούν ναυτιλιακές επενδύσεις περιλαμβάνουν αποφάσεις για νέες επενδύσεις, δηλαδή για παραγγελία και αγορά νέων πλοίων, αποφάσεις για αγορά ή πώληση μεταχειρισμένων πλοίων, αποφάσεις για διάλυση τυχόν μη αποδοτικών πλοίων και αποφάσεις που αφορούν τον αποδοτικό τρόπο απασχόλησης του διαθέσιμου στόλου. Ο κίνδυνος που εμπεριέχουν οι παραπάνω αποφάσεις δεν είναι παρά ο λεγόμενος ναυτιλιακός κίνδυνος (shipping risk).

Ο ναυτιλιακός κίνδυνος αναλαμβάνεται, σε κάποιες περιπτώσεις, όχι από τους ναυτιλιακούς επιχειρηματίες (πλοιοκτήτες), αλλά από τους πελάτες τους ίδιους,

δηλαδή από τους ιδιοκτήτες φορτίων που επιθυμούν τη μεταφορά τους. Σε μια τέτοια περίπτωση, ο στόχος των πλοιοκτητών είναι η μείωση του κόστους μεταφοράς. Όταν, όμως, ο κίνδυνος αναλαμβάνεται και από τους πλοιοκτήτες όταν οι τελευταίοι είναι και ιδιοκτήτες των φορτίων, τότε πρόκειται για τη λεγόμενη «βιομηχανική ναυτιλία» όπου υπάρχει έκθεση σε κίνδυνο πληθωρισμού, ισοτιμιών και επιτοκίων, αλλά και σε κίνδυνο που αφορά στις μηχανολογικές και τεχνολογικές απαιτήσεις για το πλοίο. Επίσης, ο πλοιοκτήτης εκτίθεται σε κίνδυνο που έχει να κάνει με την ικανότητα του πελάτη (ναυλωτή) να αποπληρώσει τον προσυμφωνημένο ναύλο. Σε περίπτωση που οι ναυλωτές μπορούν να εκτιμήσουν με σχετική ακρίβεια το φορτίο που θέλουν να μεταφέρουν και δεν θέλουν να είναι εκτεθειμένοι στις διακυμάνσεις των ναύλων, τότε μπορούν να εκτελούν τις μεταφορές είτε με δικό τους ιδιόκτητο στόλο, είτε κλείνουν μακρόχρονες χρονοναυλώσεις (time charter) με άλλους πλοιοκτήτες.

Αξίζει να αναφερθεί στο σημείο αυτό ότι, σύμφωνα με τον Stopford (1999), τα φορτία που μεταφέρονται στο πλαίσιο της βιομηχανικής ναυτιλίας είναι σιδηρομεταλλεύματα, άνθρακας, βωξίτης, αλλά και προϊόντα της πετρελαϊκής βιομηχανίας. Στο πλαίσιο της βιομηχανίας πετρελαίου, όπου θεωρείται ότι αποτελεί το κατεξοχήν παράδειγμα της βιομηχανικής ναυτιλίας, κατά τη διάρκεια των δεκαετιών 1950-60, η βασική πολιτική των πετρελαϊκών βιομηχανιών, όπως αναφέρει και ο Stopford (1999), ήταν να κατέχουν ένα σχετικά μεγάλο στόλο πετρελαιοφόρων, τα οποία κάλυπταν μεγάλο ποσοστό, που έφτανε το ένα τρίτο ή ακόμα και τα δύο τρίτα, των μεταφορικών τους απαιτήσεων. Το υπόλοιπο ποσοστό θα καλυπτόταν κυρίως μέσα από τις λεγόμενες χρονοναυλώσεις από άλλους πλοιοκτήτες, ενώ ένα πολύ μικρό μέρος των απαιτήσεων των μεταφορών καλυπτόταν από τη λεγόμενη spot αγορά ναυλώσεων. Όμως, την επόμενη δεκαετία, λόγω της πετρελαϊκής κρίσης του 1973, η αγορά πετρελαίου αύξησε πολύ τους λεγόμενους εμπορικούς κινδύνους. Αυτό είχε ως συνέπεια, σύμφωνα με τον Stopford (1999), να γίνεται λιγότερο εύκολη η πρόβλεψη για τις ανάγκες μεταφοράς πετρελαίου και έτσι οι μεταφορές να βασίζονται, τότε, όχι σε μακρόχρονες ναυλώσεις ή σε ιδιόκτητους στόλους, αλλά στην αγορά spot.

Υπάρχει και η περίπτωση κατά την οποία οι πλοιοκτήτες είναι αυτοί που αναλαμβάνουν τον κίνδυνο. Σε αυτήν την περίπτωση είναι που οι ναυλωτές χρησιμοποιούν τη spot αγορά όταν κρίνουν ότι τους συμφέρει μέσω αυτής να ναυλώσουν τα πλοία, σύμφωνα με τον Stopford (1999). Προφανώς, όταν συμφέρει

τους ναυλωτές, σημαίνει ότι δεν είναι προς συμφέρον των πλοιοκτητών. Θα πρέπει, όμως, να τονιστεί ότι, όπως αναφέρει και ο Stopford (1999), η επιλογή της spot αγοράς από μέρους των ναυλωτών γίνεται όταν δεν είναι εύκολο να προβλεφθεί η ποσότητα του μεταφερόμενου φορτίου (αυτό συμβαίνει σε περιπτώσεις σιτηρών, ζάχαρης και άλλων γεωργικών προϊόντων) ή ο αριθμός των πλοίων που θα χρειαστεί για μια μεταφορά.

Οι πλοιοκτήτες τείνουν να πιστεύουν ότι τα πλοία τους θα βρίσκονται υπό συνεχή λειτουργία και θα αξιοποιούνται, με κερδοφόρο τρόπο, σε διάφορες μεταφορικές δραστηριότητες προσφέροντας ικανοποιητικές αποδόσεις πάνω στα επενδυμένα κεφάλαια και βάσει του κινδύνου που αναλαμβάνεται. Εντούτοις, αυτή η πίστη τους θα πρέπει να βασίζεται πάνω στην τρέχουσα κατάσταση του ναυτιλιακού κλάδου, δηλαδή θα πρέπει, μεταξύ άλλων, οι πλοιοκτήτες να γνωρίζουν ποια φάση του λεγόμενου ναυτιλιακού κύκλου ισχύει στην τρέχουσα χρονική στιγμή. Ουσιαστικά, μέσα από τα παραπάνω υπονοείται, σύμφωνα και με τον Γουλιέλμο (2006), ότι ενισχύεται η ανάγκη για ανάλυση των ναυτιλιακών κύκλων στο πλαίσιο μιας προσπάθειας πρόβλεψης των τιμών των ναύλων και άλλων σχετικών μεγεθών, ώστε να οδηγούνται οι πλοιοκτήτες σε πιο ορθολογικές αποφάσεις και την κατάλληλη χρονική στιγμή.

Την σημασία των ναυτιλιακών κύκλων είναι εύκολο να αντιληφθεί κανείς αν αναλογιστεί τα τεράστια ποσά που εμπλέκονται στη ναυτιλιακή βιομηχανία και τη σημαντικότητα κατά επέκταση των επιχειρηματικών αποφάσεων που πρέπει να ληφθούν με σκοπό να περιοριστεί ο ναυτιλιακός κίνδυνος. Ειδικότερα, μέσα σε ένα διεθνές περιβάλλον, όπου ο όγκος του εμπορίου συνεχώς μεταβάλλεται, οι ενδιαφερόμενοι πρέπει να αποφασίσουν για την παραγγελία νέων πλοίων, τη διάλυση των παλαιότερων, την αγοροπωλησία μεταχειρισμένων και τον τρόπο απασχόλησης του υπάρχοντα στόλου. Κάθε στιγμή όλοι οι εμπλεκόμενοι στο σύστημα της ναυτιλίας καλούνται να πάρουν αποφάσεις από το πόστο τους ο καθένας προσπαθώντας συνάμα να αποσαφηνίσουν την παρούσα φάση του ναυτιλιακού κύκλου, να προβλέψουν την τιμή της αγοράς ή τις μελλοντικές της τάσεις με σκοπό να πράξουν ανάλογα.

### **3.2 Προσδιοριστικοί Παράγοντες Δημιουργίας Ναυτιλιακών Κύκλων**

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η ναυτιλιακή βιομηχανία αποτελείται από μια σειρά σχετικών αγορών (αγορά ναύλων, αγορά πλοίων νέων και μεταχειρισμένων) οι οποίες υπακούουν στους νόμους της προσφοράς και της ζήτησης, όπως συμβαίνει σε όλες τις αγορές. Εντούτοις, στην περίπτωση της ναυτιλιακής βιομηχανίας, το θέμα είναι ότι η σχέση προσφοράς και ζήτησης ως προς της χωρητικότητα των πλοίων διευθετείται από τον παγκόσμιο διαθέσιμο στόλο (προσφορά) και από το διεθνές θαλάσσιο εμπόριο (ζήτηση). Αυτές οι δύο αντίθετες δυνάμεις είναι που προκαλούν το φαινόμενο της κυκλικότητας, σύμφωνα με τον Stopford (1997), και στη ναυτιλιακή βιομηχανία και, έτσι, επηρεάζουν κατά τις διάφορες φάσεις των ναυτιλιακών κύκλων τις τιμές των ναύλων και των πλοίων.

Σύμφωνα με τους Βλάχο & Γεωργαντόπουλο (1997), η πλευρά της ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές και ειδικότερα της ζήτησης χωρητικότητας εκφράζεται με τον όγκο της ποσότητας του φορτίου που πρόκειται να μεταφερθεί, αλλά και από μια σειρά προσδιοριστικών δυναμικών παραγόντων. Αντίστοιχα, η πλευρά της προσφοράς εκφράζεται με το σύνολο των μεταφορικών μέσων που είναι διαθέσιμες στη μονάδα του χρόνου, δηλαδή από το σύνολο των υπαρχόντων πλοίων και τη χωρητικότητα του κάθε ενός, αλλά και τις διανυόμενες αποστάσεις.

Παλαιότερα διάφοροι μελετητές περί των ναυτιλιακών υποστήριζαν ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι είναι σταθεροί. Εντούτοις, στην πραγματικότητα έχει δειχθεί ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι δεν είναι σταθεροί σε διάρκεια. Μάλιστα, σύμφωνα με τους Βλάχο & Ψύχου (2000), η πορεία ενός ναυτιλιακού κύκλου είναι δυνατό να αλλάξει σε απρόβλεπτο χρόνο με συνέπεια να μπορεί να γίνει αντιληπτικό, σε πολλές περιπτώσεις, μόνο η αλλαγή στην ναυτιλιακή βιομηχανία και να λαμβάνονται μέτρα εκ των υστέρων.

Σύμφωνα με τον Stopford (1997), ένας ναυτιλιακός κύκλος αποτελείται από τις παρακάτω φάσεις: 1) κρίση (trough), 2) ανάκαμψη (recovery), 3) κορύφωση (peak), 4) κατάρρευση (collapse), όπως αποτελείται και ένας οικονομικός κύκλος άλλωστε. Οι προσδιοριστικοί παράγοντες ενός ναυτιλιακού κύκλου, που αυξάνουν ή μειώνουν την προσφορά και τη ζήτηση ως προς τη συνολική χωρητικότητα των πλοίων που προσφέρονται και ζητούνται για θαλάσσιες μεταφορές είναι πολλοί και διάφοροι.



Σύμφωνα με τους Βλάχο & Γεωργαντόπουλο (1997) και Βλάχο & Ψύχου (2000) οι παράγοντες αυτοί περιλαμβάνουν τους εξής:

**Διεθνής Οικονομική Κατάσταση:** η ανάπτυξη της διεθνούς οικονομίας επιφέρει αύξηση στη ζήτηση των διαφόρων προϊόντων, άρα προκαλεί και αύξηση και στη ζήτηση των προϊόντων που πρέπει να μεταφέρονται μέσω θαλάσσης. Αυτή η άνοδος στη ζήτηση επιφέρει, με τη σειρά της, άνοδο στη ζήτηση για μεταφορικές θαλάσσιες υπηρεσίες. Επομένως, αυξάνει η ζητούμενη χωρητικότητα για φορτία που πρέπει να μεταφερθούν και άρα προκαλείται άνοδο στη ναυτιλιακή βιομηχανία, δεδομένων των αποστάσεων που είναι να διανυθούν και του μεγέθους και της ταχύτητας που μπορούν να αναπτύξουν τα διαθέσιμα πλοία.

**Δημιουργία Αποθεμάτων:** οι διάφορες οικονομικές μονάδες, κυρίως τα κράτη και οι επιχειρήσεις, τείνουν να συσσωρεύουν αποθέματα είτε για κερδοσκοπικούς λόγους (πχ επιθυμούν να πωλήσουν τα προϊόντα αργότερα όταν ανέβουν οι τιμές ή θέλουν να διατηρούν απόθεμα ασφαλείας). Κατά τη διάρκεια της διαδικασίας της συσσώρευσης αυτής δημιουργείται, μοιραία, αυξημένη ζήτηση για μεταφορικές υπηρεσίες μέσω θαλάσσης. Αντίστοιχα, δημιουργείται απότομη μείωση για ζήτηση θαλασσίων μεταφορών την περίοδο που ακολουθεί με μείωση αποθεμάτων.

**Καιρικές Συνθήκες:** το ύψος της παραγωγής του πρωτογενούς τομέα παραγωγής, ειδικότερα του γεωργικού τομέα και κυρίως για τα δημητριακά, εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις μεταβολές του καιρού. Έτσι, μια χρονιά με κακές καιρικές συνθήκες μειώνει τον όγκο της σχετικής παραγωγής και, κατά συνέπεια, μειώνεται ο όγκος των δημητριακών που ήταν να μεταφερθούν μέσω θαλάσσης. Επειδή η μεταφορά δημητριακών είναι ένα σημαντικό κομμάτι των θαλασσίων μεταφορών είναι προφανές τελικά γιατί οι καιρικές συνθήκες επηρεάζουν σε κάποιο βαθμό και τη ζήτηση για χωρητικότητα ως προς τις θαλάσσιες μεταφορές.

**Διανύμενη Απόσταση:** θεωρείται ως ένας πολύ σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας των ναυτιλιακών κύκλων, καθώς είναι από τη φύση του σχετισμένος με την έννοια της ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορικές υπηρεσίες. Πιο συγκεκριμένα, όσο μεγαλύτερος είναι ο χρόνος που απαιτείται για μια μεταφορά, σε σχέση και με την ταχύτητα του πλοίου, τόσο περισσότερα μεταφορικά μέσα απαιτούνται αντίστοιχα για να ικανοποιηθεί ένα συγκεκριμένο μέγεθος ζήτησης.

**Όγκος Μεταφερόμενου Φορτίου Ανά Μονάδα Βάρους:** σε γενικές γραμμές τα φορτία στο πλαίσιο της ποντοπόρου ναυτιλίας εντάσσονται σε δύο κατηγορίες: (1) βαριά και (2) ελαφριά. Η σχέση του όγκου ανά μονάδα βάρους του κάθε φορτίου εκφράζεται από το λεγόμενο συντελεστή στοιβάδας (stowage factor) του προϊόντος που είναι να μεταφερθεί. Προφανώς, όσο μεταβάλλεται ο όγκος του μεταφερόμενου φορτίου, τόσο μεταβάλλεται και η ζήτηση χωρητικότητας, άσχετα με το βάρος που θα έχει. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι μεγαλύτερη σημασία έχει ο όγκος ενός φορτίου και σε δευτερεύουσα σημασία βρίσκεται το τελικά βάρος του με την έννοια ότι τα πλοία της ποντοπόρου ναυτιλίας έχουν εμφανείς περιορισμούς στον όγκο που μπορούν να μεταφέρουν και λιγότερο στο βάρος που μπορούν να δεχθούν για ένα ασφαλές ταξίδι. Δηλαδή, για «ελαφριά» προϊόντα μπορούν, προφανώς, να μεταφέρουν περισσότερο όγκο σε σχέση με τα «βαριά» προϊόντα.

**Χαρακτηριστικά Μεταφερόμενου Φορτίου:** εκτός από τον όγκο του μεταφερόμενου φορτίου, άλλα χαρακτηριστικά του είναι αυτά που μπορεί να προκαλέσουν δυσχέρειες και καθυστερήσεις κατά τη διάρκεια της φορτοεκφόρτωσης, όπως είναι η υγρή ή η σταθερή σύσταση του, το αν είναι εύφλεκτο κτλ. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να επηρεάζεται θετικά ή αρνητικά η ζήτηση χωρητικότητας πλοίων. Σε αυτόν τον παράγοντα επειδή εμπλέκεται και η διαδικασία της φορτοεκφόρτωσης, εμπλέκεται και η παραγωγικότητα του λιμένα.

**Απαιτούμενος Χρόνος για Πραγματοποίηση Μεταφοράς:** Ο χρόνος πραγματοποίησης μιας θαλάσσιας μεταφοράς θεωρείται ως ένας πολύ σπουδαίος προσδιοριστικός παράγοντας στις θαλάσσιες μεταφορές, στο πλαίσιο των ναυτιλιακών κύκλων. Ο χρόνος αυτός έχει να κάνει με την ταχύτητα που μπορεί να αναπτύξει ένα πλοίο εν πλω, αλλά και στην παραμονή του πλοίου στα λιμάνια. Μάλιστα, θεωρείται ότι ένα σημαντικό ποσοστό του συνολικού κόστους και χρόνου πραγματοποίησης ενός θαλασσιού ταξιδιού καταναλώνεται σε έξοδα κατά τη διάρκεια της παραμονής του πλοίου στα λιμάνια κατά τη διάρκεια της φορτοεκφόρτωσης αλλά και για άλλους λόγους που μπορεί να παραμείνει ένα πλοίο στο λιμάνι.

**Τιμές Μεταφερόμενων Αγαθών:** σύμφωνα με μια απλή οικονομική ανάλυση, η αύξηση στην τιμή ενός προϊόντος μειώνει τη ζήτηση του (νόμος της ζήτησης). Όταν, όμως, μειώνεται η ζήτηση ενός προϊόντος, μοιραία μειώνεται και η ζήτηση για

τη θαλάσσια μεταφορά του. Συνεπώς, η άνοδος στις τιμές των προϊόντων που είναι να μεταφέρονται μέσω θαλάσσης, μειώνει τη ζήτηση για τη χωρητικότητα των πλοίων στο πλαίσιο της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Θα πρέπει να τονιστεί ότι αντίστοιχες μειώσεις στη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές έχει επίπτωση και στις τιμές των ναύλων.

**Πολιτικά – Κοινωνικά Γεγονότα:** διάφορα γεγονότα, όπως πόλεμοι, συρράξεις, επαναστάσεις, αλλά και εμπορικοί αποκλεισμοί είναι σημαντικοί προσδιοριστικοί παράγοντες της ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές, άρα επιδρούν και στη διαμόρφωση του ναυτιλιακού κύκλου. Για παράδειγμα, εάν υπάρχει μια εμπόλεμη ζώνη ή κάποιος αποκλεισμός, τότε τα πλοία μπορεί να είναι αναγκασμένα να αυξάνουν την απόσταση που διανύουν για μια μεταφορά, καθώς δεν μπορούν να περάσουν από μια ενδιάμεση περιοχή (είτε είναι επικίνδυνο, είτε απαγορεύεται) με συνέπεια να αυξάνεται το κόστος ενός ταξιδιού, το κόστος των ναύλων κτλ. Επίσης, παρόμοια σημαντικά πολιτικά γεγονότα είναι δυνατό να αποσταθεροποιούν και τις αγορές των προϊόντων που είναι να μεταφέρονται μέσω θαλάσσης με άμεση συνέπεια και τη μεταβολή της ζήτησης για χωρητικότητα πλοίων για αυτά τα αγαθά.

**Ψυχολογικοί Παράγοντες:** οι ψυχολογικοί παράγοντες και πιο συγκεκριμένα η σχετική κατάσταση των επιχειρηματιών που δραστηριοποιούνται στην ναυτιλιακή βιομηχανία θεωρείται ένας σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας για τη διαμόρφωση του ναυτιλιακού κύκλου. Πιο συγκεκριμένα, οι ψυχολογικοί παράγοντες θεωρείται ότι αποτελούν ένα σημαντικό παράγοντα λήψης αποφάσεων από τη μεριά των επιχειρηματιών σε ένα πλαίσιο μάλλον απρογραμμάτιστο. Για παράδειγμα, τυχόν υπεραισιοδοξία από τη μεριά των επιχειρηματιών οδηγεί σε αλόγιστα υψηλές παραγγελίες νέων πλοίων οδηγώντας σε υπέρ-προσφορά χωρητικότητας, ενώ τυχόν υπέρμετρη απαισιοδοξία οδηγεί σε σημαντική μείωση των τιμών των ναύλων, σε βραχυχρόνιο πλαίσιο.

**Ρυθμός Ναυπήγησης Νέων Πλοίων:** ο παράγοντας αυτός θεωρείται ότι καθορίζει σε μεγάλο βαθμό το επίπεδο της προσφοράς της συνολικής χωρητικότητας των πλοίων που είναι διαθέσιμων για θαλάσσιες μεταφορές. Ο ρυθμός ναυπήγησης νέων πλοίων επηρεάζεται, μεταξύ άλλων παραγόντων, από τις τεχνολογικές εξελίξεις. Η εμπειρία έχει δείξει ότι σε περιόδους ύφεσης, παρά το χαμηλό επίπεδο τιμών των πλοίων, η επιθυμία για νέες παραγγελίες είναι σημαντικά περιορισμένη αφού οι

χαμηλοί ναύλοι δεν είναι ελκυστικοί για τους επιχειρηματίες που δραστηριοποιούνται στη ναυτιλιακή βιομηχανία κάνοντας τους αρκετά συντηρητικούς.

**Ρυθμός Διάλυσης Πλοίων:** η διάλυση ενός πλοίου θεωρείται ότι αποτελεί μια ιδιαίτερα κρίσιμη απόφαση για έναν επιχειρηματία που δραστηριοποιείται στον τομέα της ναυτιλίας. Η απόφαση αυτή επηρεάζεται, μεταξύ άλλων, από την τιμή / τόνο που υπάρχει στην αγορά για τα λεγόμενα παλιοσίδερα. Όταν ένα πλοίο θεωρείται ότι έχει ολοκληρώσει την οικονομική ζωή του, τότε πρέπει να πωλείται στα διαλυτήρια πλοίων για παλιοσίδερα. Αντίστοιχα, σύμφωνα με τον Γουλιέλμο (2001), και σε περιπτώσεις μειωμένης ζήτησης για χωρητικότητα πλοίων ένα πλοίο μπορεί να παροπλιστεί, δηλαδή να τεθεί προσωρινά εκτός λειτουργίας, και όχι να πωληθεί στο πλαίσιο μιας από-επένδυσης. Σε κάθε περίπτωση, όποια από τις δύο αποφάσεις και να ληφθεί, μειώνεται η προσφορά χωρητικότητας πλοίων. Προφανώς, οι προσδοκίες που έχουν οι επιχειρηματίες διαμορφώνουν και τις σχετικές αποφάσεις τους. Θα πρέπει να σημειωθεί, πάντως, ότι η διαδικασία διάλυσης των πλοίων αποτελεί μια σχετικά αργή διαδικασία εξισορρόπησης της προσφοράς και της ζήτησης χωρητικότητας η οποία μπορεί να διαρκέσει αρκετά χρόνια.

Θα πρέπει να τονιστεί στο σημείο αυτό και μετά την αναφορά των παραπάνω προσδιοριστικών παραγόντων του ναυτιλιακού κύκλου, ότι οι μεταβολές που μπορεί να παρατηρηθούν στη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές συμβαίνουν σε ιδιαίτερα σύντομο χρονικό διάστημα. Αντίθετα, η προσφορά θαλασσιών μεταφορών ρυθμίζεται από τις παραδόσεις, τις διαλύσεις και τον παροπλισμό πλοίων η οποία, σαν διαδικασία, διαρκεί σε πολύ περισσότερο χρόνο σε σχέση με τη ζήτηση. Συνεπώς, η ζήτηση μεταβάλλεται πολύ γρηγορότερα από ότι η προσφορά στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Αυτό έχει ως συνέπεια ένα κενό χρονικό διάστημα όπου μεταβάλλεται μεν η ζήτηση, αλλά δεν προσαρμόζεται ανάλογα και η προσφορά. Ο μόνος γρήγορος, σχετικά, τρόπος μείωσης της προσφοράς είναι ο παροπλισμός. Εντούτοις, αυτός ο τρόπος είναι και προσωρινός, αλλά έχει και κόστος και για αυτό θεωρείται ως μια έσχατη λύση. Τέλος, θα πρέπει να τονιστεί ότι η προσφορά επηρεάζεται από τη δυναμικότητα των ναυπηγιών.

### **3.3 Φάσεις Ναυτιλιακού Κύκλου**

Στη ναυτιλιακή βιομηχανία, σύμφωνα με τον Stopford (1999), υπάρχουν τέσσερις αγορές οι οποίες αλληλεπιδρούν και επηρεάζουν το σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας. Πιο συγκεκριμένα (1) στην ναυλαγορά αγοράζονται και πωλούνται θαλάσσιες μεταφορικές υπηρεσίες, (2) στην αγορά μεταχειρισμένων πλοίων αγοράζονται και πωλούνται μεταχειρισμένα πλοία, (3) στην αγορά των ναυπηγήσεων οι συναλλαγές αφορούν τη ναυπήγηση νέων πλοίων και (4) στην αγορά διαλύσεων πωλούνται και αγοράζονται μεταχειρισμένα πλοία με σκοπό να γίνουν και να μεταπωληθούν ως παλιοσίδερα. Οι τέσσερις αυτές αγορές αλληλεπιδρούν μεταξύ τους ως εξής:

Σε περιόδους αυξημένης ζήτησης για θαλάσσιες μεταφορές, όπου η ζήτηση είναι μεγαλύτερη από την προσφορά χωρητικότητας των πλοίων υπάρχει άνοδος του επιπέδου των ναύλων με αποτέλεσμα την αύξηση των χρηματικών ροών των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Αυτή ακριβώς η βελτίωση δημιουργεί όλο ένα και περισσότερες επιθυμίες και προσδοκίες για μεγαλύτερα κέρδη οδηγώντας τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις σε άμεση ναυπήγηση ή απόκτηση και άλλων πλοίων προκειμένου να εκμεταλλευτούν στο βέλτιστο την αυξημένη ζήτηση θαλάσσιων μεταφορών. Όσο όμως αυξάνονται οι παραγγελίες στα ναυπηγεία προκαλείται αύξηση των τιμών ναυπήγησης. Να σημειωθεί, ωστόσο, ότι δεδομένου του μη αμελητέου χρόνου για την ολοκλήρωση των παραγγελιών είναι πιθανό οι συνθήκες των αγορών μέχρι τη παράδοση των πλοίων να έχουν μεταβληθεί σημαντικά οδηγώντας τελικά τις εταιρείες που έκαναν το αίτημα ναυπήγησης σε ζημίες. Με παρόμοια συμπεριφορά οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνονται, επίσης, καθώς αποτελούν την πιο άμεση λύση αύξησης χωρητικότητας. Φυσικά στην διαμόρφωση της εν λόγω τιμής παίζει καθοριστικό ρόλο και παράγοντες όπως η ηλικία του πλοίου, ο πληθωρισμός, το επίπεδο των ναύλων και φυσικά οι προσδοκίες των πλοιοκτητών. Σε ό,τι αφορά την αγορά των διαλύσεων σε περιόδους υψηλών ναύλων όταν το σύνολο του στόλου απασχολείται αποδοτικά οι επιχειρήσεις επιλέγουν να μη πωλούν τα πλοία τους για διάλυση και η προσφορά τέτοιων πλοίων μειώνεται. Αυτό οδηγεί στην αύξηση των τιμών διάλυσης.

Με αντίθετο τρόπο κινούνται οι αγορές όταν η ζήτηση είναι μικρότερη της προσφοράς χωρητικότητας με αποτέλεσμα την καθοδική πορεία των ναύλων. Ως εκ

τούτο η επιθυμία για ναυπηγήσεις ή αγορά μεταχειρισμένων σκαφών περιορίζεται και η τιμές ναυπήγησης και αγοράς πλοίων πέφτει αρκετά. Επιπρόσθετα, πολλοί επιχειρηματίες είναι αυτοί που οδηγούνται στο να πουλήσουν ορισμένα από τα πλοία τους για να μπορέσουν να συντηρήσουν τον υπόλοιπο στόλο τους είτε γιατί θεωρούν ότι αυτά έχουν απαξιωθεί τεχνολογικά, κατ' αυτό το τρόπο οι τιμές διάλυσης παρουσιάζουν και αυτές με τη σειρά τους πτωτική πορεία. Αυτές ακριβώς οι αέναες εναλλασσόμενες φάσεις ανάμεσα σε περιόδους υψηλής ζήτησης και ελαχιστοποίησης αυτής που προκύπτει στη προσπάθεια αποκατάστασης της ισορροπίας ανάμεσα σε προσφορά και ζήτηση οδηγούν στο φαινόμενο των ναυτιλιακών κύκλων.

Ο Stopford (1999) αναφέρει ότι ένας ναυτιλιακός κύκλος μπορεί να είναι εκτεταμένης ή περιορισμένης χρονικής διάρκειας. Πιο συγκεκριμένα, η ζήτηση για ναυτιλιακές μεταφορές εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη γενικότερη κατάσταση που υπάρχει στην παγκόσμια οικονομία και σε ορισμένα μακροοικονομικά μεγέθη, όπως πχ το επίπεδο των επιτοκίων. Αντίστοιχα, η προσφορά για ναυτιλιακές μεταφορές εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό, επίσης, από την ψυχολογία των επενδυτών – πλοιοκτητών στις ναυτιλιακές επιχειρήσεις, με την έννοια ότι αυτοί με τις αποφάσεις τους για νέες παραγγελίες ή / και διαλύσεις πλοίων επηρεάζουν τη συνολική χωρητικότητα των πλοίων που προσφέρεται ανά πάσα στιγμή.

Διάφορες σχετικές μελέτες έχουν δείξει ότι οι ναυτιλιακοί κύκλοι υπάρχουν, όπως υπάρχουν και οι γενικότεροι οικονομικοί κύκλοι, όπου το ύψος και το πλάτος τους, δηλαδή το πόσο υψηλά ή χαμηλά φτάνει η ναυτιλιακή οικονομική δραστηριότητα, αλλά και ποια είναι η χρονική διάρκεια τους, δεν είναι σταθερές διαχρονικά, σε αντίθεση με ό,τι πίστευαν οι οικονομολόγοι παλαιότερα στο πλαίσιο της ναυτιλιακής οικονομικής.

Σύμφωνα, λοιπόν, με τον Stopford (1999), τα βασικά χαρακτηριστικά ενός ναυτιλιακού κύκλου είναι (1) αποτέλεσμα της βασικής σχέσης μεταξύ συνολικής προσφοράς και ζήτησης χωρητικότητας πλοίων, (2) ότι ένας ναυτιλιακός κύκλος δεν χαρακτηρίζεται από κανονικότητα στην εμφάνισή του, (3) ότι δεν είναι εύκολη διαδικασία η πρόβλεψη της διάρκειας του ή ακόμα και των φάσεων του και (4) ότι ένας ναυτιλιακός κύκλος αποτελείται από τέσσερα στάδια ή φάσεις (ύφεση, ανάκαμψη, κορύφωση, κατάρρευση) σε ένα ίδιο μοτίβο με αυτό του οικονομικού κύκλου. Τα στάδια αυτά παρουσιάζονται αμέσως παρακάτω.

Στο *στάδιο της ύφεσης* υπάρχει μια υπέρ-προσφορά συνολικής χωρητικότητας πλοίων διαθέσιμων για θαλάσσιες μεταφορές στη ναυτιλιακή αγορά. Έτσι, δεν μπορούν όλα τα πλοία να αξιοποιηθούν μέσα από ναυλώσεις εκείνη την χρονική περίοδο. Επίσης, όσα αξιοποιούνται αναγκάζονται να μειώσουν και την ταχύτητα, έτσι ώστε να μειώσουν και τα κόστη καυσίμων τους, σύμφωνα με τον Γουλιέλμο (2001). Στο στάδιο αυτό οι ναύλοι μειώνονται ακόμα και σε επίπεδα που δεν καλύπτονται λειτουργικά κόστη με συνέπεια τα πλοία που προκαλούν ζημίες να οδηγούνται σε διάλυση. Το χαμηλό επίπεδο των ναύλων συνδυάζεται και μια πιο σκληρή πιστωτική πολιτική η οποία κάνει πιο δύσκολη τη χρηματοδότηση με αποτέλεσμα να δημιουργούνται αρνητικές χρηματικές ροές από την αξιοποίηση των πλοίων. Αυτό έχει και ως συνέπεια να πέφτει η αξία των παλαιότερων πλοίων και γενικά να υπάρχει μια ανοδική δραστηριότητα στην αγορά της διάλυσης των πλοίων.

Στο *στάδιο της ανάκαμψης* η συνολική προσφορά και ζήτηση χωρητικότητας πλοίων τείνουν να βρεθούν σε ισορροπία. Αυτή η τάση για ισορροπία οδηγεί σε αύξηση του επιπέδου των τιμών των ναύλων σε σημείο να καλύπτονται τα λειτουργικά κόστη. Έτσι αυξάνονται και οι χρηματικές ροές από την αξιοποίηση των πλοίων. Σε αυτό το στάδιο επειδή αυξάνεται η ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές, είναι λογικό να μειώνεται η χωρητικότητα των πλοίων που δεν αξιοποιούνται είτε μέσω διάλυσης, είτε μέσω παροπλισμού. Εντούτοις, στην ναυτιλιακή αγορά παρατηρείται κατά αυτό το στάδιο ένας συνδυασμός αβεβαιότητας μεν, αλλά και προσμονής δε. Στην αρχή αυτού του σταδίου οι επενδυτές – πλοιοκτήτες είναι κάπως επιφυλακτικοί, αλλά μετά όταν βλέπουν ένας-ένας την ανάκαμψη, τότε αρχίζουν και γίνονται πιο αισιόδοξοι για το μέλλον με ό,τι αυτό συνεπάγεται για τις αποφάσεις τους που επηρεάζουν τη συνολική προσφορά.

Στο *στάδιο της κορύφωσης* η συνολική προσφερόμενη χωρητικότητα πλοίων συμπίπτει με την συνολική ζήτηση. Δηλαδή, το σύνολο της χωρητικότητας των πλοίων αξιοποιείται ή αλλιώς το σύνολο της ζήτησης για ναυτιλιακές μεταφορές ικανοποιείται. Σε αυτό το στάδιο έχει επέλθει, ουσιαστικά η ισορροπία ανάμεσα στην προσφορά και ζήτηση χωρητικότητας πλοίων. Το επίπεδο των ναύλων είναι ιδιαίτερα υψηλό, έως και τρεις με τέσσερις φορές μπορεί να καλύψει το κόστος λειτουργίας. Αυτό το στάδιο της απότομης οικονομικής κορύφωσης μπορεί να διαρκέσει από μερικές εβδομάδες έως και κάποια χρόνια, ανάλογα με το πώς διαμορφώνεται η σχέση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης. Πάντως, ακόμα και σε αυτό το στάδιο

υπάρχουν κάποια πλοία που προκαλούν ζημίες με συνέπεια να παροπλίζονται. Σε αυτό το στάδιο οι χρηματικές ροές αυξάνονται ακόμα περισσότερο και η χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων είναι ακόμα πιο εύκολη. Επίσης, τα πλοία κινούνται με τη μέγιστη ταχύτητα έτσι ώστε να κάνουν τις μεταφορές σε λιγότερο χρόνο για να προλάβουν να ικανοποιήσουν και άλλες μεταφορές. Όσο αφορά την αγορά των πλοίων, παρατηρείται ότι η αξία των μεταχειρισμένων πλοίων αυξάνει, ενώ αυξάνει και το επίπεδο παραγγελιών για νέα πλοία.

Στο στάδιο της κατάρρευσης η υπέρ-αισιοδοξία που έχει καλλιεργηθεί στο πλαίσιο του προηγούμενου σταδίου της κορύφωσης έχει οδηγήσει σε αποφάσεις για αρκετές νέες παραγγελίες πλοίων με συνέπεια να προκύψει μια υπέρ-προσφορά χωρητικότητας πλοίων σε σχέση με τη ζήτηση. Αυτή η υπέρ-προσφορά έχει ως συνέπεια τη μείωση του επιπέδου των τιμών των ναύλων. Έτσι, μειώνονται οι χρηματικές ροές για τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Στο στάδιο αυτό τα πλοία κινούνται με μειωμένη ταχύτητα αφού πρέπει να μειώσουν κόστη λόγω μείωσης εισπράξεων από τους ναύλους, αλλά και η ζήτηση πια δεν είναι τόσο μεγάλη όσο η προσφορά και δεν υπάρχει αναγκαιότητα να προλάβουν τα πλοία να εκτελέσουν γρήγορα μεταφορές μιας και δεν υπάρχουν άμεσα άλλες. Έτσι, πολλά πλοία λειτουργούν με τρόπο μη ανταγωνιστικό με συνέπεια να παροπλίζονται ή να οδεύουν προς διάλυση, καθώς πρέπει να μειωθεί η προσφορά για να εξισορροπηθεί με τη ζήτηση.

Το στάδιο της κατάρρευσης, το οποίο χαρακτηρίζεται από την υπέρ-προσφορά, ακολουθείται από το στάδιο της ύφεσης το οποίο σημαίνει, ουσιαστικά, την έναρξη ενός νέου ναυτιλιακού κύκλου, ακριβώς στο μοτίβο που πραγματοποιείται η λήξη και η έναρξη ενός οικονομικού κύκλου.

### **3.4 Θεωρίες Ναυτιλιακού Κύκλου**

Το κυκλικό μοτίβο στο πλαίσιο της ναυτιλιακής βιομηχανίας έχει γίνει αντικείμενο διαφόρων μελετών, όπως και το κυκλικό μοτίβο της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με τους Γουλιέλμο (1998) και Stopford (1999), η μελέτη των ναυτιλιακών κύκλων ξεκίνησε μετά την πετρελαϊκή κρίση του 1973 και συνεχίστηκε και μέσα στη 10ετία του 1980 στο πλαίσιο της αγοράς των δεξαμενόπλοιων, αλλά και σε άλλες αγορές της ναυτιλιακής βιομηχανίας.



Κάθε μια από τις θεωρίες ναυτιλιακού κύκλου που αναπτύχθηκε με στόχο την κατανόηση και ιστορική καταγραφή και ταυτοποίηση των ναυτιλιακών κύκλων βασίστηκε και σε ένα διαφορετικό στοιχείο οικονομικής συμπεριφοράς. Οι σχετικές, λοιπόν, θεωρίες ναυτιλιακών κύκλων παρουσιάζονται αμέσως παρακάτω.

Σύμφωνα με την *θεωρία των ελαστικών προβλέψεων*, όπως αυτή αναπτύχθηκε από τον Ζανέττο (1966), οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις παρατηρούν τις διακυμάνσεις του επιπέδου των ναύλων. Όταν το επίπεδο των τιμών φτάσει σε μια ορισμένη υψηλή τιμή που θεωρείται ελαστική, πιστεύεται ότι το επίπεδο των ναύλων θα αυξηθεί με ταχύτερο ρυθμό. Συνεπώς, με βάση αυτήν την πρόβλεψη, οι επιχειρηματίες στη ναυτιλία αποφασίζουν σε παραγγελίες νέων πλοίων, διότι πιστεύουν ότι έτσι θα αυξήσουν τον όγκο των εργασιών τους, άρα και τον όγκο των εισπράξεων. Όμως, οι νέες αυτές παραγγελίες προκαλούν εμφάνιση υπέρ-προσφοράς χωρητικότητας, με δεδομένο το επίπεδο της ζήτησης, με συνέπεια να προκύψει το στάδιο της ύφεσης.

Αντίστοιχα, όταν το επίπεδο των ναύλων μειώνεται, υπάρχει μια ορισμένη χαμηλή τιμή που θεωρείται επίσης ελαστική και πιστεύεται ότι το επίπεδο τιμών θα μειώνεται με ταχύτερο ρυθμό. Συνεπώς, με βάση αυτήν την πρόβλεψη, οι επιχειρηματίες στη ναυτιλία θα αποφασίζουν σε μείωση παραγγελιών νέων πλοίων ή και σε αναστολή αυτών, ενώ παράλληλα θα αυξάνουν τις διαλύσεις και τον παροπλισμό πλοίων. Αυτές οι αποφάσεις προκαλούν μείωση της προσφοράς χωρητικότητας, με δεδομένη τη ζήτηση με συνέπεια να οδηγούν τη ναυτιλιακή βιομηχανία στο στάδιο της ανάκαμψης.

Σύμφωνα με τη *θεωρία των σύντομων και μεσαίων κύκλων*, όπως αυτή αναπτύχθηκε από τον Hampton (1990), μεγάλη σημασία έχει η ψυχολογία των επενδυτών – πλοιοκτητών στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Στο πλαίσιο αυτής της θεωρίας, ο κάθε πλοιοκτήτης πρέπει να ενημερώνεται σε συνεχή βάση όχι μόνο για τις εξελίξεις στον κλάδο της ναυτιλίας, αλλά και για τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία γενικότερα, ενώ θα πρέπει να λαμβάνει αποφάσεις χωρίς κανένα ίχνος συναισθήματος, αλλά μόνο κάτω από ορθολογικές προσδοκίες. Με βάση αυτή τη θεωρία, το επίπεδο των ναύλων και το πλήθος των παραγγελιών νέων πλοίων αλλά και ο όγκος των διαλύσεων αποτελούν δεδομένα που μπορούν να αξιοποιηθούν για μια εκτίμηση της κατάστασης της ψυχολογίας των πλοιοκτητών. Όταν το επίπεδο αυτών των τριών παραγόντων βρίσκεται σε χαμηλό ή υψηλό επίπεδο προσδοκείται

αντίθετη τάση στην ναυτιλιακή βιομηχανία εξαιτίας της αντίθετης τάσης στην ψυχολογία των πλοιοκτητών.

Στο πλαίσιο αυτής της θεωρίας, ένας σύντομος ναυτιλιακός κύκλος θεωρείται ότι διάρκειά 3-4 χρόνια. Πιο συγκεκριμένα, θεωρείται ότι ξεκινάει από τη φάση της ανάκαμψης, όπου έχει ολοκληρωθεί ο προηγούμενος κύκλος. Όσο αυξάνεται το επίπεδο των ναύλων, στο στάδιο της ανάκαμψης, οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις γίνονται πιο αισιόδοξες και έχουν κίνητρα να αυξήσουν τη χωρητικότητα του στόλου τους μέσα από αύξηση νέων παραγγελιών. Αυτό συνεχίζεται μέχρι και το στάδιο της κορύφωσης. Σε αυτό το στάδιο εάν παρατηρηθεί μια επιβράδυνση στο πλαίσιο του γενικότερου οικονομικού κύκλου, τότε παρατηρείται μια μείωση του επιπέδου των ναύλων. Όταν παραλαμβάνονται νέα πλοία, τα οποία είχαν παραγγελθεί στο πλαίσιο του προηγούμενου σταδίου, όπου υπήρχε αισιοδοξία, αυξάνεται η προσφορά χωρητικότητας πλοίων η οποία επιταχύνει την πτώση του επιπέδου των ναύλων ακόμη περισσότερο, στο πλαίσιο του σταδίου της ύφεσης. Το χαμηλό αυτό επίπεδο δίνει κίνητρα για χαμηλότερη συνολική χωρητικότητα πλοίων μέσα από αποφάσεις για αναστολή παραγγελιών ή και διάλυση ή παροπλισμό πλοίων, καθώς η μειωμένη ζήτηση καλύπτεται έτσι και αλλιώς και με χαμηλότερη χωρητικότητα. Ουσιαστικά, η προσφορά τείνει να μειωθεί το χαμηλότερο επίπεδο της ζήτησης για να επέλθει η ισορροπία και να ξεκινήσει και πάλι το στάδιο της ανάκαμψης. Αξίζει να αναφερθεί ότι η θεωρία αυτή δεν βρίσκει πρακτική εφαρμογή σε κάποιες περιπτώσεις. Πιο συγκεκριμένα, η αγορά των δεξαμενοπλοίων μετά την πετρελαϊκή κρίση του 1973 δεν ανέκαμψε για περισσότερα από 10 χρόνια.

Στο πλαίσιο της ίδιας θεωρίας, ένας μεσαίος κύκλος αποτελείται από περισσότερους του ενός συντόμου κύκλου. Ο κύκλος αυτός αποτελείται από το στάδιο της οικοδόμησης και το στάδιο της διόρθωσης και θεωρείται ότι διαρκεί περίπου 20 χρόνια. Το στάδιο της οικοδόμησης θεωρείται ότι περιλαμβάνει τρεις σύντομους κύκλους, όπου ο καθένας από αυτούς οδηγεί σε υψηλότερα επίπεδα ναύλων και αξιών πλοίων. Σε αυτό το στάδιο και οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις, αλλά και το χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι κυβερνήσεις ευνοούν την επέκταση της ναυτιλιακής βιομηχανίας λόγω μιας γενικότερης αισιοδοξίας η οποία προκαλεί μεγάλο όγκο πλοίων υπό ναυπήγηση. Όταν ο μεσαίος αυτός κύκλος ολοκληρωθεί, η τάση αυτή κορυφώνεται. Κατά το στάδιο της διόρθωσης του μεσαίου κύκλου, παρουσιάζεται υπέρ-προσφορά χωρητικότητας πλοίων και χαμηλό επίπεδο τιμών

ναύλων και μειωμένων παραγγελιών πλοίων. Μάλιστα, απαιτείται μεγάλη χρονική διάρκεια για να διορθωθεί η κατάσταση στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Κατά τη διάρκεια αυτού του σταδίου μπορούν να παρουσιαστούν παροδικές φάσεις ανάκαμψης, αλλά το επίπεδο των ναύλων δεν πλησιάζει εκείνο του σταδίου της οικοδόμησης.

Σύμφωνα με τη *θεωρία των πολύ μακρών κύκλων*, όπως αυτή αναπτύχθηκε από τον Kondratieff στη δεκαετία του 1920, ένας τέτοιος κύκλος διαρκεί 48 με 60 χρόνια. Η θεωρία αυτή βασίζεται στην ιδέα ότι η ιστορία επαναλαμβάνεται και έτσι όταν κάποιος κατανοεί το παρελθόν, μπορεί να το χρησιμοποιήσει ως εργαλείο πρόβλεψης και του μέλλοντος.

### **3.5 Ναυτιλιακοί Κύκλοι Μικρής Διάρκειας (3-5 Χρόνια)**

Όπως έχει ήδη αναφερθεί και πριν, η θεωρία των ναυτιλιακών κύκλων μικρής διάρκειας αναπτύχθηκε από τον Hampton (1990). Σύμφωνα με αυτήν την θεωρία, πρόκειται για κύκλους μικρής διάρκειας 3-5 χρόνια οι οποίοι βρίσκονται σε αντίστοιχα με τους κύκλους του Kitchin όπως αυτοί αναπτύχθηκαν στο πλαίσιο της ευρύτερης οικονομικής θεωρίας. Σύμφωνα με τον Hampton (1990), οι κύκλοι αυτοί διαμορφώνονται με βάση και τον επιχειρηματικό ή οικονομικό κύκλο, αλλά και με βάση την ψυχολογία των επενδυτών – πλοιοκτητών στη ναυτιλιακή βιομηχανία.

Στην αρχή ενός τέτοιου ναυτιλιακού κύκλου, το επίπεδο των ναύλων βρίσκεται σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Τα κέρδη των ναυτιλιακών επιχειρήσεων βρίσκονται σε, επίσης, χαμηλό επίπεδο. Όλα αυτά οδηγούν σε αρνητική ψυχολογία και σε απαισιοδοξία για ανάκαμψης της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Τα βασικά λογιστικά μεγέθη των επιχειρήσεων του κλάδου βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα και αυτό είναι ευρέως γνωστό και έτσι κανείς εμπλεκόμενος δεν αισιοδοξεί για άμεση αύξηση του επιπέδου των ναύλων. Οι ναυλωτές εκμεταλλεύονται την κατάσταση αυτή και είναι πρόθυμοι να πληρώνουν χαμηλούς ναύλους, ενώ οι πλοιοκτήτες δε θεωρούν ορθό να ζητήσουν υψηλότερη τιμή. Μάλιστα, λαμβάνονται αποφάσεις για αναστολή παραγγελίας νέων πλοίων, ενώ αυξάνεται ο όγκος των πλοίων που στέλνονται προς παροπλισμό ή και προς διάλυση. Το κατώτατο σημείο του κύκλου, που συμπίπτει με το κατώτατο επίπεδο των ναύλων προκύπτει όταν η συνολική χωρητικότητα των

πλοίων υπό διάλυση είναι μεγαλύτερο από αυτή των νέων παραδόσεων, δηλαδή σε ένα σημείο που η συνολική προσφορά χωρητικότητας είναι ιδιαίτερα μειωμένη.

Οι ναυτιλιακοί κύκλοι μικρής διάρκειας θεωρείται ότι αποτελούνται από 8 στάδια. Το κάθε ένα από αυτό έχει χρονική διάρκεια 2-3 μήνες και μπορεί να φτάσει μέχρι και τους 6-9 μήνες. Τα στάδια αυτά παρουσιάζονται αμέσως παρακάτω:

- (1) **Στάδιο Ανόδου του Επιπέδου των Ναύλων:** στο στάδιο αυτό η ζήτηση για ναυτιλιακές μεταφορές έχει αρχίσει να αυξάνεται, ενώ παράλληλα η προσφορά της χωρητικότητας των πλοίων μειώνεται. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να ασκούνται πιέσεις για άνοδο του επιπέδου των τιμών των ναύλων. Επιπρόσθετα, σταματάει και το αρνητικό κλίμα και η σχετική αρνητική ψυχολογία των πλοιοκτητών. Μάλιστα, η αύξηση του επιπέδου των ναύλων πραγματοποιείται με αύξοντα ρυθμό. Σε αυτό βοηθάει και η συμπεριφορά των ναυλωτών που, κατά κάποιο τρόπο, δέχονται να πληρώνουν αυξημένους ναύλους όντας ενήμεροι για το τι συμβαίνει στην ναυτιλιακή αγορά. Μάλιστα, στην προσπάθειά τους να κλείσουν άμεσα συμφωνίες ναύλων σε ικανοποιητικά επίπεδα υποβοηθούν την άνοδο τους.
- (2) **Στάδιο εκ Νέου Εκτίμησης των Ναύλων:** το στάδιο αυτό αποτελεί, ουσιαστικά, μια διορθωτική φάση, όπου το επίπεδο των ναύλων μειώνεται ώστε να προσεγγίσει το επίπεδο ισορροπίας. Στο πλαίσιο, όμως, αυτής της μείωσης επιστρέφει σε κάποιο βαθμό το αρνητικό κλίμα. Εντούτοις, επειδή ακριβώς πρόκειται για διόρθωση των ναύλων σε ορθά επίπεδα και όχι επειδή η αγορά γενικά πέφτει, η πτώση του επιπέδου των ναύλων πραγματοποιείται έως ένα επίπεδο.
- (3) **Στάδιο Δυναμικής Ανόδου των Ναύλων:** στο στάδιο αυτό η ζήτηση για ναυτιλιακές μεταφορές αυξάνεται και πάλι. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα το επίπεδο των ναύλων να κινείται ανοδικά με την αισιοδοξία να επιστρέφει και πάλι. Οι ναυτιλιακές επιχειρήσεις έχοντας αυξημένες χρηματικές ροές αυξάνουν το επίπεδο των τιμών των μεταχειρισμένων πλοίων.
- (4) **Στάδιο Μη Αναμενόμενης Απογοήτευσης:** ε αυτό το στάδιο ξεκινάει μια μη αναμενόμενη, διορθωτική φάση, κατά την οποία το επίπεδο των νέων πλοίων που παραγγέλλονται είναι χαμηλό. Οι πλοιοκτήτες παραμένουν αρκετά επιφυλακτικοί διότι το επίπεδο των ναύλων δεν είναι τέτοιο ώστε να καλύπτει το κόστος επένδυσης σε νέα πλοία. Όλα αυτά έχουν ως συνέπεια την άνοδο

της τιμής των νέων πλοίων. Πάντως το επίπεδο των ναύλων δε μειώνεται σε σημαντικό επίπεδο.

- (5) **Στάδιο Κορύφωσης των Ναύλων:** στο στάδιο αυτό το επίπεδο των ναύλων αυξάνεται πολύ περισσότερο από ότι στο στάδιο δυναμικής ανόδου. Αντίστοιχα επηρεάζονται και οι παραγγελίες για νέα πλοία. Οι χρηματικές ροές αυξάνουν σημαντικά για όλες τις ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Αυτό έχει ως συνέπεια ένα ιδιαίτερα θετικό κλίμα και κάνει διάφορους επενδυτές να επιθυμούν να εισέλθουν στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Το στάδιο αυτό έχει διάρκεια μεγαλύτερη από τα αντίστοιχα στάδια ανόδου (1) και (3).
- (6) **Στάδιο Πτώσης των Ναύλων:** στο στάδιο αυτό το επίπεδο των ναύλων αρχίζει και πέφτει. Αυτό οφείλεται στο φθίνοντα ρυθμό αύξησης της γενικότερης οικονομικής δραστηριότητας, όπου παρατηρείται μια άνοδος των επιτοκίων για να περιοριστεί ο πληθωρισμός. Εντούτοις, παρόλο που το επίπεδο των ναύλων μειώνεται, οι πλοιοκτήτες πιστεύουν ότι ο κλάδος βρίσκεται ακόμα σε ανοδική πορεία με αποτέλεσμα οι παραγγελίες νέων πλοίων να είναι περισσότερες από αυτά που παραδίδονται. Το στάδιο αυτό έχει χαρακτήρα διόρθωσης και το επίπεδο των ναύλων δεν πέφτει χαμηλότερα από το επίπεδο στο στάδιο της μη αναμενόμενης απογοήτευσης.
- (7) **Στάδιο Αντίστασης των Ναύλων:** στο στάδιο αυτό παρατηρείται μια σύντομη ανάκαμψη στη ναυτιλιακή αγορά. Εντούτοις, οι προβλέψεις δεν είναι καλές. Πάντως, επειδή συνεχίζει να υπάρχει μια αισιοδοξία στην αγορά, εξακολουθεί η είσοδος νέων πλοιοκτητών στην αγορά, καθώς πιστεύεται ότι το επίπεδο των ναύλων θα είναι υψηλό. Ο όγκος των νέων παραγγελιών παραμένει μεγάλος. Το στάδιο αυτό είναι μικρής χρονικής διάρκειας και το επίπεδο των ναύλων δεν φτάνει στο στάδιο της κορύφωσης.
- (8) **Στάδιο Απότομης Πτώσης των Ναύλων:** στο στάδιο αυτό παρατηρείται μια ιδιαίτερα απότομη πτώση του επιπέδου των τιμών των ναύλων, ενώ τα πλοία που έχουν παραγγελθεί είναι πολύ περισσότερα από αυτά που στην πραγματικότητα χρειάζονται λόγω της μείωσης της ζήτησης για ναυτιλιακές μεταφορές. Το επίπεδο των ναύλων είναι σε πολύ χαμηλότερο σημείο από εκείνο στο στάδιο της πτώσης και ισούται με το σημείο της έναρξης του κύκλου. Αυτό δημιουργεί ένα κλίμα απαισιοδοξίας για άμεση ανάκαμψη της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Στο στάδιο αυτό, επίσης, παρατηρείται και μια μεγάλη άνοδο στον όγκο των πλοίων που παραπλίζονται.

### **3.6 Ναυτιλιακοί Κύκλοι Μεσαίας Διάρκειας (15-20 Χρόνια)**

Στο πλαίσιο των ναυτιλιακών κύκλων μεσαίας διάρκειας, οι οποίοι διαρκούν 15-20 χρόνια, η λήψη αποφάσεων στη ναυτιλιακή βιομηχανία δεν λαμβάνεται μόνο από τους επενδυτές – πλοιοκτήτες, αλλά και από άλλους εμπλεκόμενους όπως τα ναυπηγεία, διάφορους άλλους χρηματοδότες (πχ τράπεζες), αλλά και άλλοι φορείς όπως κυβερνήσεις κτλ.

Ο Hampton (1990) υποστηρίζει ότι αυτός είναι που εντόπισε ένα μακρύ ναυτιλιακό οικονομικό κύκλο χρονικής διάρκειας 20 χρόνων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι κύκλοι τέτοιας διάρκειας, είχαν ονομαστεί κύκλοι Kuznets, στο πλαίσιο των οικονομικών κύκλων. Σύμφωνα, λοιπόν, με τον Hampton (1990), το κύριο χαρακτηριστικό των μεσαίων ναυτιλιακών κύκλων είναι ότι αποτελούνται από δύο χωριστά στάδια: (1) το πρώτο στάδιο αποτελείται από 8-12 χρόνια και πρόκειται για στάδιο ανοικοδόμησης (2) το δεύτερο στάδιο αποτελείται από, επίσης, 8-12 χρόνια και πρόκειται για στάδιο διόρθωσης. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το κάθε στάδιο από αυτά τα δύο αποτελείται από τρεις κύκλους τύπου Kitchin (3-5 χρόνια) ή από έναν κύκλο τύπου Juglar (9-11 χρόνια). Παρακάτω, παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά του κάθε σταδίου.

Το στάδιο της οικοδόμησης αποτελείται από τρεις ναυτιλιακούς κύκλους μικρής διάρκειας, όπου ο κάθε ένας από αυτούς φτάνει σε ένα ακόμα πιο υψηλό μέγιστο. Η ύπαρξη αυτών των μικρών κύκλων φέρνει μια συνεχόμενη εισαγωγή νέων επενδυτών στη ναυτιλιακή βιομηχανία, μια αύξηση της δυνατότητας των πλοιοκτητών να αξιοποιούν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα κεφάλαια τους προβαίνοντας σε αγορές νέων και καλύτερων τεχνολογικά πλοίων. Όλα τα παραπάνω προκαλούν ένα γενικότερο κλίμα αισιοδοξίας για την ναυτιλία γενικότερα, μαζί και με μια οικονομική άνθηση.

Όπως ήδη έχει αναφερθεί, σε αυτούς τους κύκλους μεσαίας διάρκειας, σημαντικός είναι ο ρόλος των διαφόρων χρηματοδοτών, των ναυπηγείων και των κυβερνητικών φορέων, μιας και όλοι αυτοί ενισχύουν τη ναυτιλιακή δραστηριότητα σε αυτό το στάδιο. Όλα αυτά έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση της συνολικής χωρητικότητας των πλοίων που είναι διαθέσιμα για θαλάσσιες μεταφορές. Σύμφωνα,

λοιπόν, με τον Hampton (1990), τα κύρια χαρακτηριστικά αυτού του σταδίου είναι τα παρακάτω:

- **Ιδιαίτερα Υψηλό Επίπεδο Ναύλων:** κατά το στάδιο της οικοδόμησης επικρατεί κλίμα αισιοδοξίας και κυριαρχεί η άποψη ότι η ναυτιλιακή βιομηχανία βρίσκεται σε μια νέα εποχή. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι διάφοροι πλοιοκτήτες να αυξάνουν το επίπεδο των παραγγελιών νέων πλοίων και μάλιστα είναι διατεθειμένοι να προβούν και σε επενδύσεις υψηλού κόστους. Μάλιστα, θεωρείται ότι οι πλοιοκτήτες χαρακτηρίζονται από τόση αισιοδοξία, ώστε να ξεχνούν ότι προηγούμενα χρόνια έχουν υπάρξει κρίσεις. Έτσι, όπως αναφέρει και ο Ζανέττος (1966) προβαίνουν σε ίδια λάθη, όσο αφορά την διαμόρφωση υπέρ-προσφοράς της συνολικής χωρητικότητας πλοίων.
- **Σημαντική Άνοδος Παραγγελιών:** κατά τη διάρκεια των δύο πρώτων μικρών κύκλων, στο πλαίσιο ενός μεσαίου κύκλου, η ανάπτυξη του στόλου γίνεται με τρόπο σχετικά ομαλό. Όμως, στον τρίτο μικρό κύκλο που ολοκληρώνει το πρώτο στάδιο του μεσαίου οι παραγγελίες γίνονται με τρόπο πιο μαζικό διότι η αισιοδοξία από τη μεριά των πλοιοκτητών είναι τόσο άκρατη που πιστεύεται ότι υπάρχει περιθώριο για πολύ μεγάλη ανάπτυξη και, άρα, είναι αναγκαίες οι επιπλέον επενδύσεις σε νέα πλοία. Το θέμα είναι ότι οι πλοιοκτήτες αγνοούν ότι υπάρχει ένα σημαντικό χρονικό χάσμα ανάμεσα στην παραγγελία και την παράδοση των νέων πλοίων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα δημιουργία μιας σημαντικής υπέρ-προσφοράς συνολικής χωρητικότητας των πλοίων.
- **Άκρατος Ενθουσιασμός:** καθώς η ναυτιλιακή βιομηχανία βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα, γίνεται ελκυστική για είσοδο νέων, αλλά άπειρων στο χώρο, επενδυτών. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να παρασέρνονται από το γενικότερο ενθουσιασμό και να παραγγέλνουν νέα πλοία αγνοώντας και πάλι το χρονικό χάσμα ανάμεσα στην παραγγελία και την παράδοση και για το ποιες θα είναι οι συνθήκες κατά την παράδοση, όπου θα ξεκινήσει η όποια αξιοποίηση των πλοίων. Ουσιαστικά, νέοι και παλαιοί πλοιοκτήτες μέσα στον ενθουσιασμό τους, δεν βλέπουν έγκαιρα πόσο δυσανάλογα αυξάνεται η συνολική προσφορά χωρητικότητας πλοίων και πόσο τείνει να υπερκεράσει τη συνολική ζήτηση χωρητικότητας για ναυτιλιακές μεταφορές.
- **Άνοδος Κερδών & Επιθετικότητας:** κατά τη διάρκεια αυτού του σταδίου, ιδιαίτερα προς το τέλος του, οι πλοιοκτήτες έχουν, ουσιαστικά, ξεχάσει το

διορθωτικό στάδιο του προηγούμενου μακρόχρονου ναυτιλιακού κύκλου. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να έχουν αυξήσει τα κέρδη τους και να έχουν γίνει πιο επιθετικοί στις αποφάσεις τους και στις διαπραγματεύσεις τους με τους ναυλωτές και τους διάφορους χρηματοδότες, καθώς αισθάνονται ιδιαίτερα αισιόδοξοι και σίγουροι για το μέλλον της ναυτιλιακής βιομηχανίας.

- **Εύκολη Χρηματοδότηση:** το κύριο χαρακτηριστικό των διαφόρων χρηματοδοτών (πχ τραπεζών) είναι ότι είναι πρόθυμοι να αυξήσουν τη χρηματοδότηση ναυτιλιακών επιχειρήσεων όταν το επίπεδο των ναύλων είναι αρκετά υψηλό. Η λογική τους είναι ότι με υψηλό επίπεδο ναύλων, αυξάνουν οι χρηματικές ροές των ναυτιλιακών επιχειρήσεων και κατά συνέπεια είναι πιο εύκολο για αυτές να αποπληρώνουν τα δάνεια τους. Αυτή η συμπεριφορά των χρηματοδοτών, όμως, ενισχύει την άνοδο της συνολικής προσφοράς χωρητικότητας πλοίων, το οποίο δημιουργεί πτώση του επιπέδου των τιμών των ναύλων και, άρα, εμφάνιση ύφεσης στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Στο στάδιο της οικοδόμησης, λοιπόν, οι όροι χρηματοδότησης είναι ελκυστικοί για τους πλοιοκτήτες και μάλιστα παρατηρείται και είσοδο διαφόρων χρηματοδοτών και εκτός τραπεζικού συστήματος. Μάλιστα οι διάφοροι χρηματοδότες συμμαρίζονται την αισιοδοξία των πλοιοκτητών για την ναυτιλιακή βιομηχανία και δέχονται να αναλάβουν σημαντικούς κινδύνους κατά τη διάρκεια αξιολόγησης χρηματοδοτικών αιτημάτων.
- **Άνοδος Ναυπηγικής Δραστηριότητας:** κατά τη διάρκεια του σταδίου της οικοδόμησης παρατηρείται μεγάλη άνοδος του ανταγωνισμού μεταξύ των ναυπηγείων για ανάληψη νέων παραγγελιών πλοίων. Τα ίδια τα ναυπηγεία προσφέρουν χρηματοδοτικές ευκολίες στους πλοιοκτήτες μέσα από δάνεια με χαμηλό κόστος, με ευκολίες στην αποπληρωμή των επενδύσεων σε πλοία, με παροχή εγγυήσεων προς τις επιχειρήσεις κτλ. Προφανώς, αυτές οι αποφάσεις από μέρους των ναυπηγείων ευνοούν και αυτές με τη σειρά τους την ενίσχυση της συνολικής προσφοράς χωρητικότητας πλοίων.

Το στάδιο της διόρθωσης αποτελείται και αυτό από τρεις κύκλους μικρής διάρκειας. Ο πρώτος κύκλος έχει μικρότερο υψηλό σημείο, ενώ οι άλλοι δύο είναι ισοϋψείς εκφράζοντας την αντίσταση που υπάρχει στην πτωτική πορεία του επιπέδου των ναύλων. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι το στάδιο της διόρθωσης έχει σκοπό να



ισοσκελίζει την απότομη ανοδική πορεία της συνολικής προσφοράς χωρητικότητας πλοίων και να την προσαρμόσει στη συνολική ζήτηση χωρητικότητας για θαλάσσιες μεταφορές. Τα κύρια χαρακτηριστικά αυτού του σταδίου είναι το χαμηλό επίπεδο των ναύλων, η μεγαλύτερη ηλικία του στόλου, οι παραγγελίες για νέα πλοία έχουν μειωθεί και η προσφορά και ζήτηση χωρητικότητας τείνουν να βρεθούν σε ισορροπία. Πιο αναλυτικά, τα χαρακτηριστικά αυτού του σταδίου παρουσιάζονται αμέσως παρακάτω:

- **Χαμηλό Επίπεδο Ναύλων και Αξίας Πλοίων:** στο τέλος του σταδίου αυτού αν και η προσφορά και η ζήτηση τείνουν να βρίσκονται σε ισορροπία, το επίπεδο των ναύλων είναι χαμηλό, αλλά όχι στο χαμηλότερο επίπεδο. υπάρχει αρνητική ψυχολογία στον κλάδο και έτσι οι πλοιοκτήτες είναι ιδιαίτερα επιφυλακτικοί και σκεπτικοί ως προς τις αποφάσεις τους. Εντούτοις, υπάρχει μια κάποια ελπίδα για άμεση βελτίωση της κατάστασης στη ναυτιλιακή βιομηχανία.
- **Άνοδος Όγκου Διαλύσεων και Ηλικίας Πλοίων:** στο στάδιο αυτό υπάρχει ένας μεγάλος όγκος πλοίων που παροπλίζεται και οδηγείται και σε διάλυση. Αυτό συμβαίνει διότι η πρώτη του επιπέδου των ναύλων οδηγεί σε μείωση των κερδών των ναυτιλιακών επιχειρήσεων, άρα μείωση των χρηματικών ροών και, κατά συνέπεια, μείωση της αξίας των περιουσιακών τους στοιχείων, δηλαδή των πλοίων που είναι τα πιο σημαντικά περιουσιακά στοιχεία. Έτσι, οι πλοιοκτήτες για να μειώσουν κόστη και να προσαρμοστούν στις χαμηλότερες εισπράξεις από ναύλους αναγκάζονται να παροπλίζουν ή και να διαλύουν μέρος του στόλου τους. Επιπλέον, στο τέλος του σταδίου αυτού επειδή οι παραγγελίες είναι χαμηλές, η πλειοψηφία του στόλου αποτελείται από παλαιότερα και μεγαλύτερης ηλικίας πλοία.
- **Απαισιοδοξία Εκφρασμένη και από τα ΜΜΕ:** στο στάδιο αυτό τα ΜΜΕ δείχνουν μια σχετική αδιαφορία για την πορεία του κλάδου μη θέλοντας να ενισχύουν το κακό κλίμα. Προς το τέλος του σταδίου αυτού, τα ΜΜΕ ασχολούνται πιο έντονα με τις εξελίξεις του κλάδου για να ενημερώσουν το ευρύτερο κοινό τι συμβαίνει και γιατί και για να δικαιολογήσουν την άνοδο στον παροπλισμό και τη διάλυση των πλοίων.
- **Επιφυλακτικότητα Πλοιοκτητών για Επενδύσεις:** στο στάδιο αυτό οι πλοιοκτήτες είναι ιδιαίτερα επιφυλακτικοί και σκεπτικοί για τις προοπτικές

της ζήτησης χωρητικότητας πλοίων. Για αυτό αποφεύγουν τις μεγάλες παραγγελίες νέων πλοίων. Εντούτοις, όταν οι πλοιοκτήτες αντιλαμβάνονται ότι τα περιουσιακά τους στοιχεία αποσβένονται τεχνολογικά, αρχίζουν να σκέπτονται για νέες παραγγελίες. Εντούτοις, και πάλι οι πλοιοκτήτες θα είναι ιδιαίτερα φειδωλοί στις σχετικές αποφάσεις τους διότι οι τιμές των νέων πλοίων είναι υπέρ-τιμημένες σε σχέση με τις τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων.

- **Δύσκολη Χρηματοδότηση:** στο στάδιο αυτό η πολιτική χρηματοδότησης έχει αλλάξει σε πολύ μεγάλο βαθμό σε σχέση με το στάδιο της οικοδόμησης. Στο στάδιο αυτό υπάρχουν λιγότεροι χρηματοδότες διατεθειμένοι να προσφέρουν κεφάλαια σε ναυτιλιακές επιχειρήσεις. Επίσης, ακόμα και όσοι χρηματοδοτούν, το κάνουν σε χαμηλότερο ποσοστό ως προς την συνολική αξία των επενδύσεων για να μειώσουν τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν. Τα κριτήρια χρηματοδότησης είναι, πια, πολύ πιο αυστηρά και περιορίζονται μόνο σε μεγάλες επιχειρήσεις που έχουν τελευταία τεχνολογικά περιουσιακά στοιχεία στη διάθεσή τους. Επίσης, παρατηρείται περίπου στο μέσο αυτού του σταδίου και άνοδος των κατασχέσεων από τη μεριά των χρηματοδοτών λόγω αδυναμίας ανταπόκρισης στην αποπληρωμή χρεών από τη μεριά κάποιων ναυτιλιακών επιχειρήσεων.

### **3.7 Επιδράσεις Ναυτιλιακού Κύκλου**

Ο ναυτιλιακός κύκλος έχει επιδράσεις σε όλες τις πλευρές της ναυτιλιακής βιομηχανίας. Πιο συγκεκριμένα, παρακάτω παρουσιάζονται οι συνέπειες του σταδίου της ύφεσης στο πλαίσιο ενός ναυτιλιακού κύκλου στους ναύλους και στις τιμές μεταχειρισμένων και νέων πλοίων.

**Νάυλος:** το επίπεδο των ναύλων είναι πολύ σημαντικός παράγοντας στη ναυτιλιακή βιομηχανία. Μάλιστα, το επίπεδο αυτό καθορίζει την κατάσταση στη βιομηχανία και επηρεάζει σαφώς και το επενδυτικό και ταμειακό πρόγραμμα των ναυτιλιακών επιχειρήσεων. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, κάτω από όλες τις θεωρίες το ανοδικό κομμάτι ενός ναυτιλιακού κύκλου συνδέεται με υψηλό επίπεδο τιμών των ναύλων, ενώ το καθοδικό κομμάτι συνδέεται με χαμηλό επίπεδο.

**Τιμές Μεταχειρισμένων Πλοίων:** η τιμή μεταπώλησης ενός μεταχειρισμένου πλοίου είναι σημείο ενδιαφέροντος τόσο για τους πλοιοκτήτες, όσο και για τους άλλους χρηματοδότες τους (πχ δανειστές) γιατί αντανακλά μεγάλο μέρος του ύψους των περιουσιακών στοιχείων ναυτιλιακών εταιρειών. Ενώ παρατηρείται ότι τους τελευταίους μήνες ενός κύκλου το επίπεδο των ναύλων μειώνεται δραματικά, οι τιμές των μεταχειρισμένων πλοίων φτάνουν σε ένα υψηλότερο σημείο. Βέβαια, και η ηλικία των πλοίων επηρεάζει την αξία τους, εκτός από τη φάση του ναυτιλιακού κύκλου.

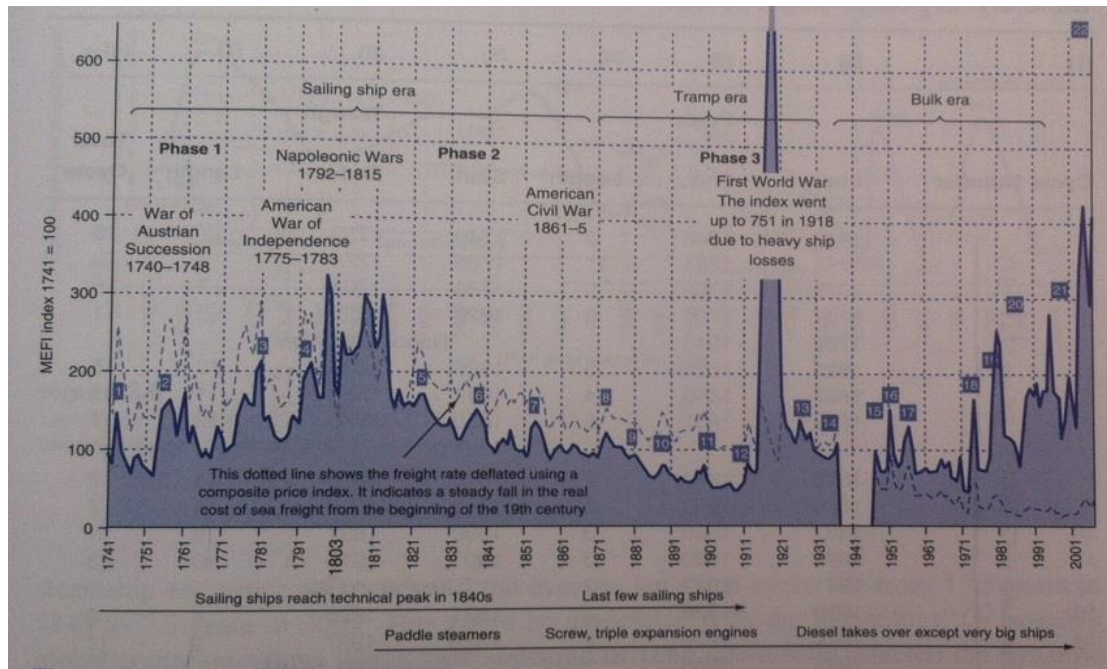
**Τιμές Νέων Πλοίων:** Όταν επικρατεί υπέρ-αισιοδοξία στη ναυτιλιακή βιομηχανία, τότε πιστεύεται ότι μπορεί να υπάρχει έλλειψη ζήτησης που δε θα καλυφθεί και για αυτό λαμβάνονται αποφάσεις για αντίστοιχη αύξηση της προσφοράς μέσα από νέες παραγγελίες κτλ. Όμως, όταν στο πλαίσιο της καθοδικής φάσης του ναυτιλιακού κύκλου υπάρχει υπέρ-προσφορά πλοίων, τότε δε μειώνονται μόνο οι ναύλοι, αλλά και το επίπεδο των τιμών των νέων πλοίων που ναυπηγούνται.

### **3.8 Ιστορική Αναδρομή Ναυτιλιακών Κύκλων**

Μελετώντας κάποιος το δείκτη των ναύλων κατά την περίοδο 1741-2007 μπορεί να αποκτήσει μία σημαντική εικόνα για τους οικονομικούς κύκλους που σημειώθηκαν στην ναυλαγορά τα τελευταία 266 χρόνια. Σύμφωνα με τον Stopford (2009), κατά την συγκεκριμένη περίοδο σημειώθηκαν 22 ναυτιλιακοί κύκλοι. Οι κορυφές των κύκλων αυτών φαίνονται στο διάγραμμα 3.1 που ακολουθεί.

Όπως φαίνεται και από το διάγραμμα 3.1, ο Stopford (2009) καταλήγει στο αριθμητικό αποτέλεσμα των 22 κύκλων αγνοώντας μικρότερες διακυμάνσεις που σημειώθηκαν ενδιάμεσα. Αξίζει να σημειωθεί ότι η διάρκεια των εν λόγω κύκλων διαφέρει σημαντικά. Με μέσο όρο διάρκειας 10.4 χρόνια μόλις ένας κύκλος είχε διάρκεια 10 χρόνια ακριβώς, τρεις διήρκησαν πάνω από 15 χρόνια, τρεις ακριβώς 15 χρόνια, ένας 14 χρόνια, ένας 13 χρόνια, τρεις 11 χρόνια, τρεις 7 χρόνια, δύο 6 χρόνια, δύο 5 χρόνια, ένας 4 χρόνια και ένας 3 χρόνια. Χρονικές λεπτομέρειες των κύκλων φαίνονται και στο διάγραμμα 3.1 που ακολουθεί.

Διάγραμμα 3.1, Ναυτιλιακοί Κύκλοι – Περίοδος 1741 - 2007



Πηγή: Stopford (2009)

Στις γενικές παρατηρήσεις που είναι εύκολο να δει κανείς είναι ότι κατά το πέρασμα από την εποχή των ιστιοφόρων σε αυτή των ατμόπλοιων και μετέπειτα η διάρκεια των κύκλων μειώθηκε εμφανώς. Οι αλλαγές αυτές μπορούν να συνδυαστούν με την εξέλιξη της τεχνολογίας αλλά και της παγκόσμιας επικοινωνίας (global communication- η οποία εμφανίζεται για πρώτη φορά το 1865 με τον τηλεγράφο) που επηρέασαν σημαντικά τη ναυτιλιακή βιομηχανία. Επιπρόσθετα, είναι εμφανές ότι η φύση της διάρκειας των οικονομικών κύκλων είναι από μόνη της κυκλική. Οι μεγάλης διάρκειας κύκλοι φαίνονται ότι διαχωρίζονται από μικρότερους ενδιάμεσους κύκλους οι οποίοι μπορεί να διαρκούν και λιγότερο από 5 χρόνια κάποιες φορές. Παρά τις δύο αυτές παρατηρήσεις, σίγουρα στη ναυτιλιακή βιομηχανία δεν υπάρχουν κανόνες και το μόνο βάσιμο συμπέρασμα είναι ότι οι επενδυτές της ναυτιλιακής βιομηχανίας δε θα πρέπει να στηρίζονται σε κανόνες σχετικά με τη διάρκεια των κύκλων. Οι οικονομικοί κύκλοι αποτελούν, άλλωστε, ένα πολυσύνθετο φαινόμενο που σχετίζεται τόσο με ενδογενείς όσο με εξωγενείς παράγοντες, όπως έχει ήδη αναλυθεί.

Διάγραμμα 3.2, Χρονικές Λεπτομέρειες Ναυτιλιακών Κύκλων

Cycle Number		Peak			Trough			Total Cycle
		Start	End	Length	Start	End	Length	
1	Sail era 1741-1871	1743	1745	3	1746	1753	7	10
2		1754	1764	11	1765	1774	9	20
3		1775	1783	9	1784	1791	7	16
4		1791	1796	6	1820	1825	5	11
5		1792	1813		Napoleonic Wars			
6		1821	1825	5	1826	1836	10	15
7		1837	1840	4	1841	1852	11	15
		1853	1857	5	1858	1870	12	17
8	Tramp era 1872-1947	1873	1874	2	1875	1879	5	7
9		1880	1882	3	1883	1886	4	7
10		1887	1889	3	1890	1897	8	11
11		1898	1900	3	1901	1910	10	13
12		1911	1913	3	First World War			
13		1919	1920	2	1921	1925	4	6
14		1926	1927	2	1928	1937	9	11
		1939	1946	Second World War				
15	Bulk era 1947-2007	1947	1947	1	1948	1951	4	5
16		1952	1953	2	1954	1955	2	4
17		1956	1957	2	1958	1969	12	14
18		1970	1970	1	1971	1972	2	3
19		1973	1974	2	1975	1978	4	6
20		1979	1981	1	1982	1987	6	7
21		1988	1997	10	1998	2002	5	15
22		2003	2007	5				5

Πηγή: Stopford (2009)

Στο διάστημα που μελετήθηκε, για παράδειγμα, συνέβησαν δύο παγκόσμιοι πόλεμοι και μία σειρά από άλλοι μικρότεροι πόλεμοι, πολιτικές διαταραχές, κλπ που είναι αδύνατον να μην επηρέαζαν τη παγκόσμια οικονομία και κατ' επέκταση τη ναυτιλιακή βιομηχανία. Κάθε φορά λοιπόν που κάποιος αναφέρεται στο οικονομικό φαινόμενο των κύκλων είναι ορθό να θυμάται και τη μοναδικότητα της φύσης τους

## **Κεφάλαιο 4: Παρουσίαση NAVIOS MARITIME HOLDINGS INCORPORATION**

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται η ναυτιλιακή εταιρεία NAVIOS Maritime Holdings Inc. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζεται μια ιστορική αναδρομή και γίνεται αναφορά στα αντικείμενα με τα οποία δραστηριοποιείται η εταιρεία. Παρουσιάζεται, επίσης, και ο στόλος της εταιρείας, καθώς και η εταιρική κουλτούρα που τι διέπει. Τέλος, πραγματοποιείται μια αναφορά στις καινοτόμες τεχνικές που εφαρμόζει η εταιρεία ως προς την τεχνική διαχείρισης πλοίων και τη διαχείριση κινδύνου.

### **4.1 Ιστορική Αναδρομή**

Η εταιρεία Navios Maritime Holdings Inc. ιδρύθηκε το 1954 ως θυγατρική της εταιρείας United States Steel με σκοπό τη μεταφορά σιδηρομεταλλεύματος από τη Βενεζουέλα και τον Καναδά προς τις Ηνωμένες Πολιτείες. Με την πάροδο των ετών, η εταιρεία διαφοροποιήθηκε τόσο διεθνώς, όσο και στο πεδίο των δραστηριοτήτων της. Σήμερα είναι μία από τις κορυφαίες εταιρείες παγκοσμίως στο χώρο της ναυτιλιακής βιομηχανίας.

Η εταιρεία ειδικεύεται στην παγκόσμια μεταφορά, εμπορία, αποθήκευση και διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας χύδην φορτίων διεθνώς. Εδώ και 60 χρόνια, παραγωγοί πρώτων υλών, έμποροι και εξαγωγείς γεωργικών αγαθών, πλοιοκτήτες, ναυλωτές, πλοία και μεσάζοντες που ασχολούνται με ναυτιλιακά παράγωγα, πράκτορες και πολλοί άλλοι που εκπροσωπούν το ναυτιλιακό χώρο έχουν στηριχθεί επανειλημμένα στην τεχνογνωσία και την καινοτομία της Navios.

Το 2005 η Navios εισέρχεται στο Αμερικάνικο Χρηματιστήριο (New York Stock Exchange) με σύμβολο μετοχής «NM». Σήμερα διατηρεί γραφεία σε διάφορες περιοχές παγκοσμίως, όπως στο Μονακό, στον Πειραιά, στη Νέα Υόρκη, στο Μοντεβιδέο, στην Αμβέρσα, στο Μπουένος Άιρες, στο Ασουνσιόν κτλ. Ως εισηγμένη εταιρεία, η Navios δεσμεύεται για την παροχή των καλύτερων υπηρεσιών στην κατηγορία της προς τους πελάτες και τους επιχειρηματικούς της εταίρους.

## **4.2 Ο Στόλος της Navios και Εταίροι**

Ως θαλάσσιος μεταφορέας, η Navios Maritime Holdings Inc διαχειρίζεται ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο στόλου που απαρτίζεται από πλοία τύπου Capesize, Panamax, Ultra-Handymax και Handy. Τα πλοία του στόλου της εταιρείας είναι είτε ιδιόκτητα, είτε μισθωμένα. Η Navios Maritime Holdings Inc χαρακτηρίζεται από εκτεταμένη εμπειρία που της επιτρέπει να εκτελεί πολύπλοκες κινήσεις εμπορευμάτων και χύδην φορτίου σε όλο τον κόσμο, καθώς και να παρέχει καινοτόμες λύσεις για τις ειδικές απαιτήσεις των πελατών της. Αναλυτικά ο στόλος της εταιρείας φαίνεται στους πίνακες που ακολουθούν:

Πίνακας 4.1, Τρέχον Ιδιόκτητος Στόλος της Navios

Όνομα Πλοίου	Τύπος Πλοίου	Έτος Κατασκευής	Βάρος (μετρικοί τόνοι)	Ναύλος / Ημέρα (\$)
<a href="#">Navios Serenity</a>	Handysize	2011	34,690	7,600
<a href="#">Navios Ionian</a>	Ultra Handymax	2000	52,067	7,600
<a href="#">Navios Horizon</a>	Ultra Handymax	2001	50,346	6,650
<a href="#">Navios Herakles</a>	Ultra Handymax	2001	52,061	15,200
<a href="#">Navios Achilles</a>	Ultra Handymax	2001	52,063	8,788
<a href="#">Navios Meridian</a>	Ultra Handymax	2002	50,316	11,020
<a href="#">Navios Mercator</a>	Ultra Handymax	2002	53,553	7,125
<a href="#">Navios Vector</a>	Ultra Handymax	2002	50,296	7,363
<a href="#">Navios Arc</a>	Ultra Handymax	2003	53,514	7,600
<a href="#">Navios Hios</a>	Ultra Handymax	2003	55,180	6,650
<a href="#">Navios Kypros</a>	Ultra Handymax	2003	55,222	6,800
<a href="#">Navios Astra</a>	Ultra Handymax	2006	53,468	7,125
<a href="#">Navios Ulysses</a>	Ultra Handymax	2007	55,728	6,575
<a href="#">Navios Vega</a>	Ultra Handymax	2009	58,792	7,401
<a href="#">Navios Celestial</a>	Ultra Handymax	2009	58,063	8,075
<a href="#">Navios Magellan</a>	Panamax	2000	74,333	5,514
<a href="#">Navios Star</a>	Panamax	2002	76,662	7,030
<a href="#">Navios Asteriks</a>	Panamax	2005	76,801	7,838
<a href="#">Navios Amitié</a>	Panamax	2005	75,395	7,030
<a href="#">Navios Northern Star</a>	Panamax	2005	75,395	6,888

<a href="#">Navios Taurus</a>	Panamax	2005	76,596	7,090
<a href="#">Navios Galileo</a>	Panamax	2006	76,596	5,700
<a href="#">N Amalthia</a>	Panamax	2006	75,318	6,978
<a href="#">N Bonanza</a>	Panamax	2006	76,596	6,270
<a href="#">Navios Centaurus</a>	Panamax	2012	81,472	7,410
<a href="#">Navios Avior</a>	Panamax	2012	81,355	7,509
<a href="#">Navios Bonavis</a>	Capesize	2009	180,022	13,110
<a href="#">Navios Happiness</a>	Capesize	2009	180,022	16,400
<a href="#">Navios Lumen</a>	Capesize	2009	180,661	8,340
<a href="#">Navios Stellar</a>	Capesize	2009	169,001	16,400
<a href="#">Navios Phoenix</a>	Capesize	2009	180,242	11,070
<a href="#">Navios Antares</a>	Capesize	2010	169,059	7,800
<a href="#">Navios Etoile</a>	Capesize	2010	179,234	29,356
<a href="#">Navios Bonheur</a>	Capesize	2010	179,259	9,461
<a href="#">Navios Altamira</a>	Capesize	2011	179,165	22,325
<a href="#">Navios Azimuth</a>	Capesize	2011	179,169	10,450
<a href="#">Navios Ray</a>	Capesize	2012	179,515	9,324
<a href="#">Navios Gem</a>	Capesize	2014	181,336	11,202
				-

Πηγή: [www.navios.com](http://www.navios.com)

Πίνακας 4.2, Ιδιόκτητος Στόλος σε Παραγγελία

Όνομα Πλοίου	Τύπος Πλοίου	Ημερομηνία Παράδοσης	Βάρος (μετρικοί τόνοι)
<a href="#">Navios Sphera</a>	Panamax	Α΄ Τρίμηνο 2016	84,000
<a href="#">Navios Mars</a>	Capesize	Α΄ Τρίμηνο 2016	180,600

Πηγή: [www.navios.com](http://www.navios.com)

Πίνακας 4.3, Μισθωμένος Στόλος

Όνομα Πλοίου	Τύπος Πλοίου	Έτος Κατασκευής	Βάρος (μετρικοί τόνοι)	Ναύλος / Ημέρα \$	Δικαίωμα Αγοράς
<a href="#">Navios Lyra</a>	Handysize	2012	34,718	5,700	Ναι
<a href="#">Navios Apollon</a>	Ultra Handymax	2000	52,073	7,600	Όχι



<a href="#">Navios Primavera</a>	Ultra Handymax	2007	53,464	7,600	Ναι
<a href="#">Navios Oriana</a>	Ultra Handymax	2012	61,442	10,574	Ναι
<a href="#">Navios Mercury</a>	Ultra Handymax	2013	61,393	8,550	Ναι
<a href="#">Navios Venus</a>	Ultra Handymax	2015	61,339	10,925	Ναι
<a href="#">Navios Libra II</a>	Panamax	1995	70,136	9,500	Όχι
<a href="#">Navios Esperanza</a>	Panamax	2007	75,356	6,793	Όχι
<a href="#">Golden Heiwa</a>	Panamax	2007	76,662		Όχι
<a href="#">Navios Aldebaran</a>	Panamax	2008	76,500	8,650	Ναι
<a href="#">Navios Marco Polo</a>	Panamax	2011	80,647	9,081	Ναι
<a href="#">Navios Southern Star</a>	Panamax	2013	82,224	8,894	Ναι
<a href="#">Navios Sky</a>	Panamax	2015	82,000	7,059	Ναι
<a href="#">Navios Amber</a>	Panamax	2015	80,994	8,286	Ναι
<a href="#">Beaufiks</a>	Capesize	2004	180,310		Ναι
<a href="#">Rubena N</a>	Capesize	2006	203,233		Όχι
<a href="#">King Ore</a>	Capesize	2010	176,800		Όχι
<a href="#">Navios Koyo</a>	Capesize	2011	181,415	7,895	Ναι
<a href="#">Navios Obeliks</a>	Capesize	2012	181,415		Ναι

Πηγή: [www.navios.com](http://www.navios.com)

Πίνακας 4.4, Μισθωμένος Στόλος σε Παραγγελία

Όνομα Πλοίου	Τύπος Πλοίου	Ημερομηνία Παράδοσης	Βάρος (μετρικοί τόνοι)	Δικαίωμα Αγοράς
<a href="#">NaviosTBN</a>	Panamax	11/2016	84,000	Ναι
<a href="#">NaviosTBN</a>	Panamax	11/2016	81,000	Ναι
<a href="#">NaviosTBN</a>	Panamax	11/2016	81,000	Ναι
<a href="#">Navios Felix</a>	Capesize	03/2016	180,000	Ναι

Πηγή: [www.navios.com](http://www.navios.com)

Από τους πίνακες παραπάνω προκύπτει ότι η Navios Maritime Holdings Inc διαθέτει 40 ιδιόκτητα πλοία και 23 μισθωμένα (εκ των οποίων 17 έχουν δικαίωμα αγοράς από τη μεριά της εταιρείας) στο πλαίσιο ενός διαφοροποιημένου στόλου με 19 Ultra Handymax, 23 Panamax, 19 Capesize και 2 Handysize. Ο στόλος αυτός

θεωρείται αρκετά μοντέρνος με μικρή σχετική ηλικία η οποία είναι κατά μέσο όρο 7,8 έτη τη στιγμή που η μέση ηλικία στον κλάδο είναι στα 8,8 έτη.

Στον όμιλο της Navios Maritime Holdings ωστόσο ανήκουν ακόμη:

-Η Navios Maritime Partners L.P. (Navios Partners) η οποία είναι επίσης εισηγμένη στο Αμερικάνικο Χρηματιστήριο με το σύμβολο "NMM." Η εν λόγω εταιρεία κατέχει και λειτουργεί ένα στόλο 31 πλοίων που απαρτίζεται από πλοία μεταφοράς ξηρού φορτίου αλλά και containerships, ενώ επιλέγει συνήθως ναυλώσεις διάρκειας περίπου 3,4 χρόνια. Ανάμεσα στους ναυλωτές της είναι οι Bunge, Cosco, Rio Tinto, Cargill, Exelon, και HMM.

Πίνακας 4.5, Ιδιόκτητος στόλος Drybulk Vessels

Όνομα Πλοίου	Τύπος Πλοίου	Έτος Κατασκευής	Βάρος (μετρικοί τόνοι)	Ναύλος / Ημέρα \$
<a href="#">Navios Apollon</a>	Ultra-Handymax	2000	52,073	12,500
<a href="#">Navios Soleil</a>	Ultra-Handymax	2009	57,337	12,000
<a href="#">Navios La Paix</a>	Ultra-Handymax	2014	61,485	6TCBSI 10
<a href="#">Navios Gemini S</a>	Panamax	1994	68,636	7,600
<a href="#">Navios Libra II</a>	Panamax	1995	70,136	12,000
<a href="#">Navios Felicity</a>	Panamax	1997	73,867	12,000
<a href="#">Navios Galaxy I</a>	Panamax	2001	74,195	21,937
<a href="#">Navios Hyperion</a>	Panamax	2004	75,707	12,000
<a href="#">Navios Alegria</a>	Panamax	2004	76,466	12,000
<a href="#">Navios Orbiter</a>	Panamax	2004	76,602	12,000 <sup>3</sup>
<a href="#">Navios Hope</a>	Panamax	2005	75,397	10,000 <sup>3</sup>

<a href="#">Navios Helios</a>	Panamax	2005	77,075	7,79
<a href="#">Navios Sagittarius</a>	Panamax	2006	75,756	26,125
<a href="#">Navios Sun</a>	Panamax	2005	76,619	12,000
<a href="#">Navios Harmony</a>	Panamax	2006	82,79	12,000
<a href="#">Navios Fantastiks</a>	Capesize	2005	180,265	12,500 12,825
<a href="#">Navios Aurora II</a>	Capesize	2009	169,031	41,325
<a href="#">Navios Pollux</a>	Capesize	2009	180,727	11,4
<a href="#">Navios Fulvia</a>	Capesize	2010	179,263	13,443
<a href="#">Navios Melodia 5</a>	Capesize	2010	179,132	29,356
<a href="#">Navios Luz</a>	Capesize	2010	179,144	29,356 <sup>7</sup>
<a href="#">Navios Buena Ventura</a>	Capesize	2010	179,259	29,356 <sup>7</sup>
<a href="#">Navios Joy</a>	Capesize	2013	181,389	19,000

Πηγή: [www.navios.com](http://www.navios.com)

Πίνακας 4.6, Ιδιόκτητος στόλος Contairer Vessels

Όνομα Πλοίου	Τύπος Πλοίου	Έτος Κατασκευής	TEU	Ναύλος / Ημέρα \$
<a href="#">Hyundai Hong Kong</a>	Container	2006	6,8	30,119
<a href="#">Hyundai Singapore</a>	Container	2006	6,8	30,119
<a href="#">Hyundai Busan</a>	Container	2006	6,8	30,119
<a href="#">Hyundai Shanghai</a>	Container	2006	6,8	30,119

<a href="#">Hyundai Tokyo</a>	Container	2006	6,8	30,119
<a href="#">YM Utmost</a>	Container	2006	8,204	34,266
<a href="#">YM Unity</a>	Container	2006	8,204	34,266
<a href="#">MSC Cristina</a>	Container	2011	13,1	60,275

Πηγή: [www.navios.com](http://www.navios.com)

- Η Navios Maritime Acquisition Corporation, η οποία είναι ιδιοκτήτης και διαχειριστής δεξαμενόπλοιων εστιάζοντας στη μεταφορά προϊόντων πετρελαίου ( καθαρά και μη ) και χύδην χημικών υγρών. Η Εταιρεία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με το σύμβολο « NNA » . Η στρατηγική της εταιρείας είναι να ναυλώνει τα πλοία της σε διεθνείς πετρελαϊκές εταιρείες , διυλιστήρια και διαχειρίστριες εταιρείες που επιλέγουν μακροπρόθεσμες, μεσοπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες ναυλώσεις. Η Navios Maritime Acquisition Corporation εστιάζει στην παροχή ποιοτικών υπηρεσιών μεταφοράς αλλά και την ανάπτυξη και διατήρηση μακροχρόνιων σχέσεων με τους πελάτες της. Η αναλυτική εικόνα του στόλου της φαίνεται ακολούθως:

Πίνακας 4.7, Διαχειριζόμενος στόλος Navios Maritime Acquisition Corporation

Όνομα Πλοίου	Τύπος Πλοίου	Έτος Κατασκευής	DWT	Ναύλος / Ημέρα \$
<a href="#">Nave Atropos</a>	LR1 Product Tanker	2013	74,695	\$12,838 / \$13,825
<a href="#">Nave Rigel</a>	LR1 Product Tanker	2013	74,673	\$12,838 / \$13,825
<a href="#">Nave Estella</a>	LR1 Product Tanker	2012	75,000	\$11,850
<a href="#">Nave Cassiopeia</a>	LR1 Product Tanker	2012	74,711	\$13,825
<a href="#">Nave Cetus</a>	LR1 Product Tanker	2012	74,581	\$13,825
<a href="#">Nave Andromeda</a>	LR1 Product Tanker	2011	75,000	\$13,000
	LR1 Product Tanker			\$14,000
<a href="#">Nave Cielo</a>	LR1 Product Tanker	2007	74,671	\$13,825
<a href="#">Nave Ariadne</a>	LR1 Product Tanker	2007	74,671	\$13,825
<a href="#">Nave Velocity</a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2015	49,999	\$14,319 (2)

	MR2 Product/Chemical Tanker	2015	49,999	\$16,294
	MR2 Product/Chemical Tanker	2014	49,998	\$16,294
<a href="#"><u>Nave Luminosity</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2014	49,999	\$14,319 (2)
<a href="#"><u>Nave Jupiter</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2014	49,999	\$14,319 (2)
<a href="#"><u>Bougainville</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2013	50,626	\$15,663 (3)
<a href="#"><u>Nave Alderamin</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2013	49,998	\$15,600
<a href="#"><u>Nave Capella</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2013	49,995	\$16,664 (7)
<a href="#"><u>Nave Titan</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2013	49,999	\$13,825 (6)
<a href="#"><u>Nave Orion</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2013	49,999	\$13,331 (5)
<a href="#"><u>Nave Bellatrix</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2013	49,999	\$13,331 (5)
<a href="#"><u>Nave Aquila</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2012	49,991	\$13,331 / \$14,566 (4)
<a href="#"><u>Nave Atria</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2012	49,992	\$14,566 (4)
<a href="#"><u>Nave Orbit</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2009	50,470	\$13,825
<a href="#"><u>Nave Equator</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2009	50,542	\$13,750 / \$14,250 (8)
<a href="#"><u>Nave Equinox</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2007	50,922	\$15,650
<a href="#"><u>Nave Pulsar</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2007	50,922	\$15,533
<a href="#"><u>Nave Dorado</u></a>	MR2 Product Tanker	2005	47,999	\$13,578
<a href="#"><u>Nave Lucida</u></a>	MR2 Product Tanker	2005	47,999	\$13,578
<a href="#"><u>Nave Cosmos</u></a>	Chemical/Product Tanker	2010	25,130	floating rate
<a href="#"><u>Nave Polaris</u></a>	Chemical/Product Tanker	2011	25,145	floating rate
<a href="#"><u>Nave Universe</u></a>	Chemical/Product Tanker	2013	45,513	\$16,088
<a href="#"><u>Nave Constellation</u></a>	Chemical/Product Tanker	2013	45,281	\$14,869 (9)
<a href="#"><u>Nave Electron</u></a>	VLCC (1)	2002	305,178	floating rate
<a href="#"><u>Nave Neutrino</u></a>	VLCC (1)	2003	298,287	\$43,480 / \$37,520
<a href="#"><u>Nave Galactic</u></a>	VLCC (1)	2009	297,168	floating rate with \$29,625 floor
<a href="#"><u>Nave Quasar</u></a>	VLCC (1)	2010	297,376	\$25,350
<a href="#"><u>Navios Synergy</u></a>	VLCC	2010	299,973	\$34,125
<a href="#"><u>Navios Buena Suerte</u></a>	VLCC (1)	2011	297,491	floating rate with \$29,625 floor

Πηγή: [www.navios.com](http://www.navios.com)

- Η Navios Maritime Partners LP Midstream (Navios Midstream) είναι επίσης εισηγμένη στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης με το σύμβολο «NAP». Η εταιρεία κατέχει και διαχειρίζεται πολύ μεγάλα δεξαμενόπλοια μεταφοράς αργού πετρελαίου. Ο στόλος της Navios Midstream αποτελείται από έξι VLCCs, με ναυλώσεις μέσης διάρκειας 6,7 χρόνων.

Πίνακας 4.8, Στόλος Navios Midstream

Vessels	Vessel Type	Built/ Del.Date	DW T	Net /Charter Rate (2)	Profit Share	Expiration Date(2)
<a href="#">Shinyo Ocean</a>	VLCC	2001	281,395	38,400	50% above \$43,500	Jan-17
				38,400	---	Jan-19
<a href="#">Shinyo Kannika</a>	VLCC	2001	287,175	38,025	50% above \$44,000	Feb-17
				38,025	---	Feb-19
<a href="#">Shinyo Saowalak</a>	VLCC	2010	296,988	48,153	35% above \$54,388	Jun 2025
					40% above \$59,388	
					50% above \$69,388	
					---	
<a href="#">Shinyo Kieran</a>	VLCC	2011	297,066	48,153	35% above \$54,388	Jun 2026
					40% above \$59,388	
					50% above \$69,388	
					---	
<a href="#">C. Dream</a>	VLCC	2000	298,570	29,625	50% above \$30,000	Mar-19
					40% above \$40,000	
<a href="#">Nave Celeste</a>	VLCC	2003	298,717	42,705	---	Dec-16
				35,000	---	Dec-18

Πηγή: [www.navios.com](http://www.navios.com)

- Η Navios South American Logistics A.E. είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες logistics στην περιοχή Hidronia της Νότιας Αμερικής, που εξυπηρετεί τις ανάγκες των πελατών της για αποθήκευση και μεταφορά των εμπορευμάτων τους μέσω του τερματικού που διαθέτει, τις φορηγίδες και το ανεπτυγμένο σύστημα παράκτιων ενδομεταφορών της. Η επιχείρησή επικεντρώνεται σε δύο βασικές αγορές μεταφορών στη Νότια Αμερική: το σύστημα γύρω από τον ποταμό στην περιοχή Hidronia και το εμπόριο των ενδομεταφορών κατά μήκος της ανατολικής ακτής της Νότιας Αμερικής. Σε ό,τι αφορά το στόλο της εν λόγω εταιρείας αυτός απαρτίζεται από 364 φορηγίδες ξηρού και υγρού φορτίου καθώς και ρυμουλκά για μεταφορά φορτίων σε όλο το ποτάμιο σύστημα. Ο στόλος περιλαμβάνει ακόμη 7 product tankers όπως φαίνεται ακολούθως:

Πίνακας 4.9, Στόλος Navios South American Logistics A.E

Vessel	Type	Built	DWT
Malva H	Product Tanker	2007	8,974
Estefania H	Product Tanker	2008	12,000
Makenita H	Product Tanker	2009	17,508
Sara H	Product Tanker	2010	9,000
Stavroula	Product Tanker	2010	16,871
San San H	Product Tanker	2010	16,871
Heman H	Product Tanker	2012	1,693

Πηγή: [www.navios.com](http://www.navios.com)

-Η Navios Tankers Management Inc έχει δεσμευτεί να παρέχει υπηρεσίες διαχείρισης πλοίων καλύπτοντας όλες τις απαιτήσεις σε θέματα ασφάλειας, , ανθρώπινης υγείας, περιβάλλοντος και φυσικά περιουσίας των πελατών της. Έχει μεγάλη εμπειρία στη διαχείριση των διαφόρων τύπων σκαφών, συμπεριλαμβανομένων όλων των τμημάτων των δεξαμενόπλοιων που διαχειρίζεται. Η Εταιρεία παρέχει ευρεία υποστήριξη σε θέματα διαχείρισης σε διάφορα τμήματα : Technical, Crew, Commercial κλπ. Η Navios Tankers έχει αποκτήσει τις ακόλουθες διαπιστεύσεις: International Standards of Quality Management: Quality Management System ISO 9001, Environmental Management System ISO14001 and OHSAS18001. Η εταιρία χρησιμοποιεί επίσης το πρότυπο ISO 26000 για την ενσωμάτωση της κοινωνικής ευθύνης στον οργανισμό. Ο στόλος της παρατίθεται ακολούθως:

Πίνακας 4.10, Τρέχον στόλος Navios Maritime Tankers Management Inc

Όνομα Πλοίου	Τύπος Πλοίου	Έτος Κατασκευής	DWT
<a href="#">Nave Luminosity</a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2014	49,999
<a href="#">Nave Jupiter</a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2014	49,999
<a href="#">Bougainville</a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2013	50,626
<a href="#">Nave Alderamin</a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2013	49,998

<a href="#"><u>Nave Capella</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2013	49,995
<a href="#"><u>Nave Titan</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2013	49,999
<a href="#"><u>Nave Orion</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2013	49,999
<a href="#"><u>Nave Bellatrix</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2013	49,999
<a href="#"><u>Nave Aquila</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2012	49,991
<a href="#"><u>Nave Atria</u></a>	MR2 Product/Chemical Tanker	2012	49,992
<a href="#"><u>Nave Atropos</u></a>	LR1 Product Tanker	2013	74,695
<a href="#"><u>Nave Rigel</u></a>	LR1 Product Tanker	2013	74,673
<a href="#"><u>Nave Estella</u></a>	LR1 Product Tanker	2012	75,000
<a href="#"><u>Nave Cassiopeia</u></a>	LR1 Product Tanker	2012	74,711
<a href="#"><u>Nave Cetus</u></a>	LR1 Product Tanker	2012	74,581
<a href="#"><u>Nave Andromeda</u></a>	LR1 Product Tanker	2011	75,000
<a href="#"><u>Lumen N</u></a>	LR1 Product Tanker	2008	63,599
<a href="#"><u>Aurora N</u></a>	LR1 Product Tanker	2008	63,495
<a href="#"><u>Nave Cielo</u></a>	LR1 Product Tanker	2007	74,671
<a href="#"><u>Nave Ariadne</u></a>	LR1 Product Tanker	2007	74,671
<a href="#"><u>Nave Universe</u></a>	Chemical/Product Tanker	2013	45,313
<a href="#"><u>Nave Constellation</u></a>	Chemical/Product Tanker	2013	45,281
<a href="#"><u>Hector N</u></a>	MR1 Product/Chemical Tanker	2008	38,402
<a href="#"><u>Perseus N</u></a>	MR1 Product/Chemical Tanker	2009	36,264
<a href="#"><u>Star N</u></a>	MR1 Product/Chemical Tanker	2009	37,872
<a href="#"><u>Nave Cosmos</u></a>	Chemical/Product Tanker	2010	25,130
<a href="#"><u>Nave Polaris</u></a>	Chemical/Product Tanker	2011	25,145

Πηγή: [www.navios.com](http://www.navios.com)



Πίνακας 4.11 Στόλος που αποκτήθηκε τα δυο τελευταία χρόνια από Maritime Tankers Management Inc

Vessel Name	Vessel Type	Year Built	DWT	Estimated Delivery Date
<b>Newbuilding Program</b>				
TBN	MR1 Product/Chemical Tanker	NB	51,200	Q3 2014
TBN	MR2 Product/Chemical Tanker	NB	51,200	Q4 2014
Nave Velocity	MR2 Product/Chemical Tanker	NB	50,000	Q4 2014
TBN	MR1 Product/Chemical Tanker	NB	51,200	Q1 2015
TBN	MR2 Product/Chemical Tanker	NB	51,200	Q2 2015

Πηγή: [www.navios.com](http://www.navios.com)

### **4.3 Εταιρική Κουλτούρα**

Η εταιρεία Navios πάνω από όλα πιστεύει ότι η διατήρηση και η ανάπτυξη του νοητικού της κεφαλαίου (intellectual capital), του ανθρώπινου δυναμικού είναι αυτή που διατηρεί την επιτυχία της ως παγκόσμια ναυτιλιακή εταιρεία. Η εταιρεία προσπαθεί να παρέχει για όλους τους εργαζομένους είτε αυτοί εργάζονται στα γραφεία είτε στη θάλασσα είτε στους τερματικούς σταθμούς ένα ασφαλές περιβάλλον γεμάτο δημιουργικές προκλήσεις και ανταμοιβή για την καθημερινή τους προσπάθεια. Η φιλοσοφία της εταιρείας είναι να δημιουργεί κίνητρα στους εργαζομένους με σκοπό να αποδίδουν το μέγιστο. Ενθαρρύνει τους εργαζομένους να αναπτύσσουν νέες ιδέες και διαδικασίες και να διευρύνουν τα πεδία των ειδικοτήτων τους.

Επιπρόσθετα η εταιρεία στηρίζει σημαντικά την ιδέα της «πολύ-πολιτισμικότητας». Η συνεργασία με ανθρώπους από όλη την υφήλιο χαρίζει στην εταιρεία ένα δυνατό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στη διεθνή αγορά. Η πολυφωνία που χαρίζει η ομιλία πολλών διαφορετικών ξένων γλωσσών αλλά και διαφορετικών τρόπων σκέψης και ιδεών θεωρείται από την εταιρεία ως ένα μοναδικό και ανεκτίμητο αγαθό.

Τέλος σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφερθεί ότι πρόκειται για μία εταιρεία η οποία προσφέρει στους υποψήφιους εργαζομένους της την ευκαιρία να δουλέψουν σε ένα εργασιακό περιβάλλον που έχει καταγράψει επαγγελματική επιτυχία πάνω από 60 χρόνια παρά τον ευμετάβλητο χαρακτήρα της ναυτιλιακής βιομηχανίας.

Οι δραστηριότητες της εταιρείας απαιτούν δεξιότητες στον τομέα των οικονομικών, της λογιστικής, το δίκαιο, την ασφάλιση, τους χειρισμούς του πλοίου, την τεχνική διαχείριση των πλοίων και των συναλλαγών.

#### **4.4 Εταιρικές Δυνατότητες**

Η εταιρεία Navios προσπαθεί μέσα από διάφορες καινοτομίες να διαχειριστεί όσο το δυνατό αποτελεσματικότερα το στόλο της και το ανθρώπινο κεφάλαιο της γενικότερα. Παρακάτω, παρουσιάζονται οι τεχνικές διαχείρισης των πλοίων και της διαχείρισης των κινδύνων που αναλαμβάνει η επιχείρηση.

Στο πλαίσιο της *τεχνικής διαχείρισης πλοίων*, η Navios παρέχει παγκοσμίως δυνατή τεχνική διαχείριση των πλοίων της από τα γραφεία της στον Πειραιά, στην Ελλάδα. Οι υπηρεσίες διαχείρισης περιλαμβάνουν τεχνική υποστήριξη, ομαλή λειτουργία, συντήρηση, ασφάλεια και προστασία του θαλάσσιου περιβάλλοντος, την αγορά πλοίων και την στελέχωση των διαφόρων δραστηριοτήτων τους. Η Navios εξασφαλίζει ότι όλα τα πλοία που τελούν υπό τη διαχείρισή της, συμμορφώνονται πλήρως με τα πρότυπα που επιβάλλουν οι διεθνείς και τοπικοί κανόνες οι οποίοι εκδίδονται από τα κράτη στα οποία έχουν τη σημαία τα εκάστοτε πλοία, τα κράτη των λιμένων στα οποία προσαράζουν, το Διεθνή Ναυτιλιακό Οργανισμό και τους διάφορους νηογνώμονες. Η εταιρεία έχει πιστοποιηθεί πλήρως για τη συμμόρφωση της με το πρότυπο ποιότητας ISO 9001: 2000 και το περιβαλλοντικό πρότυπο ISO 14001:1996. Επιπρόσθετα, η εταιρεία διαχειρίζεται τα πλοία της με περιβαλλοντικά ασφαλή τρόπο ενώ οι εποπτικές αρχές διατηρούν συνεχώς τις εγγυήσεις από γνωστούς κινδύνους. Η εταιρεία χρησιμοποιεί επίσης το πρότυπο ISO 26000 για την ενσωμάτωση της κοινωνικής ευθύνης στην οργάνωση της. Αξίζει να τονιστεί ακόμη ότι οι τεχνικοί της εταιρείας είναι διαπιστευμένοι τόσο με την πρακτική εμπειρία της βιομηχανίας όσο και με τους ακαδημαϊκούς βαθμούς τους ως Ναυπηγοί και Μηχανολόγοι Μηχανικοί από κορυφαία διεθνή πανεπιστήμια. Η υψηλή

ποιότητα της τεχνικής διαχείρισης των πλοίων της Navios αντανακλάται στο εξαιρετικό ρεκόρ πρόληψης της απώλειας της εταιρείας, η οποία, με τη σειρά της, ενισχύει τις ασφαλιστικές σχέσεις και τους όρους της εταιρείας.

Στο πλαίσιο της *διαχείρισης κινδύνου*, η Navios είναι πρωτοπόρος και καινοτόμος ενώ αποτελεί πάροχο σημαντικών συμβουλευτικών υπηρεσιών στους επιχειρηματικούς της εταίρους. Ως γνωστόν, ο περιορισμός του κόστους και η διαχείριση των κινδύνων αποτελούν σημαντικές προτεραιότητες τόσο για τους πλοιοκτήτες όσο και για τους διαχειριστές των πλοίων. Οι επιχειρηματικοί εταίροι οι οποίοι κατέχουν ή εκμεταλλεύονται τα πλοία μπορούν να μειώσουν το κόστος και να διαχειριστούν το κίνδυνο μέσω της τεχνογνωσίας που προσφέρει η Navios, η οποία εκτείνεται σε στρατηγικές πλοίου, φορτίου και αντιστάθμισης του κόστους των καυσίμων. Μέσα από την ικανότητα διαχείρισης των κινδύνων της, η Navios κατορθώνει να μειώνει την έκθεση της στις δυσμενείς τάσεις και το ευμετάβλητο της αγοράς, ενώ βοηθά στον έλεγχο της ναυτιλίας και του κόστους των καυσίμων, όντας ένας αξιόπιστος αντισυμβαλλόμενος για πολλές κορυφαίες διεθνείς ναυτιλιακές και εμπορικές επιχειρήσεις αλλά και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με τα οποία συνεργάζεται. Η διαχείριση κινδύνων περιλαμβάνει τις ικανότητες και τις εδραιωμένες πια διαδικασίες που έχει αναπτύξει η εταιρεία μέσα από τη χρήση συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης για εμπορεύματα που τίθενται υπό θαλάσσια διαπραγμάτευση. Αυτή η λογική που ακολουθεί η εταιρεία της δίνει την δυνατότητα να καταλάβει καλύτερα τις διαφορετικές θέσεις και πλευρές της αγοράς με τη χρήση σύνθετων χρηματοοικονομικά προϊόντων που προέρχονται από τους δείκτες που δημοσιεύονται καθημερινά στο Baltic Exchange του Λονδίνου.

## **Κεφάλαιο 5: Χρηματοοικονομική Κατάσταση της Navios ως Προς το Ναυτιλιακό Κύκλο**

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζεται η χρηματοοικονομική ανάλυση της ναυτιλιακής εταιρείας Navios που επιλέχθηκε ως μελέτη περίπτωσης. Η ανάλυση αυτή λαμβάνει χώρα μέσα από υπολογισμό σχετικών χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών αποδοτικότητας, ρευστότητας, αποτελεσματικότητας, δανειακής επιβάρυνσης και χρηματιστηριακών αριθμοδεικτών. Η ανάλυση αυτή γίνεται σε ένα βάθος των 10 τελευταίων ετών (2006-2016) και ο σκοπός είναι να αναλυθεί η συμπεριφορά της εταιρείας, ως προς τους παραπάνω αριθμοδείκτες, σε σχέση με την πορεία του ναυτιλιακού κύκλου.

### **5.1 Εισαγωγή**

Από την ιστοσελίδα της εταιρείας ([www.navios.com](http://www.navios.com)) συλλέχθηκαν τα σχετικά οικονομικά στοιχεία της από τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως. Για το 2015 χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία έως και τις 30 Ιουνίου που είχαν δημοσιευτεί.

Όπως αναλύθηκε και στο κεφάλαιο που αφορά τους ναυτιλιακούς κύκλους, οι κύκλοι αυτοί ορίζονται σε μεγάλο βαθμό από την πορεία του επιπέδου των ναύλων. Έτσι, για να μετρηθεί το επίπεδο του ναυτιλιακού κύκλου χρησιμοποιήθηκαν διάφοροι δείκτες ναύλων που συσχετίζονται με τις δραστηριότητες της Navios. Πιο συγκεκριμένα, καθώς η κύρια δραστηριότητα της εταιρείας είναι η μεταφορά ξηρού φορτίου, χρησιμοποιείται ο δείκτης ναύλων για ξηρά φορτία Baltic Exchange Dry Index (BDI). Επίσης χρησιμοποιήθηκαν και οι επιμέρους δείκτες που αφορούν κάθε είδος πλοίου (πχ CAPESIZE, SUPRAMAX, κτλ) μιας και η εταιρεία λειτουργεί όλα αυτά τα πλοία. Καθώς η εταιρεία δραστηριοποιείται και στις αγορές των κοντέινερ και των τάνκερ, χρησιμοποιήθηκαν και οι σχετικοί δείκτες ναύλων που αφορούν αυτές τις αγορές.

Πρώτα παρουσιάζεται μια χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρείας σε βάθος των 10 τελευταίων ετών και έπειτα παρουσιάζεται η συσχέτιση της πορείας των διάφορων αριθμοδεικτών με αυτή του ναυτιλιακού κύκλου, όπως εκφράζεται μέσα από τους διάφορους δείκτες ναύλων που επιλέχθηκαν.

## 5.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Navios

Από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας συλλέχθηκαν τα κατάλληλα στοιχεία και υπολογίστηκαν μια σειρά από αριθμοδείκτες που εκφράζουν την αποδοτικότητα, τη ρευστότητα, την αποτελεσματικότητα, τη δανειακή επιβάρυνση και την χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας τα τελευταία 10 έτη. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα αμέσως παρακάτω.

Πίνακας 5.1, Αριθμοδείκτες της Navios την Περίοδο 2006-2015

Κατηγορία Αριθμοδεικτών	Αριθμοδείκτης	Έτος									
		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Δείκτες Κερδοφορίας	Καθαρό Περιθώριο Κέρδους - %	10.26%	35.73%	9.51%	11.85%	21.37%	6.00%	26.94%	-20.55%	-10.91%	-21.62%
	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) - %	7.68%	35.23%	14.54%	6.69%	11.03%	3.52%	12.64%	-8.85%	-4.90%	-4.76%
	Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (ROA) - %	2.23%	13.75%	5.26%	2.42%	3.95%	1.42%	5.67%	-3.61%	-1.97%	-1.72%
Δείκτες Ρευστότητας	Γενική Ρευστότητα - Χ	1.80	1.88	1.93	2.18	1.74	1.47	2.51	2.27	2.10	1.93
	Άμεση Ρευστότητα - Χ	0.91	0.95	0.51	0.89	1.03	0.68	1.38	1.25	1.25	1.20
Δείκτες Αποτελεσματικότητας	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού - Χ	0.22	0.38	0.55	0.20	0.18	0.24	0.21	0.18	0.18	-
	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων - Χ	0.27	0.68	0.71	0.24	0.20	0.27	0.25	0.20	0.21	-
Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης	Ξένα / Συνολικά Κεφάλαια - %	70.98%	60.97%	58.18%	63.86%	64.17%	59.65%	55.16%	59.26%	59.90%	63.77%
Χρηματιστηριακοί Δείκτες	P/E	12.70	3.93	7.13	6.43	4.08	11.57	2.27	-	-	-
	P/BV	0.97	1.36	1.04	0.41	0.44	0.39	0.28	0.52	0.64	0.37

Σημείωση: οι δείκτες αποτελεσματικότητας για το 2015 δεν έχει νόημα να υπολογιστούν διότι τα στοιχεία των πωλήσεων αφορούν το μισό έτος

ο δείκτης P/E δεν έχει υπολογιστεί για τα έτη 2013, 2014, 2015 διότι τα κέρδη είναι αρνητικά τότε

Το καθαρό περιθώριο κέρδους έχει σημαντικές αυξομειώσεις έως και το 2012 και κυμαίνεται από 6% έως και 36%. Εντούτοις, την τελευταία τριετία που η εταιρεία εμφανίζει ζημιές ανάλογα αρνητικό είναι και το περιθώριο κέρδους, φτάνοντας και σε επίπεδα άνω του 20% με αρνητικό πρόσημο. Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων έχει και αυτή αυξομειώσεις έως και το 2012 και βρίσκεται κατά κύριο λόγο σε επίπεδα ανάμεσα στο 3,5% και στο 14,5% εκτός από το 2007 που έφτασε σε μια ακραία υψηλή απόδοση περίπου 35%. Την τελευταία τριετία οι αποδόσεις είναι αρνητικές λόγω των ζημιών, έχοντας μια μικρή τάση να μειώνουν, πάντως, το αρνητικό πρόσημο τους. Η αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων ακολουθεί μια ακριβώς ίδια

πορεία. Απλώς μέχρι το 2012 κυμαίνεται από 1,5% έως και 6% περίπου με εξαίρεση το 2007 που έφτασε σε υψηλό σημείο ίσο με 14% περίπου. Μετά το 2012 λόγω των ζημιών έπεσε σε αρνητικά επίπεδα, αλλά με τάση να ανεβαίνει.

Η γενική ρευστότητα έχει αυξομειώσεις γύρω από το επίπεδο της τιμής '2', που αποτελείται ένα αποδεκτό επίπεδο ρευστότητας. Πιο συγκεκριμένα, κυμαίνεται από το επίπεδο του 1,47 έως και 2,51. Μάλιστα, εάν εξαιρεθούν αυτές οι ακραίες τιμές, όλες οι άλλες βρίσκονται, πράγματι, πολύ κοντά στην τιμή '2' δείχνοντας μια σταθερή εικόνα ρευστότητας της εταιρείας. Η άμεση ρευστότητα εμφανίζει σημαντικές αυξομειώσεις. Μέχρι και το 2011, οι αυξομειώσεις είναι τέτοιες που διατηρούν το δείκτη, συνήθως, κάτω από την τιμή '1' μεν, αλλά πολύ κοντά σε αυτή, με εξαίρεση το 2008 που η άμεση ρευστότητα φτάνει στο χαμηλότερο επίπεδο της, 0,51. Μετά το 2011 ο δείκτης εμφανίζει μια σχετικά σταθερή πορεία σε επίπεδα άνω της μονάδας.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού έχει έντονες αυξομειώσεις μέχρι και το 2009 και κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα από 0,20 έως και 0,55. Από το 2010 και έπειτα η πορεία της είναι σχετικά σταθερή και γύρω από το χαμηλό επίπεδο των 0,20 που υπονοεί ότι το σύνολο του ενεργητικού ανακυκλώνεται μόλις 0,20 φορές το χρόνο ή αλλιώς για κάθε 1\$ που επενδύεται σε ενεργητικό επιστρέφει μόλις 0,20\$ σε πωλήσεις. Ανάλογη πορεία ακολουθεί και η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων της εταιρείας όπου έως και το 2009 εμφανίζουν μεγάλες αυξομειώσεις σε επίπεδα από 0,27 έως και 0,71, ενώ μετά σταθεροποιείται σε επίπεδο γύρω από το 0,25.

Η δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας έχει κάποιες αυξομειώσεις και κυμαίνεται από 55% έως και 64%, με εξαίρεση το 2006 που βρισκόταν στο 71%. Συνεπώς, η εταιρεία σε όλη την περίοδο στηρίζει τη χρηματοδότηση της περισσότερο σε ξένα κεφάλαια, παρά σε ίδια κεφάλαια.

Ο δείκτης P/E έχει σημαντικές αυξομειώσεις μέσα στην περίοδο και κυμαίνεται από το επίπεδο 2 έως και σχεδόν 13. Ο δείκτης P/BV κυμαίνεται κοντά και λίγο πάνω από τη μονάδα έως και το 2008. Μετά το 2008 εμφανίζει μια σχετικά σταθερή πορεία γύρω από τα επίπεδα του 0,40, δηλαδή αρκετά κάτω από τη μονάδα.

Σε γενικές γραμμές παρατηρείται ότι όλοι σχεδόν οι αριθμοδείκτες της εταιρείας εμφανίζουν αυξομειώσεις και όχι κάποια ξεκάθαρη ανοδική ή καθοδική τάση. Επίσης παρατηρείται ότι αρκετοί αριθμοδείκτες βρίσκονται σε σχετικά καλά επίπεδα στο πρώτο μέρος της περιόδου, δηλαδή πριν την παγκόσμια οικονομική κρίση που ξέσπασε το 2008, ενώ στο δεύτερο μέρος της περιόδου η κατάσταση της εταιρείας μάλλον χειροτερεύει.

Πιο συγκεκριμένα, η αποδοτικότητα ιδίων και συνολικών κεφαλαίων είναι θετική έως και το 2012 και στις περισσότερες χρονιές με αρκετά υψηλά νούμερα. Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, για παράδειγμα, βρίσκεται σε πολλές χρονιές σε επίπεδα άνω του 10%. Είναι φανερό ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση αποτυπώθηκε στην αρνητική αποδοτικότητα της εταιρείας κάποια χρόνια μετά. Αυτό που αξίζει να σημειωθεί είναι ότι από το 2013 και έπειτα που εμφανίζει αρνητικές αποδοτικότητες, αυτές γίνονται όλο και λιγότερο αρνητικές. Αυτό πιθανόν και να σημαίνει ότι η εταιρεία, μέσα σε ένα μάλλον αρνητικό οικονομικό κλίμα, κάνει ό,τι μπορεί για να μαζέψει τις αναπόφευκτες ζημίες.

Η ρευστότητα της εταιρείας φαίνεται να ακολουθεί μια αντίθετη πορεία από αυτή της αποδοτικότητας, επιβεβαιώνοντας τη σχετική θεωρία που αναφέρει ότι η ρευστότητα και η αποδοτικότητα έχουν αντίστροφη σχέση με την έννοια ότι όσο διακρατείται περισσότερη ρευστότητα χάνονται επενδυτές ευκαιρίες και έτσι η αποδοτικότητα μειώνεται. Πιο συγκεκριμένα, πριν από το 2012 ο δείκτης γενικής ρευστότητας της εταιρείας κυμαίνεται γύρω από την τιμή 2, υπονοώντας ότι τα κυκλοφορούντα στοιχεία της εταιρείας επαρκούν έως και 2 φορές για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, κάτι που είναι αποδεκτό για ένα καλό επίπεδο ρευστότητας. Επίσης, πριν από το 2012 ο δείκτης άμεσης ρευστότητας κυμαίνεται πολύ κοντά στην τιμή 1 υπονοώντας ότι μόνο τα διαθέσιμα μετρητά της εταιρείας επαρκούν να καλύψουν ένα μεγάλο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Όλα αυτά δείχνουν μια αρκετά ικανοποιητική κατάσταση ρευστότητας με την έννοια ότι και πρόβλημα ρευστότητας δεν έχει η εταιρεία, αλλά και δεν διακρατάει υπερβολική ρευστότητα σε βάρος της αποδοτικότητας. Εντούτοις, μετά το 2012 ο δείκτης γενικής ρευστότητας βρίσκεται αρκετά πάνω από την τιμή 2, ενώ ο δείκτης άμεσης ρευστότητας βρίσκεται ακόμα και πάνω από τη μονάδα, δείχνοντας ότι η εταιρεία διακρατάει μια υπερβολική ρευστότητα και μάλιστα μόνο τα μετρητά που διακρατάει επαρκούν να καλύψουν, και με το παραπάνω, τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις,

χωρίς, όμως, η εταιρεία να χρειάζεται να διακρατάει τόσα πολλά μετρητά. Είναι φανερό ότι εκείνη την περίοδο η εταιρεία μάλλον δεν έχει ελκυστικές επενδύσεις για να τοποθετήσει κεφάλαια και για αυτό διακρατάει τέτοια υπερβολική ρευστότητα. Επίσης, λόγω της κρίσης και των ζημιών που εμφανίζει ίσως και να φοβάται μήπως αντιμετωπίσει προβλήματα με τις υποχρεώσεις της και επιθυμεί να διακρατάει τόσα μετρητά. Επίσης, ίσως και να έχει αναστείλει παραγγελίες πλοίων και έτσι μετρητά που θα ήταν να διατεθούν για αυτό το σκοπό, παραμένουν στα ταμεία της εταιρείας. Πάντως, σε κάθε περίπτωση, η υπερβολική ρευστότητα αυτής της περιόδου ίσως να συνδέεται με την αρνητική αποδοτικότητα.

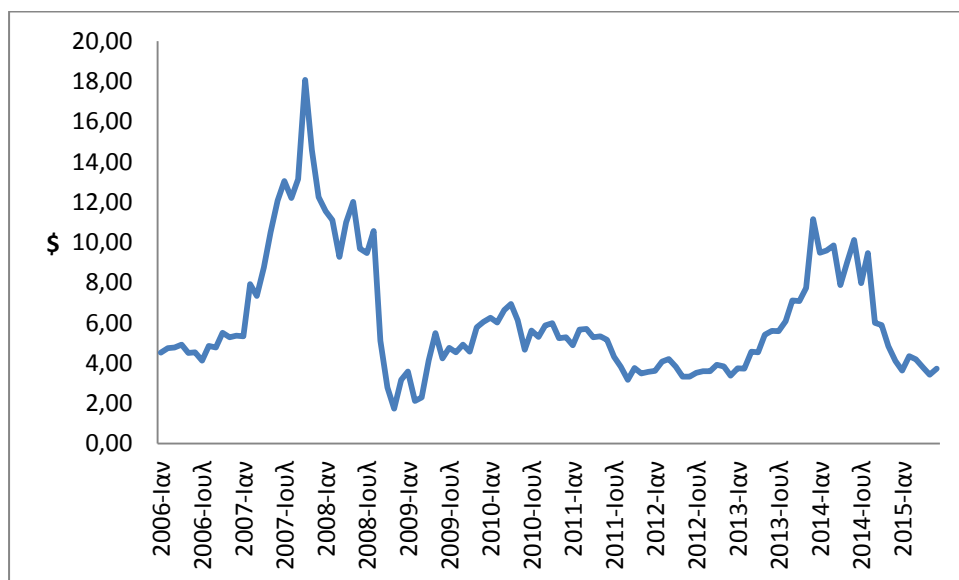
Οι κυκλοφοριακές ταχύτητες ενεργητικού και παγίων (που αποτελούν τα σημαντικότερα περιουσιακά στοιχεία μιας ναυτιλιακής εταιρείας, όπως είναι πχ τα ίδια τα πλοία) είναι ιδιαίτερα χαμηλές μη δίνοντας τη δυνατότητα στην εταιρεία να εκμεταλλευτεί πολλές φορές το όποιο περιθώριο κέρδους έχει για να αυξήσει την αποδοτικότητα. Πάντως το χαμηλό αυτό επίπεδο μάλλον είναι χαρακτηριστικό του κλάδου μιας και συμβαίνει και στην «καλή» περίοδο και στην «κακή» περίοδο της εταιρείας. Αυτό που αξίζει, όμως, να παρατηρηθεί είναι ότι στο πρώτο μέρος της περιόδου εμφανίζουν κάποιες αυξομειώσεις και κυμαίνονται σε κάποιο υψηλότερο επίπεδο, ενώ στο δεύτερο μέρος της περιόδου εμφανίζουν σταθερότητα, αλλά σε ένα χαμηλότερο επίπεδο. Συνεπώς, δεν είναι τυχαίο, μάλλον, ότι συνδυάζεται ένα χαμηλό επίπεδο κυκλοφοριακής ταχύτητας, δηλαδή αποτελεσματικότητας, με ένα χαμηλό επίπεδο αποδοτικότητας, που φτάνει και στο αρνητικό.

Ως προς την δανειακή επιβάρυνση, η εταιρεία παρατηρείται ότι για όλη την περίοδο μελέτης στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στα ξένα κεφάλαια. Αυτό σημαίνει ότι είναι εκτεθειμένη σε σημαντικό χρηματοοικονομικό κίνδυνο. Μάλιστα, μετά το 2012 που είναι η περίοδος με τις ζημιές και τις αρνητικές αποδοτικότητες, η εταιρεία δείχνει μια τάση να αυξάνει το ποσοστό ξένων κεφαλαίων με τα οποία χρηματοδοτείται. Η αύξηση αυτή της χρηματοοικονομικής μόχλευσης ίσως και να εξηγεί ένα μέρος της αύξησης της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων που εκείνη την περίοδο είναι αρνητικές αλλά τείνουν να μειώνονται και να βρίσκονται πιο κοντά σε μηδενικές. Εντούτοις, είναι επικίνδυνο να αυξάνεται η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μόνο μέσα από τη μόχλευση διότι έτσι αυξάνεται, παράλληλα, και ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος.



Τέλος, ως προς τη χρηματιστηριακή αποτίμηση, οι αυξομειώσεις του δείκτη P/E μέχρι και το 2012, δείχνουν ότι η αγορά ακόμα και στην καλή περίοδο της εταιρείας πότε την αποτιμούσε σε υψηλά επίπεδα και πότε σε χαμηλότερα επίπεδα. Ο δείκτης P/BV δείχνει, όμως, ότι η αγορά αμέσως μετά την κρίση, το 2009, αποτιμά την αξία της εταιρείας μονίμως χαμηλότερα από την λογιστική αξία των περιουσιακών της στοιχείων. Αυτό σημαίνει ότι οι διάφοροι επενδυτές δεν βλέπουν, από εκείνη την χρονιά και έπειτα, σημαντικές προοπτικές της εταιρείας ή ότι τα περιουσιακά της στοιχεία, πχ τα πλοία, είναι μάλλον υπερτιμημένα σε σχέση με την αξία που μπορεί να φέρουν στην εταιρεία.

Διάγραμμα 5.1, Πορεία της Μετοχής της Navios την Περίοδο 2006-2015

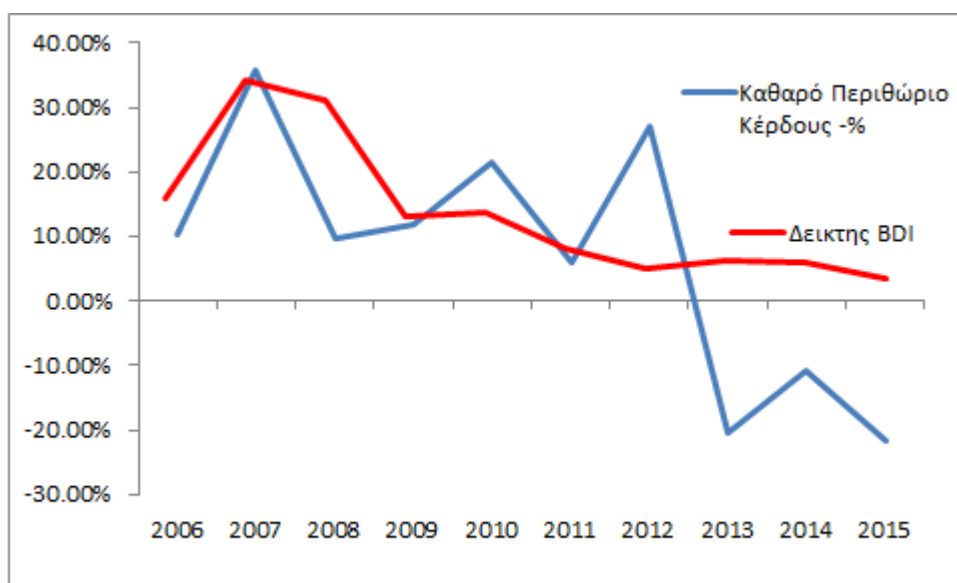


Η πορεία της τιμής της μετοχής ακολουθεί, όπως είναι φυσικό, και την πορεία πολλών αριθμοδεικτών της εταιρείας που δείχνουν την χρηματοοικονομική κατάσταση της. Πιο συγκεκριμένα, έως και το 2008 η τιμή της μετοχής κυμαίνεται σε επίπεδα από 4\$ έως και 18\$. Μετά την κρίση, όμως, η τιμή της μετοχής διαπραγματεύεται σε επίπεδα έως και 2\$ και μετά για μια μεγάλη περίοδο έως και τα μέσα του 2013 διαπραγματεύεται σταθερά από τα 3\$ έως και τα 7\$ περίπου. Μετά τα μέσα του 2013 η τιμή της μετοχής φτάνει βραχυχρόνια μέχρι και τα 11\$ και διαπραγματεύεται στα επίπεδα των 10\$ περίπου έως και το καλοκαίρι του 2014. Έπειτα ακολουθεί μια πτωτική πορεία που επιστρέφεται να διαπραγματεύεται στα επίπεδα των 4\$, όπως και στην περίοδο 2008-2013.

### 5.3 Χρηματοοικονομική Πορεία της Navios σε Σχέση με τον Ναυτιλιακό Κύκλο

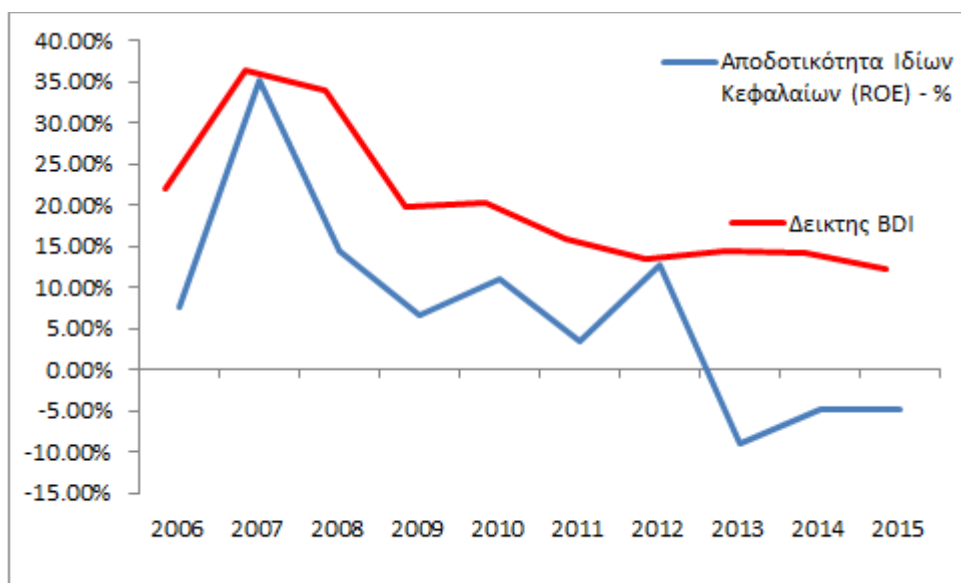
Όπως ήδη αναφέρθηκε, ο ναυτιλιακός κύκλος μετράται μέσα από το επίπεδο των τιμών των ναύλων. Το επίπεδο αυτό μετράται, με τη σειρά του, μέσα από μια σειρά από δείκτες που αφορούν το είδος του φορτίου (ξηρό, κοντέινερ, τάνκερ) και το είδος του πλοίου, ανάλογα με το μέγεθος του, που χρησιμοποιείται για τη θαλάσσια μεταφορά. Καθώς η εταιρεία Navios δραστηριοποιείται κυρίως στον τομέα του ξηρού φορτίου, χρησιμοποιείται αρχικά ο σχετικός δείκτης ναύλων για ξηρά φορτία Baltic Exchange Dry Index (BDI) για να αποτυπώσει τις μεταβολές και τα στάδια του ναυτιλιακού κύκλου. Στο πλαίσιο αυτό παρουσιάζεται διαγραμματικά η πορεία του κάθε αριθμοδείκτη με την πορεία του δείκτη BDI για να γίνουν οι απαραίτητες συγκρίσεις και συσχετίσεις.

*Διάγραμμα 5.2, Πορεία Δείκτη Περιθωρίου Κέρδους και BDI*

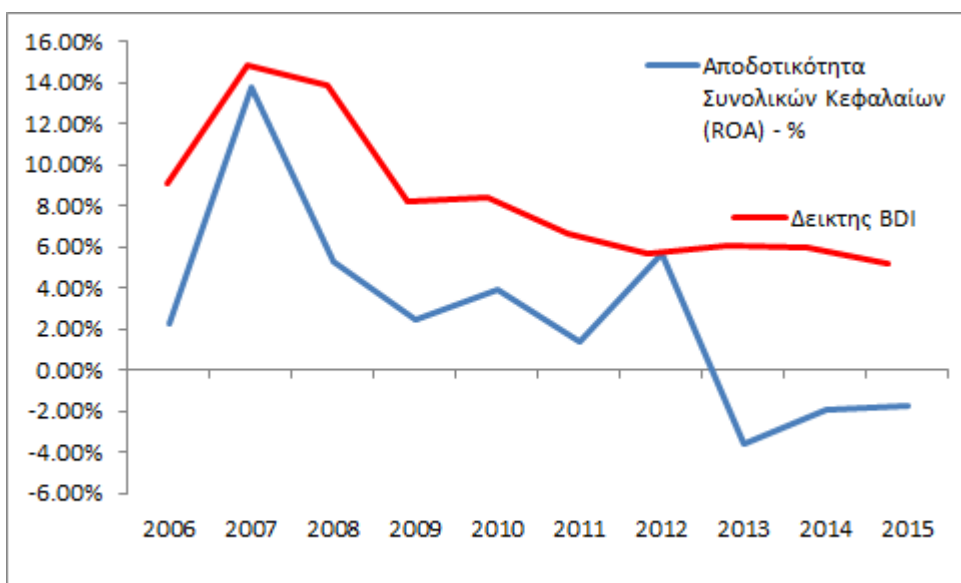


Παρατηρείται ότι μέχρι το 2009, όπου το επίπεδο των ναύλων για ξηρά φορτία είναι υψηλό, σύμφωνα με τον δείκτη BDI, το περιθώριο κέρδους βρίσκεται και αυτό σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Μετά που το επίπεδο των ναύλων εμφανίζει μια συνεχή πτώση φαίνεται ότι συνδυάζεται και μια πτώση, έστω και με αυξομειώσεις, του περιθωρίου κέρδους, μέχρι που φτάνει και σε αρνητικές ακόμη τιμές.

Διάγραμμα 5.3, Πορεία Δείκτη Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων και BDI



Διάγραμμα 5.4, Πορεία Δείκτη Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων και BDI



Από τα παραπάνω διαγράμματα, φαίνεται ότι η πορεία των δεικτών αποδοτικότητας ιδίων και συνολικών κεφαλαίων ακολουθεί σε κάποιο βαθμό την πορεία του δείκτη BDI δείχνοντας ότι για υψηλό επίπεδο ναύλων ξηρού φορτίου η εταιρεία παρουσιάζει υψηλές αποδοτικότητες, ενώ για χαμηλό επίπεδο ναύλων ξηρού φορτίου η εταιρεία παρουσιάζει χαμηλές έως και αρνητικές αποδοτικότητες.

Πάντως, εκτός από μια απλή διαγραμματική ανάλυση, πραγματοποιήθηκε και στατιστική ανάλυση συσχέτισης (correlation analysis) όπου υπολογίστηκε ο σχετικός

συντελεστής συσχέτισης Pearson και εξετάστηκε και η στατιστική σημαντικότητα του. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στον πίνακα παρακάτω.

Πίνακας 5.2, Ανάλυση Συσχέτισης Δεικτών Κερδοφορίας και Δείκτη BDI

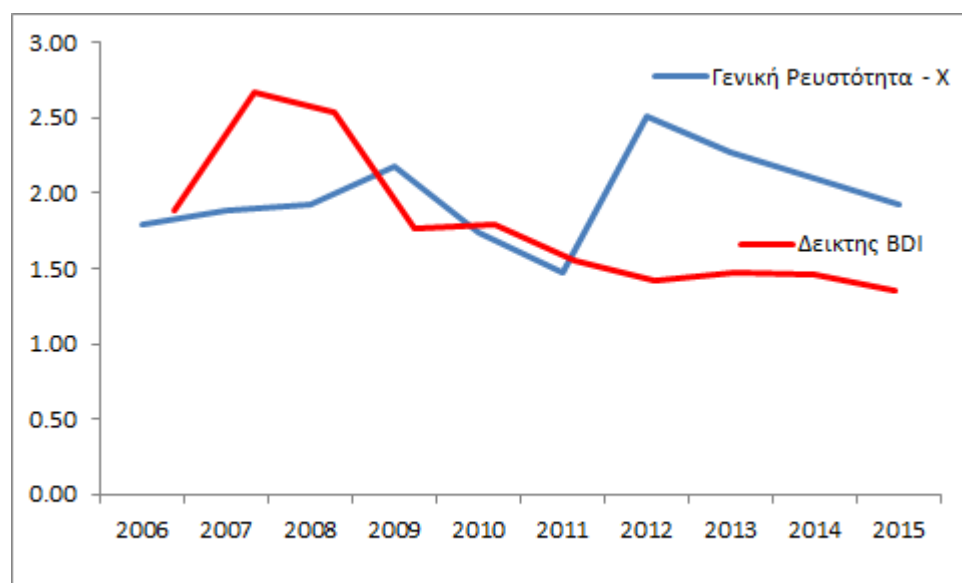
Αριθμοδείκτης	Συντελεστής Συσχέτισης με Δείκτη BDI	t-statistic	p-value
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0.5853*	2.04	0.0377
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0.8205**	4.06	0.0018
Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)	0.7856**	3.59	0.0035

\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%

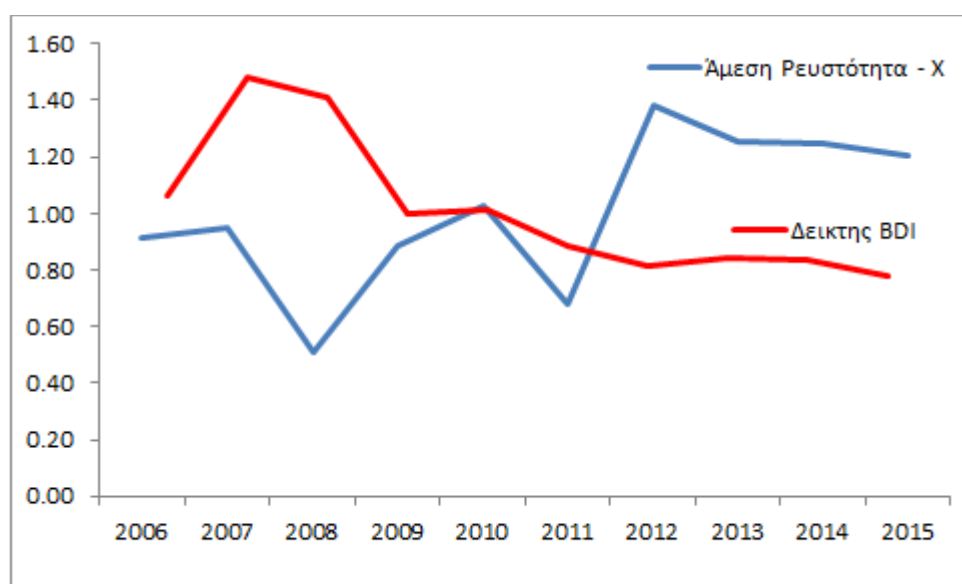
\*\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1%

Προέκυψαν θετικές και στατιστικά σημαντικές συσχετίσεις σε επίπεδο είτε 5% ( $p < 0,05$ ), είτε 1% ( $p < 0,01$ ). Επομένως, επιβεβαιώνεται και στατιστικά ότι όντως υπάρχει ισχυρή τάση (όπως δείχνουν και οι συντελεστές συσχέτισης που είναι αρκετά υψηλοί κοντά στη μονάδα) ότι σε περιόδους με υψηλό επίπεδο ναύλων ξηρού φορτίου, η εταιρεία έχει υψηλό περιθώριο κέρδους και υψηλές αποδοτικότητες ιδίων και συνολικών κεφαλαίων.

Διάγραμμα 5.5, Πορεία Δείκτη Γενικής Ρευστότητας και BDI



Διάγραμμα 5.6, Πορεία Δείκτη Άμεσης Ρευστότητας και BDI



Παρατηρείται, και για τους δύο δείκτες ρευστότητας, ότι σε υψηλό επίπεδο των τιμών των ναύλων ξηρού φορτίου, η ρευστότητα είναι σχετικά χαμηλή, ενώ για χαμηλό επίπεδο των ναύλων, η ρευστότητα είναι σχετικά υψηλή. Αυτή η παρατήρηση υπονοεί μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ της ρευστότητας και του επιπέδου των ναύλων. Παρακάτω παρουσιάζεται και η σχετική ανάλυση συσχέτισης.

Πίνακας 5.3, Ανάλυση Συσχέτισης Δεικτών Ρευστότητας και Δείκτη BDI

Αριθμοδείκτης	Συντελεστής Συσχέτισης με Δείκτη BDI	t-statistic	p-value
Γενική Ρευστότητα	-0.2688	-0.79	0.2264
Άμεση Ρευστότητα	-0.6349*	-2.32	0.0243

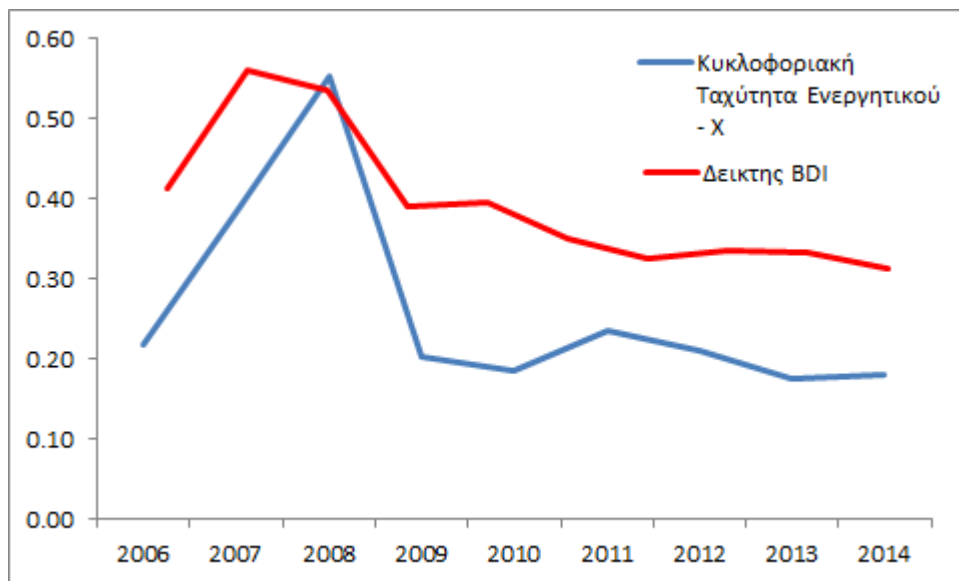
\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%

\*\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1%

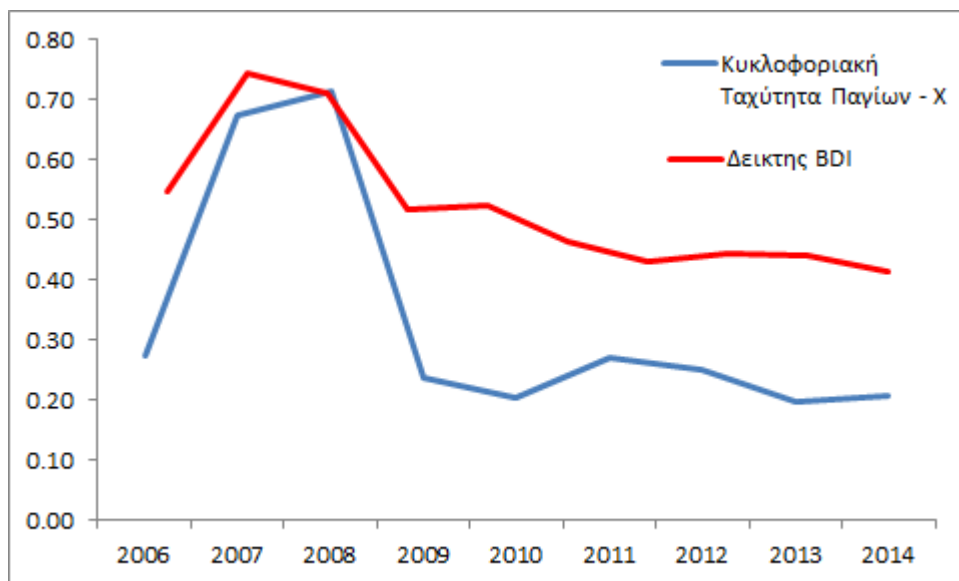
Για τη γενική ρευστότητα, ο συντελεστής συσχέτισης προέκυψε με αρνητικός, αλλά όχι στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ). Επομένως, δεν επιβεβαιώνεται και στατιστικά η γραφική ανάλυση για αρνητική συσχέτιση και τελικά προκύπτει ότι η γενική ρευστότητα στην εταιρεία διαμορφώνεται άσχετα από το επίπεδο των ναύλων ξηρού φορτίου. Για την άμεση ρευστότητα, ο συντελεστής

συσχέτισης προέκυψε αρνητικός, αλλά και στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5% ( $p < 0,05$ ). Επομένως, επιβεβαιώνεται και στατιστικά η γραφική ανάλυση για αρνητική συσχέτιση και τελικά προκύπτει ότι η άμεση ρευστότητα στην εταιρεία διαμορφώνεται σχετικά με το επίπεδο των ναύλων ξηρού φορτίου.

Διάγραμμα 5.7, Πορεία Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού και BDI



Διάγραμμα 5.8, Πορεία Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων και BDI



Παρατηρείται ότι οι δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, αλλά και παγίων έχουν μια σχεδόν παράλληλη πορεία με τον δείκτη τιμών ναύλων ξηρού φορτίου BDI. Αυτό υπονοεί ότι για υψηλό επίπεδο ναύλων ξηρού φορτίου η εταιρεία εμφανίζει σχετικά υψηλές ταχύτητες κυκλοφορίας ενεργητικού και παγίων, ενώ για χαμηλό επίπεδο ναύλων, η εταιρεία εμφανίζει σχετικά χαμηλές ταχύτητες. Παρακάτω παρουσιάζεται και η σχετική ανάλυση συσχέτισης.

Πίνακας 5.4, Ανάλυση Συσχέτισης Δεικτών Κυκλοφοριακής Ταχύτητας και Δείκτη BDI

Αριθμοδείκτης	Συντελεστής Συσχέτισης με Δείκτη BDI	t-statistic	p-value
<b>Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού</b>	0.8538**	4.64	0.0012
<b>Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων</b>	0.9331**	7.34	0.0001

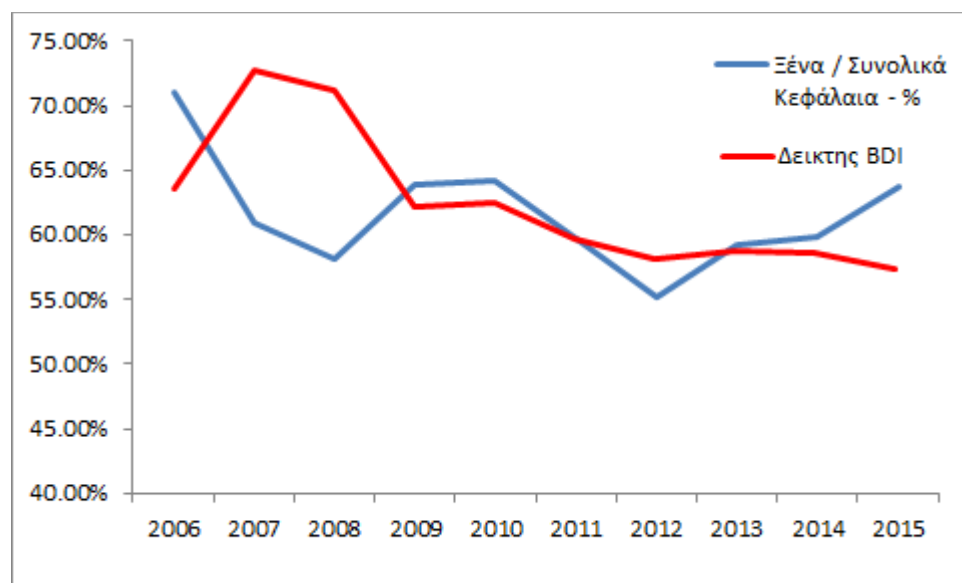
\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%

\*\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1%

Και για τους δύο δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας, ο συντελεστής συσχέτισης προέκυψε θετικός, αλλά και στατιστικά σημαντικός, ακόμη και σε επίπεδο 1% ( $p < 0,01$ ). Επομένως, επιβεβαιώνεται και στατιστικά η γραφική ανάλυση για θετική συσχέτιση και τελικά προκύπτει ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα στην εταιρεία είναι ισχυρά συνδεδεμένη (όπως δείχνουν και οι πολύ υψηλοί συντελεστές συσχέτισης κοντά στη μονάδα) με το επίπεδο των ναύλων ξηρού φορτίου.

Για το δείκτη δανειακής επιβάρυνσης (ξένα / συνολικά κεφάλαια) παρατηρείται μια μάλλον ακανόνιστη πορεία σε σχέση με τον δείκτη ναύλων ξηρού φορτίου BDI (βλέπε διάγραμμα 5.9 παρακάτω). Υπάρχουν περίοδοι που χαμηλό επίπεδο δανειακής επιβάρυνσης συνδυάζεται με υψηλό επίπεδο ναύλων, αλλά και περίοδοι που υψηλό επίπεδο δανειακής επιβάρυνσης συνδυάζεται με χαμηλό επίπεδο ναύλων, υπονοώντας αρνητική συσχέτιση. Εντούτοις, υπάρχουν και περίοδοι που οι πορείες των δύο μεγεθών κινούνται σχεδόν μαζί υπονοώντας μια θετική συσχέτιση. Συνεπώς, είναι πιθανό να μην υπάρχει καθόλου συσχέτιση τελικά.

Διάγραμμα 5.9, Πορεία Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης και BDI



Πίνακας 5.5, Ανάλυση Συσχέτισης Δείκτη Δανειακής Επιβάρυνσης και Δείκτη BDI

Αριθμοδείκτης	Συντελεστής Συσχέτισης με Δείκτη BDI	t-statistic	p-value
Ξένα / Συνολικά Κεφάλαια	0.0507	0.14	0.4447

\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%

\*\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1%

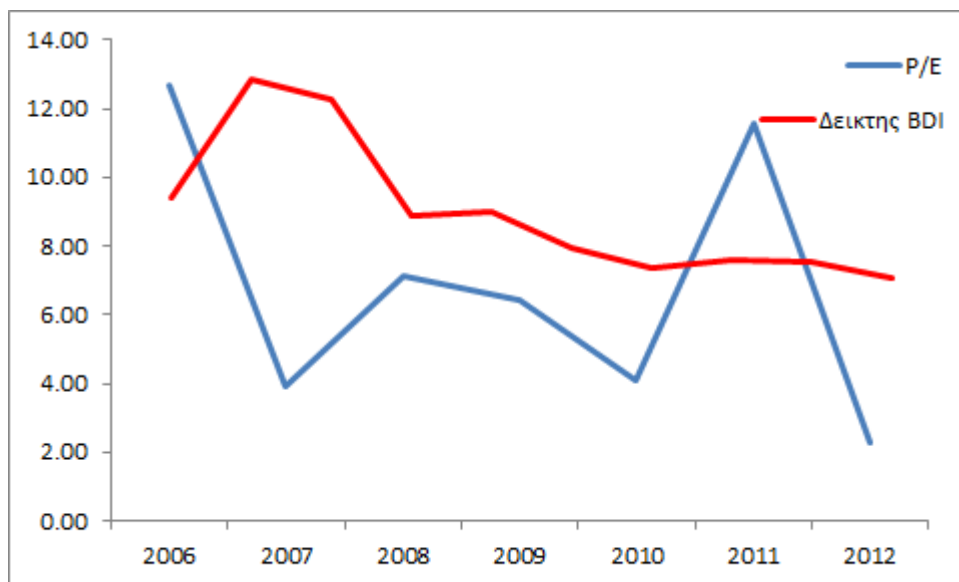
Ο συντελεστής συσχέτισης προέκυψε θετικός μεν, αλλά αρκετά μικρός, κοντά στο μηδέν, και, τελικά, στατιστικά μη σημαντικός σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ). Επομένως, επιβεβαιώνεται και στατιστικά η γραφική ανάλυση για ασήμαντη συσχέτιση και τελικά προκύπτει ότι η δανειακή επιβάρυνση στην εταιρεία δεν είναι καθόλου συνδεδεμένη με το επίπεδο των ναύλων ξηρού φορτίου.

Για το δείκτη P/E παρατηρείται μια μάλλον ακανόνιστη πορεία σε σχέση με τον δείκτη ναύλων ξηρού φορτίου BDI (βλέπε διάγραμμα 5.10 παρακάτω). Υπάρχουν περίοδοι που χαμηλό επίπεδο P/E συνδυάζεται με υψηλό επίπεδο ναύλων, αλλά και περίοδοι που υψηλό επίπεδο P/E συνδυάζεται με χαμηλό επίπεδο ναύλων, υπονοώντας αρνητική συσχέτιση. Εντούτοις, υπάρχουν και περίοδοι που οι πορείες

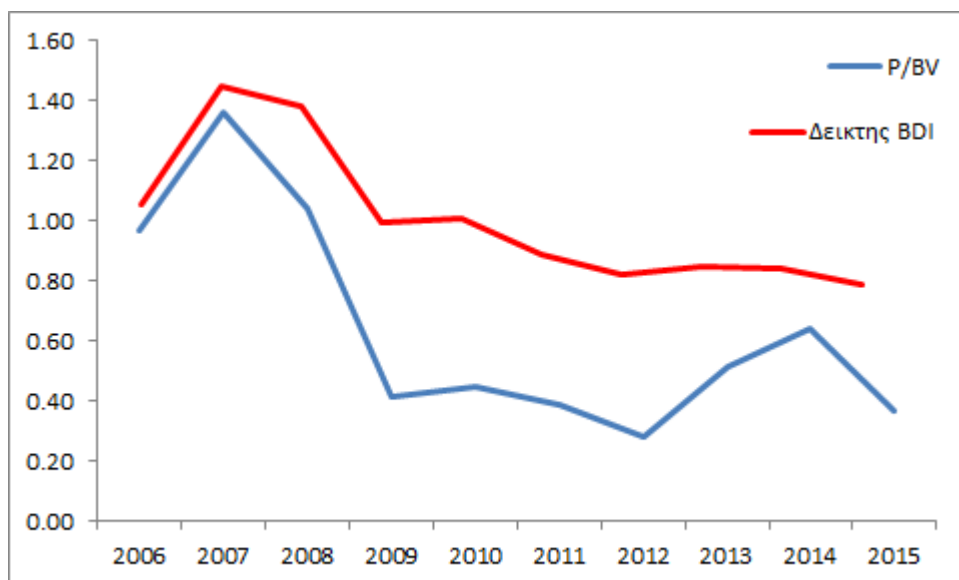


των δύο μεγεθών κινούνται σχεδόν μαζί υπονοώντας μια θετική συσχέτιση. Συνεπώς, είναι πιθανό να μην υπάρχει καθόλου συσχέτιση τελικά.

Διάγραμμα 5.10, Πορεία Δείκτη P/E και BDI



Διάγραμμα 5.11, Πορεία Δείκτη P/BV και BDI



Παρατηρείται ότι ο δείκτης P/BV έχει μια σχεδόν παράλληλη πορεία με τον δείκτη τιμών ναύλων ξηρού φορτίου BDI. Αυτό υπονοεί ότι για υψηλό επίπεδο ναύλων ξηρού φορτίου η εταιρεία εμφανίζει σχετικά υψηλό επίπεδο

χρηματιστηριακής αποτίμησης, ενώ για χαμηλό επίπεδο ναύλων, η εταιρεία εμφανίζει σχετικά χαμηλή αποτίμηση. Παρακάτω παρουσιάζεται και η σχετική ανάλυση συσχέτισης.

Πίνακας 5.6, Ανάλυση Συσχέτισης Χρηματιστηριακών Δεικτών και Δείκτη BDI

Αριθμοδείκτης	Συντελεστής Συσχέτισης με Δείκτη BDI	t-statistic	p-value
P/E	-0.1164	-0.33	0.3769
P/BV	0.8810**	5.27	0.0004

\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%

\*\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1%

Ο συντελεστής συσχέτισης για το δείκτη P/E προέκυψε αρνητικός μεν, αλλά αρκετά μικρός, κοντά στο μηδέν, και, τελικά, στατιστικά μη σημαντικός σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ). Επομένως, επιβεβαιώνεται και στατιστικά η γραφική ανάλυση για ασήμαντη συσχέτιση και τελικά προκύπτει ότι ο δείκτης P/E της εταιρεία δεν είναι καθόλου συνδεδεμένος με το επίπεδο των ναύλων ξηρού φορτίου.

Ο συντελεστής συσχέτισης για το δείκτη P/BV προέκυψε θετικός, αλλά και στατιστικά σημαντικός, ακόμη και σε επίπεδο 1% ( $p < 0,01$ ). Επομένως, επιβεβαιώνεται και στατιστικά η γραφική ανάλυση για θετική συσχέτιση και τελικά προκύπτει ότι ο δείκτης P/BV της εταιρείας είναι ισχυρά συνδεδεμένος (όπως δείχνει και ο πολύ υψηλός συντελεστής συσχέτισης κοντά στη μονάδα) με το επίπεδο των ναύλων ξηρού φορτίου.

Επειδή η εταιρεία Navios δραστηριοποιείται και στον τομέα των κοντέινερ και των τάνκερ, κρίθηκε σκόπιμο να πραγματοποιηθεί μια ανάλυση συσχέτισης των αριθμοδεικτών με σχετικούς δείκτες τιμών ναύλων και για τους παραπάνω τομείς. Τα αποτελέσματα που αφορούν τη συσχέτιση του κάθε αριθμοδείκτη με τον κάθε δείκτη τιμών που αφορά τον τομέα των κοντέινερ και των τάνκερ παρουσιάζονται αμέσως παρακάτω.

Πίνακας 5.7, Ανάλυση Συσχέτισης Αριθμοδεικτών και Δείκτη Χρόνο-μισθώσεων (Time Charter) για Κοντέινερ

Αριθμοδείκτης	Συντελεστής Συσχέτισης με Δείκτη Time Charter για Κοντέινερ	t-statistic	p-value
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0.3755	1.15	0.1425
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0.6185*	2.23	0.0283
Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)	0.5776*	2.00	0.0402
Γενική Ρευστότητα	-0.4677	-1.50	0.0864
Άμεση Ρευστότητα	-0.5226	-1.73	0.0606
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0.6377*	2.34	0.0259
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	0.7269*	2.99	0.0101
Ξένα / Συνολικά Κεφάλαια	0.3433	1.03	0.1657
P/E	0.3631	1.10	0.1603
P/BV	0.8925**	5.60	0.0003

\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%

\*\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1%

Ως προς την κερδοφορία, το καθαρό περιθώριο κέρδους δεν φαίνεται να συνδέεται στατιστικά με το επίπεδο των ναύλων χρονικής μίσθωσης για κοντέινερ σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ). Αντίθετα, οι αποδοτικότητες ιδίων και συνολικών κεφαλαίων εμφανίζουν μια στατιστικά σημαντικά θετική συσχέτιση με το επίπεδο των ναύλων χρονικής μίσθωσης για κοντέινερ σε επίπεδο 5% ( $p < 0,05$ ). Ως προς τη ρευστότητα, και οι για τους δύο δείκτες υπολογίστηκαν αρνητικές συσχετίσεις μεν, αλλά στατιστικά ασήμαντες, δε, σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ), δείχνοντας ότι η κατάσταση της ρευστότητας στην εταιρεία δεν επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων χρονικής μίσθωσης για κοντέινερ. Ως προς την κυκλοφοριακή ταχύτητα, και η ταχύτητα ενεργητικού, αλλά και η ταχύτητα παγίων εμφανίζουν μια στατιστικά σημαντικά θετική συσχέτιση με το επίπεδο των ναύλων χρονικής μίσθωσης για κοντέινερ σε επίπεδο 5% ( $p < 0,05$ ), δείχνοντας ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των περιουσιακών στοιχείων στην εταιρεία επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων χρονικής μίσθωσης για κοντέινερ. Ως προς τη δανειακή επιβάρυνση, η συσχέτιση υπολογίστηκε θετική μεν, αλλά στατιστικά ασήμαντη, δε, σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ), δείχνοντας ότι η χρήση ξένων κεφαλαίων στην εταιρεία δεν επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων χρονικής μίσθωσης για κοντέινερ. Τέλος, ως προς τη χρηματιστηριακή αποτίμηση, ο συντελεστής συσχέτισης για το δείκτη P/E υπολογίστηκε θετικός μεν, αλλά

στατιστικά ασήμαντος, δε, σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ), δείχνοντας ότι ο δείκτης αυτός δεν επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων χρονικής μίσθωσης για κοντέινερ. Αντίθετα, για το δείκτη P/BV ο συντελεστής συσχέτισης υπολογίστηκε θετικός, αλλά και στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1% ( $p < 0,01$ ), δείχνοντας ότι η χρηματιστηριακή αποτίμηση της εταιρείας ως προς τη λογιστική της αξία επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων χρονικής μίσθωσης για κοντέινερ.

Πίνακας 5.8, Ανάλυση Συσχέτισης Αριθμοδεικτών και Δείκτη Spot Ναύλων για Κοντέινερ

Αριθμοδείκτης	Συντελεστής Συσχέτισης με Δείκτη Spot για Κοντέινερ	t-statistic	p-value
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0.2713	0.80	0.2241
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0.2346	0.68	0.2570
Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)	0.2502	0.73	0.2429
Γενική Ρευστότητα	0.2266	0.66	0.2645
Άμεση Ρευστότητα	0.2454	0.72	0.2472
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0.2042	0.59	0.2869
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	0.1842	0.53	0.3063
Ξένα / Συνολικά Κεφάλαια	-0.4805	-1.55	0.0799
P/E	-0.4969	-1.62	0.0831
P/BV	0.1711	0.49	0.3183

\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%

\*\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1%

Για όλους τους αριθμοδείκτες προέκυψαν μικροί σχετικά συντελεστές συσχέτισης με τον δείκτη spot ναύλων για κοντέινερ. Μάλιστα, σε όλες τις περιπτώσεις οι συσχετίσεις προέκυψαν τελικά στατιστικά ασήμαντες σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ) δείχνοντας ότι η κερδοφορία, η ρευστότητα, η αποτελεσματικότητα, η δανειακή επιβάρυνση και η χρηματιστηριακή αποτίμηση της εταιρείας δεν συνδέεται με το επίπεδο των spot ναύλων για κοντέινερ.

Πίνακας 5.9, Ανάλυση Συσχέτισης Αριθμοδεικτών και Δείκτη HANDYSIZE για Τάνκερ

Αριθμοδείκτης	Συντελεστής Συσχέτισης με Δείκτη HANDYSIZE για Τάνκερ	t-statistic	p-value
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0.3744	1.14	0.1432
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0.5922*	2.08	0.0356
Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)	0.5551*	1.89	0.0479
Γενική Ρευστότητα	-0.3384	-1.02	0.1694
Άμεση Ρευστότητα	-0.4651	-1.49	0.0878
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0.7189*	2.93	0.0111
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	0.7539**	3.25	0.0071
Ξένα / Συνολικά Κεφάλαια	0.2132	0.62	0.2771
P/E	0.2095	0.61	0.2855
P/BV	0.8522**	4.61	0.0009

\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%

\*\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1%

Ως προς την κερδοφορία, το καθαρό περιθώριο κέρδους δεν φαίνεται να συνδέεται στατιστικά με το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου HANDYSIZE σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ). Αντίθετα, οι αποδοτικότητες ιδίων και συνολικών κεφαλαίων εμφανίζουν μια στατιστικά σημαντικά θετική συσχέτιση με το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου HANDYSIZE σε επίπεδο 5% ( $p < 0,05$ ). Ως προς τη ρευστότητα, και οι για τους δύο δείκτες υπολογίστηκαν αρνητικές συσχετίσεις μεν, αλλά στατιστικά ασήμαντες, δε, σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ), δείχνοντας ότι η κατάσταση της ρευστότητας στην εταιρεία δεν επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου HANDYSIZE. Ως προς την κυκλοφοριακή ταχύτητα, και η ταχύτητα ενεργητικού, αλλά και η ταχύτητα παγίων εμφανίζουν μια στατιστικά σημαντικά θετική συσχέτιση με το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου HANDYSIZE, είτε σε επίπεδο 5% ( $p < 0,05$ ), είτε σε επίπεδο 1% 5% ( $p < 0,01$ ), δείχνοντας ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των περιουσιακών στοιχείων στην εταιρεία επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου HANDYSIZE. Ως προς τη δανειακή επιβάρυνση, η συσχέτιση υπολογίστηκε θετική μεν, αλλά στατιστικά ασήμαντη, δε, σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ), δείχνοντας ότι η χρήση ξένων κεφαλαίων στην εταιρεία δεν επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου HANDYSIZE. Τέλος, ως προς τη χρηματιστηριακή αποτίμηση, ο συντελεστής συσχέτισης για το δείκτη P/E υπολογίστηκε θετικός μεν, αλλά στατιστικά ασήμαντος, δε, σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ),

δείχνοντας ότι ο δείκτης αυτός δεν επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου HANDYSIZE. Αντίθετα, για το δείκτη P/BV ο συντελεστής συσχέτισης υπολογίστηκε θετικός, αλλά και στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1% ( $p < 0,01$ ), δείχνοντας ότι η χρηματιστηριακή αποτίμηση της εταιρείας ως προς τη λογιστική της αξία επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου HANDYSIZE.

Πίνακας 5.10, Ανάλυση Συσχέτισης Αριθμοδεικτών και Δείκτη PANAMAX για Τάνκερ

Αριθμοδείκτης	Συντελεστής Συσχέτισης με Δείκτη PANAMAX για Τάνκερ	t-statistic	p-value
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	0.2614	0.77	0.2343
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0.4862	1.57	0.0798
Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων (ROA)	0.4390	1.38	0.1047
Γενική Ρευστότητα	-0.3946	-1.21	0.1319
Άμεση Ρευστότητα	-0.5628*	-1.93	0.0478
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	0.7645**	3.35	0.0061
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	0.7468**	3.18	0.0078
Ξένα / Συνολικά Κεφάλαια	0.2499	0.73	0.2446
P/E	0.2963	0.88	0.2102
P/BV	0.8158**	3.99	0.0026

\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5%

\*\* Στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1%

Ως προς την κερδοφορία, και το καθαρό περιθώριο κέρδους, αλλά και οι αποδοτικότητες ιδίων και ξένων κεφαλαίων δεν φαίνεται να συνδέονται στατιστικά με το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου PANAMAX σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ). Ως προς τη ρευστότητα, ο δείκτης γενικής ρευστότητας υπολογίστηκε μεν αρνητικός αλλά στατιστικά ασήμαντος, δε, σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ), δείχνοντας ότι η κατάσταση της γενικής ρευστότητας στην εταιρεία δεν επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου PANAMAX. Αντίθετα, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας υπολογίστηκε αρνητικός αλλά και στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 5% ( $p < 0,05$ ), δείχνοντας ότι η κατάσταση της άμεσης ρευστότητας στην εταιρεία επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου PANAMAX. Ως προς την κυκλοφοριακή ταχύτητα, και η ταχύτητα ενεργητικού, αλλά και η ταχύτητα παγίων εμφανίζουν μια

στατιστικά σημαντικά θετική συσχέτιση με το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου PANAMAX, σε επίπεδο 1% 5% ( $p < 0,01$ ), δείχνοντας ότι η κυκλοφοριακή ταχύτητα των περιουσιακών στοιχείων στην εταιρεία επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου PANAMAX. Ως προς τη δανειακή επιβάρυνση, η συσχέτιση υπολογίστηκε θετική μεν, αλλά στατιστικά ασήμαντη, δε, σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ), δείχνοντας ότι η χρήση ξένων κεφαλαίων στην εταιρεία δεν επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου PANAMAX. Τέλος, ως προς τη χρηματιστηριακή αποτίμηση, ο συντελεστής συσχέτισης για το δείκτη P/E υπολογίστηκε θετικός μεν, αλλά στατιστικά ασήμαντος, δε, σε επίπεδο 5% ( $p > 0,05$ ), δείχνοντας ότι ο δείκτης αυτός δεν επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου PANAMAX. Αντίθετα, για το δείκτη P/BV ο συντελεστής συσχέτισης υπολογίστηκε θετικός, αλλά και στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο 1% ( $p < 0,01$ ), δείχνοντας ότι η χρηματιστηριακή αποτίμηση της εταιρείας ως προς τη λογιστική της αξία επηρεάζεται από το επίπεδο των ναύλων για τάνκερ τύπου PANAMAX.

## Κεφάλαιο 6: Τελικά Συμπεράσματα

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται τα τελικά συμπεράσματα που προκύπτουν από τη μελέτη περίπτωσης της εταιρείας Navios ως προς την χρηματοοικονομική συμπεριφορά της σε σχέση με τους ναυτιλιακούς κύκλους, όπως αυτοί εκφράζονται από τους διάφορους δείκτες ναύλων ανάλογα με τις δραστηριότητες της εταιρείας σε ξηρό φορτίο, σε κοντέινερ και τάνκερ.

Η εταιρεία αυτή την τελευταία 10ετία εμφάνισε μια χρηματοοικονομική συμπεριφορά που σαφώς και επηρεάστηκε από την κρίση, όπως φαίνεται ιδιαίτερα την τελευταία τριετία. Πιο συγκεκριμένα, η εταιρεία εμφάνισε μια αρκετά ικανοποιητική αποδοτικότητα ιδίων και συνολικών κεφαλαίων πριν το 2013, ενώ από το 2013 και έπειτα η αποδοτικότητα, όπως και το περιθώριο κέρδους, προέκυψε αρνητική λόγω των ζημιών που εμφανίστηκαν. Ως προς τη ρευστότητα, η εταιρεία εμφάνισε ικανοποιητικά επίπεδα γενικής και άμεσης ρευστότητας, πριν το 2013, ενώ μετά από αυτήν την περίοδο η ρευστότητα αυξήθηκε σημαντικά. Αυτό, όμως, δεν εκλαμβάνεται ως ένα θετικό μήνυμα. Μάλλον δείχνει ότι η εταιρεία διαθέτει υπερβολική ρευστότητα, ιδιαίτερα σε μετρητά, διότι είτε υπάρχει επιφυλακτικότητα και διακρατείται ρευστότητα για να αντιμετωπιστούν τυχόν έκτακτες βραχυπρόθεσμες ανάγκες, είτε γιατί δεν υπάρχουν διαθέσιμες ελκυστικές επενδύσεις. Ως προς την αποτελεσματικότητα διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων, η εταιρεία εμφανίζει χαμηλές ταχύτητες ενεργητικού και παγίων υπονοώντας ότι δεν γίνεται έντονη αξιοποίηση των περιουσιακών στοιχείων. Μάλιστα, η ταχύτητα αυτή μειώνεται σημαντικά μετά το 2013. Ως προς την δανειακή επιβάρυνση, η εταιρεία στηρίζεται σε όλη την περίοδο περισσότερο σε ξένα κεφάλαια. Μάλιστα, μετά το 2013 η εταιρεία αυξάνει όλο και περισσότερο τη χρήση ξένων κεφαλαίων. Τέλος, ως προς τη χρηματιστηριακή αποτίμηση, η αγορά αποτιμά την εταιρεία αρκετά κάτω από την λογιστική αξία των περιουσιακών της στοιχείων, ιδιαίτερα μετά το 2009 που η κρίση αφήνει πιο έντονα τα σημάδια της.

Η ανάλυση συσχέτισης που διεξήχθη ανάμεσα σε διάφορους αριθμοδείκτες και δείκτες τιμών ναύλων έδειξε ότι η συμπεριφορά της εταιρείας Navios πράγματι επηρεάζεται και σε κάποιο σημαντικό βαθμό από την εξέλιξη των τιμών των ναύλων.



Δηλαδή, η χρηματοοικονομική πορεία της εταιρείας δείχνει, στατιστικά, να συνδέεται με την διαχρονική πορεία του ναυτιλιακού κύκλου, όπως αυτός εκφράζεται από διάφορους επιλεγμένους δείκτες τιμών ναύλων.

Ο δείκτης τιμών για ναύλους ξηρού φορτίου BDI θεωρείται ότι αντιπροσωπεύει καλύτερα την εξέλιξη του ναυτιλιακού κύκλου καθώς η εταιρεία Navios έχει ως κύρια δραστηριότητα της τις θαλάσσιες μεταφορές ξηρού φορτίου. Η ανάλυση συσχέτισης των διαφόρων αριθμοδεικτών κερδοφορίας με την εξέλιξη του δείκτη αυτού έδειξε ότι υπάρχει στατιστικά σημαντική θετική συσχέτιση. Αυτό σημαίνει ότι σε υψηλό επίπεδο των τιμών των ναύλων ξηρού φορτίου, υπάρχει ισχυρή τάση για αντίστοιχα υψηλό περιθώριο κέρδους και υψηλή αποδοτικότητα ιδίων και συνολικών κεφαλαίων ή αλλιώς για χαμηλό επίπεδο των τιμών των ναύλων ξηρού φορτίου, υπάρχει ισχυρή τάση για αντίστοιχα χαμηλό περιθώριο κέρδους και χαμηλή αποδοτικότητα ιδίων και συνολικών κεφαλαίων

Αντίστοιχα, η ανάλυση συσχέτισης των αριθμοδεικτών ρευστότητας με την εξέλιξη του δείκτη BDI έδειξε ότι υπάρχει σημαντική αρνητική συσχέτιση. Αυτό σημαίνει ότι σε υψηλό επίπεδο των τιμών ναύλων ξηρού φορτίου, υπάρχει ισχυρή τάση για αντίστοιχα χαμηλότερο επίπεδο ρευστότητας ή αλλιώς για χαμηλό επίπεδο των τιμών ναύλων ξηρού φορτίου, υπάρχει ισχυρή τάση για αντίστοιχα υψηλότερο επίπεδο ρευστότητας.

Επίσης, η ανάλυση συσχέτισης των αριθμοδεικτών αποτελεσματικότητας με την εξέλιξη του δείκτη BDI έδειξε ότι υπάρχει σημαντική θετική συσχέτιση. Αυτό σημαίνει ότι σε υψηλό επίπεδο των τιμών ναύλων ξηρού φορτίου, υπάρχει ισχυρή τάση για αντίστοιχα υψηλότερο επίπεδο αποτελεσματικότητας ή αλλιώς για χαμηλό επίπεδο των τιμών ναύλων ξηρού φορτίου, υπάρχει ισχυρή τάση για αντίστοιχα χαμηλότερο επίπεδο αποτελεσματικότητας.

Η ανάλυση συσχέτισης του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης με την εξέλιξη του δείκτη BDI δεν έδειξε ότι υπάρχει κάποια σημαντική θετική συσχέτιση. Αυτό σημαίνει ότι το υψηλό ή χαμηλότερο επίπεδο ναύλων ξηρού φορτίου δεν συνδυάζεται με υψηλότερο ή χαμηλότερο επίπεδο δανειακής επιβάρυνσης.

Τέλος, η ανάλυση συσχέτισης των χρηματιστηριακών δεικτών με την εξέλιξη του δείκτη BDI έδειξε ότι υπάρχει σημαντική θετική συσχέτιση. Αυτό σημαίνει ότι σε

υψηλό επίπεδο των τιμών ναύλων ξηρού φορτίου, υπάρχει ισχυρή τάση για αντίστοιχα υψηλότερο επίπεδο αποτίμησης σε σχέση με τη λογιστική αξία ή αλλιώς για χαμηλό επίπεδο των τιμών ναύλων ξηρού φορτίου, υπάρχει ισχυρή τάση για αντίστοιχα χαμηλότερο επίπεδο αποτίμησης σε σχέση με τη λογιστική αξία.

Τα ίδια περίπου αποτελέσματα προέκυψαν και με την ανάλυση συσχέτισης ανάμεσα στους αριθμοδείκτες και το δείκτη τιμών ναύλων χρόνο-μισθώσεων για κοντέινερ, HANDYSIZE για τάνκερ με εξαίρεση το περιθώριο κέρδους και το δείκτη άμεσης ρευστότητας που δεν εμφάνισαν κάποια σημαντική συσχέτιση τελικά. Αντίστοιχα, δεν βρέθηκε καμία συσχέτιση για κανένα αριθμοδείκτη και το δείκτη τιμών ναύλων spot για κοντέινερ. Τέλος, προέκυψαν σημαντικές συσχετίσεις ανάμεσα στους αριθμοδείκτες άμεσης ρευστότητας, αποτελεσματικότητας και χρηματιστηριακής αποτίμησης ως προς λογιστική αξία και το δείκτη PANAMAX για τάνκερ.

Αξίζει να σημειωθεί ότι επειδή το δείγμα με το οποίο έγινε η ανάλυση συσχέτισης είναι αρκετά μικρό ( $N = 10$ ), τότε είναι πιο εύκολο να προκύψουν οι όποιες συσχετίσεις στατιστικά ασήμαντες. Επομένως, αυτό σημαίνει ότι οι όποιες συσχετίσεις προέκυψαν στατιστικά σημαντικές πράγματι αυτό έχει ιδιαίτερο βάρος σαν εύρημα και υπονοεί ότι οι συσχετίσεις δεν προέκυψαν απλά στατιστικά σημαντικές, αλλά και αρκετά υψηλές. Με άλλα λόγια, το συμπέρασμα περί σημαντικών συσχετίσεων είναι αρκετά έγκυρο.

Αν εξαιρεθεί ο δείκτης τιμών ναύλων spot για κοντέινερ, με βάση τους άλλους δείκτες ναύλων ως μέτρηση του ναυτιλιακού κύκλου προέκυψε σημαντική θετική συσχέτιση με τους δείκτες αποτελεσματικότητας και χρηματιστηριακής αποτίμησης ως προς τη λογιστική αξία. Αυτό σημαίνει ότι σε περίοδο ανοδικού ναυτιλιακού κύκλου, η εταιρεία Navios παρουσιάζει αυξημένη αποτελεσματικότητα ως προς την αξιοποίηση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων, αλλά και των παγίων της, δηλαδή των πλοίων της που αποτελούν το σημαντικότερο περιουσιακό στοιχείο της. Αντίστοιχα, σε περίοδο καθοδικού ναυτιλιακού κύκλου, η εταιρεία Navios παρουσιάζει μειωμένη αποτελεσματικότητα ως προς την αξιοποίηση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων, αλλά και των παγίων της. Επίσης, σε περιόδους ανοδικού ναυτιλιακού κύκλου, ο δείκτης P/BV εμφανίζεται αυξημένος, γεγονός που σημαίνει ότι η αγορά συμερίζεται τη γενικότερη αισιοδοξία που υπάρχει στον κλάδο της

ναυτιλίας και αποτιμά υψηλότερα και την αξία μιας εταιρείας όπως τη Navios, ενώ σε περιόδους καθοδικού ναυτιλιακού κύκλου, ο δείκτης P/BV εμφανίζεται μειωμένος, γεγονός που σημαίνει ότι η αγορά συµμερίζεται τη γενικότερη απαισιοδοξία που υπάρχει στον κλάδο της ναυτιλίας και αποτιμά χαμηλότερα και την αξία μιας εταιρείας όπως τη Navios.

Αν ληφθεί υπόψη ο δείκτης ξηρού φορτίου BDI ή ο δείκτης τιμών ναύλων χρόνο-μισθώσεων για κοντέινερ, ή ο δείκτης τιμών ναύλων HANDYSIZE για τάνκερ, προέκυψε σημαντική θετική συσχέτιση με τους δείκτες αποδοτικότητας ιδίων και συνολικών κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει ότι σε περίοδο ανοδικού ναυτιλιακού κύκλου, η εταιρεία Navios εμφανίζει αυξημένη αποδοτικότητα και ιδίων και ξένων κεφαλαίων, ενώ σε περίοδο καθοδικού ναυτιλιακού κύκλου, η εταιρεία Navios εμφανίζει μειωμένη αποδοτικότητα και ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Συνεπώς, η αποδοτικότητα της εταιρείας φαίνεται να ακολουθεί την εξέλιξη του ναυτιλιακού κύκλου. Όταν, δηλαδή υπάρχει άνθηση στην βιομηχανία της ναυτιλίας, υπάρχει τάση για υψηλές αποδοτικότητες και για την εταιρεία Navios, δηλαδή για υψηλή κερδοφορία, όπως άλλωστε αναφέρει και η σχετική θεωρία περί ναυτιλιακών κύκλων. Αντίστοιχα, όταν υπάρχει ύφεση στον κλάδο, μειώνεται η κερδοφορία και γυρίζει ακόμα και σε ζημία, όπως αυτό αποτυπώνεται από τους αρνητικούς δείκτες που εμφανίζει η εταιρεία.

Τέλος, αν ληφθεί υπόψη ο δείκτης ξηρού φορτίου BDI ή ο δείκτης τιμών ναύλων PANAMAX για τάνκερ, προέκυψε σημαντική αρνητική συσχέτιση με το δείκτη άμεσης ρευστότητας. Αυτό σημαίνει ότι σε περίοδο ανοδικού ναυτιλιακού κύκλου, η εταιρεία Navios εμφανίζει μειωμένο επίπεδο άμεσης ρευστότητας. Δηλαδή έχει κίνητρο να μη διακρατάει υψηλό επίπεδο μετρητών, διότι σε τέτοια περίοδο θα υπάρχουν επενδυτικές ευκαιρίες και η εταιρεία, όπως όλες του κλάδου, θα έχουν κίνητρα να επενδύουν σε νέα πλοία. Αντίθετα, σε περίοδο καθοδικού ναυτιλιακού κύκλου, η εταιρεία εμφανίζει αυξημένο επίπεδο άμεσης ρευστότητας. Δηλαδή έχει κίνητρο να διακρατάει υψηλό επίπεδο μετρητών, διότι σε τέτοια περίοδο δε θα υπάρχουν επενδυτικές ευκαιρίες και, όπως θα συμβαίνει σε όλες τις εταιρείες, θα αναστέλλουν επενδύσεις σε νέα πλοία, ενώ μπορεί να υπάρχει και αναγκαιότητα για να αντιμετωπιστούν έκτακτες βραχυπρόθεσμες ανάγκες.

Είναι φανερό, λοιπόν, ότι η ανάλυση συσχέτισης, έδειξε, μέσα από διάφορους τρόπους μέτρησης του ναυτιλιακού κύκλου ότι η εταιρεία Navios όντως επηρεάστηκε από την εξέλιξη του ναυτιλιακού κύκλου. Όπως προέκυψε από τη σχετική ανάλυση, σε περιόδους ανοδικού ναυτιλιακού κύκλου, η εταιρεία εμφανίζει υψηλό περιθώριο κέρδους και υψηλή αποδοτικότητα ιδίων και συνολικών κεφαλαίων, χαμηλή άμεση ρευστότητα, υψηλή αποτελεσματικότητα στην αξιοποίηση περιουσιακών στοιχείων και υψηλή χρηματιστηριακή αποτίμηση σε σχέση με τη λογιστική αξία. Αντίστοιχα, σε περιόδους καθοδικού ναυτιλιακού κύκλου, η εταιρεία εμφανίζει χαμηλό περιθώριο κέρδους και χαμηλή αποδοτικότητα ιδίων και συνολικών κεφαλαίων, υψηλή άμεση ρευστότητα, χαμηλή αποτελεσματικότητα στην αξιοποίηση περιουσιακών στοιχείων και χαμηλή χρηματιστηριακή αποτίμηση σε σχέση με τη λογιστική αξία. Αντίστοιχα, η δανειακή επιβάρυνση της εταιρείας δεν βρέθηκε να συνδέεται καθόλου με ανοδική ή καθοδική πορεία του ναυτιλιακού κύκλου.

Με λίγα λόγια, η γενικότερη χρηματοοικονομική πορεία της εταιρείας Navios, με βάση τους διάφορους παραπάνω αριθμοδείκτες, έχει μια ισχυρή τάση να είναι ανοδική σε ανοδικές φάσεις του ναυτιλιακού κύκλου, ενώ έχει, αντίστοιχα, μια ισχυρή τάση να είναι καθοδική σε καθοδικές φάσεις. Συνεπώς, προέκυψε, σύμφωνα με αυτήν την ανάλυση περίπτωση ότι η εταιρεία Navios είναι μια εταιρεία που επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την εξέλιξη του ναυτιλιακού κύκλου και τον ακολουθεί διαχρονικά.

Επομένως, εάν κάποιος μπορεί να προβλέψει την εξέλιξη του ναυτιλιακού κύκλου, μπορεί και να προβλέψει την χρηματοοικονομική πορεία της εταιρείας. Αντίστοιχα, προβλέποντας τον ναυτιλιακό κύκλο και οι ιδιοκτήτες της εταιρείας μπορεί να προβλέψουν τις ανάγκες της και να λάβουν πιο ορθολογικές αποφάσεις για την μελλοντική πορεία της.

## Βιβλιογραφία

- [1] Αγγελίδης, Α. Βαλάκου, Α., Κυλινθηρέα, Α., Παπασυμεών, Μ. (2011), «*Επιχειρηματικοί Κύκλοι: Η Διεθνής Εμπειρία*»,  
<http://www.slideshare.net/AUEBMBAlumni/ss-6534196>
- [2] Αντωνίου, Δ. (2015), «*Κεϋνσιανή Σοσιαλδημοκρατία – αυτή την Ελλάδα οικοδομούμε (Μέρος Α')*», Ελεύθερη Ζώνη, Συμμαχία για την Ενημέρωση και το Δημόσιο Συμφέρον, Ημερήσια Ηλεκτρονική Εφημερίδα,  
<http://elzoni.gr/html/ent/064/ent.33064.asp>
- [3] Βιλιάρδος, Β. (2014), «*Ο Πόλεμος ΗΠΑ και Ρωσίας*»,  
<http://www.analyst.gr/2014/05/17/8944/3/>
- [4] Γουλιέλμος, Α.Μ. (1998), «*Χρηματοδότηση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*»  
Εκδόσεις Σταμούλη, Πειραιάς
- [5] Γουλιέλμος, Α.Μ. (2001), «*Λειτουργική Διαχείριση Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*»  
Εκδόσεις Σταμούλη, Πειραιάς
- [6] Γουλιέλμος, Α.Μ. (2006), «*Μάνατζμεντ Ναυτιλιακών Επιχειρήσεων*», Τόμος Α και Β,  
Εκδόσεις Σταμούλη, Πειραιάς
- [7] Δάντης, Π. (2011), «*Ο μακροπρόθεσμος κύκλος Kondratieff... και ο αποπληθωρισμός*»,  
[http://www.express.gr/agores/episimanseis/421107oz\\_20131026421107.php3](http://www.express.gr/agores/episimanseis/421107oz_20131026421107.php3)
- [8] Κουκουφίκης (2013), «*Η θεωρία των »Μεγάλων Κύκλων» του Κοντράτιεφ*»  
<http://cretapress.gr/i-theoria-ton-megalon-kyklon-tou-kodratief/>
- [9] Πειραιώς, (2015), «*Πώς αλληλεπιδρούν επενδύσεις και οικονομικός κύκλος*»,  
<http://www.euro2day.gr/news/economy/article/1304892/peiraios-pos-allhlepidroy-n-ependyseis-kai-oikonom.html>
- [10] Burns, A.F. and Wesley C.M. (1946), «*Measuring Business Cycles*», New York:National Bureau of Economic Research

- [11] Hampton, J.M. (1990), «*Long and Short Shipping Cycles. The Rhythms and Psychology of Shipping Markets*», Cambridge Academy of Transport, 2th Edition
- [12] Heavey, J.F. (2003), «Comments on Warren Samuels' "Why the Georgist movement has not succeeded», *American Journal of Economics and Sociology*, Vol. 62, No. 3, pp. 593–599
- [13] Jevons, W.S. (1866), «Bried Account of a General Mathematical Theory of Political Economy» *Journal of Royal Statistical Society*, Vol. 29, pp. 282-287
- [14] Juglar, C. (1862), «*Des crises commerciales en leur rezour perodique en France, an Angleterre et aux Etats-Unis*», Kelley (reprint), New York
- [15] Kitchin, J. (1923), «Cycles and Trends in Economic Factors», *Review of Economic Statistics*, Vol. 5, pp. 10-16
- [16] Kondratieff, N.D. (1935), «The Long Waves in Economic Life», *Review of Economic Statistics*, Vol. 17, No. 6, pp. 105-115
- [17] Kuznet, S.S. (1941), «*National Income and its Composition 1919-1938*», National Bureau of Economic Research, New York.
- [18] Kuznets, S. (1940), «Schumpeter's Business Cycles», *The American Economic Review*, Vol. 30, No. 2, pp. 257-271
- [19] May, C.T. (1999), «*Nonlinear Pricing: Theory and Applications*», John Wiley & Sons, Inc.
- [20] Peters, E.E. (1994), «*Fractal Market Analysis. Applying Chaos Theory to Investment & Economics*», Wiley Finance Edition
- [21] Schumpeter, J.A. (1935), «The Analysis of Economic Change», *The Review of Economic Statistics*, Vol. 17, No. 4, pp. 2-10
- [22] Schumpeter, J.A. (1939), «*Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*», New York: McGraw-Hill
- [23] Stopford, M. (1999), «*Maritime Economics*», Second Edition, Routeledge
- [24] Stopford, M. (2009), «*Maritime Economics*», Routeledge
- [25] Clarkson- Shipping Intelligence Network <https://sin.clarksons.net/>

## Παράρτημα: Οικονομικά Στοιχεία της Navios

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Πωλήσεις</b>	205,375	758,420	1,246,062	598,676	679,918	689,355	616,494	512,279	569,016	238,119
<b>Κέρδη Προ Φόρων</b>	21,069			69,399	145,683	41,276	166,377	-109,551	-61,980	-51,491
<b>Κέρδη Μετά Από Φόρους</b>	21,069	271,001	118,527	70,964	145,269	41,332	166,065	-105,291	-62,064	-51,491
<b>Κέρδος / Μετοχή</b>	0.38	2.87	1.14	0.68	1.43	0.39	1.62	-1.09	-0.65	-0.57
<b>Αριθμός Μετοχών</b>	54,894,402	92,820,943	104,345,619	99,924,587	100,518,880	100,926,448	101,232,720	101,854,415	103,476,614	103,476,614
<b>Ενεργητικό</b>										
<b>Μετρητά</b>	99,658	427,567	133,624	173,933	207,410	171,096	257,868	187,831	247,556	181,272
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>	195,869	848,245	505,409	427,680	349,965	370,974	467,937	339,986	416,009	291,526
<b>Πάγιο Ενεργητικό</b>	748,914	1,122,759	1,745,865	2,507,502	3,326,802	2,542,850	2,461,398	2,579,627	2,742,258	2,693,658
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>944,783</b>	<b>1,971,004</b>	<b>2,251,274</b>	<b>2,935,182</b>	<b>3,676,767</b>	<b>2,913,824</b>	<b>2,929,335</b>	<b>2,919,613</b>	<b>3,158,267</b>	<b>2,985,184</b>
<b>Παθητικό</b>										
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	108,979	450,491	262,436	196,080	201,603	252,003	186,746	149,767	198,115	150,840
<b>Μικροχρόνιες Υποχρεώσεις</b>	561,588	751,309	1,047,313	1,678,352	2,157,621	1,486,129	1,429,047	1,380,511	1,693,642	1,752,723
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	670,567	1,201,800	1,309,749	1,874,432	2,359,224	1,738,132	1,615,793	1,730,278	1,891,757	1,903,563
<b>Καθαρά Θέση</b>	274,216	769,204	941,916	1,060,750	1,317,543	1,175,692	1,313,542	1,189,335	1,266,510	1,081,621
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων + Καθαρά Θέση</b>	<b>944,783</b>	<b>1,971,004</b>	<b>2,251,274</b>	<b>2,935,182</b>	<b>3,676,767</b>	<b>2,913,824</b>	<b>2,929,335</b>	<b>2,919,613</b>	<b>3,158,267</b>	<b>2,985,184</b>
<b>Τμή Μετοχής</b>	<b>4.83</b>	<b>11.27</b>	<b>8.12</b>	<b>4.37</b>	<b>5.83</b>	<b>4.51</b>	<b>3.68</b>	<b>6.03</b>	<b>7.85</b>	<b>3.85</b>