



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

Η ΔΟΜΗ ΚΑΙ Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΑΡΓΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ

της

ANNAS ΞΑΦΟΥΔΗ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΑΧΙΛΛΕΑΣ ΖΑΠΡΑΝΗΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος

στη

Λογιστική και Χρηματοοικονομική

Νοέμβριος 2022

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | |
|--|--------|
| Ευχαριστίες..... | σελ.4 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ1 | |
| 1 Περίληψη | σελ.5 |
| Abstract | σελ.6 |
| 2 Εισαγωγή..... | σελ.7 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Ιστορική εξέλιξη του αργού πετρελαίου στις χρηματαγορές | |
| 2.1 Η εξέλιξη της αγοράς πετρελαίου από το 1960 έως το 1999..... | σελ.8 |
| 2.2 1960-1980 Το μονοπώλιο του πετρελαίου και οι δύο κρίσεις της δεκαετίας του 1970 | σελ.9 |
| 2.3 Η δεκαετία του 1980 και η σταδιακή εξαφάνιση του ΟΠΕΚ | σελ.13 |
| 2.4 Ο πόλεμος της τιμής..... | σελ.14 |
| 2.5 Από το 1985 έως το 2000 και από την καθιέρωση του Brent..... | σελ.16 |
| 2.6 Η εκκίνηση της ελεύθερης αγοράς πετρελαίου..... | σελ.17 |
| 2.7 Οι συνέπειες της περιβαλλοντικής κρίσης..... | σελ.19 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 Περιγραφή της λειτουργίας και της αγοράς των παράγωγων προϊόντων αργού πετρελαίου | |
| 3.1 Το αργό πετρέλαιο και οι χρηματαγορές..... | σελ.19 |
| 3.2 Η αγορά αργού πετρελαίου εξωχρηματιστηριακά..... | σελ.19 |
| 3.3 Οι χρηματοοικονομικές αγορές..... | σελ.20 |
| 3.4 Τρέχουσες αγορές..... | σελ.20 |
| 3.5 Ορισμός των παράγωγων προϊόντων και της αγοράς παραγώγων..... | σελ.21 |
| 3.6 Οι χρήστες των παράγωγων αγορών..... | σελ.21 |
| 3.7 Η λειτουργία της αντιστάθμισης..... | σελ.22 |
| 3.8 Η αγορά παραγώγων..... | σελ.23 |
| 3.9 Τρόποι που χρησιμοποιούνται τα παράγωγα..... | σελ.24 |
| 3.10 Τα Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης Futures Contracts..... | σελ.25 |
| 3.11 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) προϊόντων πετρελαίου..... | σελ.25 |
| 3.12 Προθεσμιακά συμβόλαια (Forwards)..... | σελ.27 |

| | |
|---|--------|
| 3.13 Τα δικαιώματα προαίρεσης.....σελ.27 | σελ.27 |
| 3.14 Το περιουσιακό στοιχείο.....σελ.27 | σελ.27 |
| 3.15 Το μέγεθος του συμβολαίου.....σελ.28 | σελ.28 |
| 3.16 Όροι παράδοσης.....σελ.28 | σελ.28 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 Τα χρηματιστηριακά προϊόντα αργού πετρελαίου και η λειτουργία τους | |
| 4.1 Το Brent.....σελ.29 | σελ.29 |
| 4.2 Το Brent σήμερα.....σελ.30 | σελ.30 |
| 4.3 Οι κύριοι όροι ενός συμβολαίου αγοράς ή πώλησης αργού πετρελαίου.....σελ.31 | σελ.31 |
| 4.4 Η προθεσμιακή αγορά του Brent (15 Day Brent Contract).....σελ.34 | σελ.34 |
| 4.5 Ο κίνδυνος του 15 Day Brent.....σελ.37 | σελ.37 |
| 4.6 Το International Petroleum Exchange, IPE.....σελ.38 | σελ.38 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 Η σύνδεση των τιμών του πετρελαίου στην παγκόσμια οικονομία | |
| 5.1 Διαχωρισμός της τιμής από το προϊόν του αργού πετρελαίου.....σελ.40 | σελ.40 |
| 5.2 Παγκόσμια ροή πετρελαίου.....σελ.41 | σελ.41 |
| 5.3 Η παγκόσμια ενεργειακή πολιτική.....σελ.43 | σελ.43 |
| 5.4 Προσφορά και ζήτηση του πετρελαίου σήμερα.....σελ.45 | σελ.45 |
| 5.5 Οι πρόσφατες εξελίξεις στην χρηματαγορά του αργού πετρελαίου.....σελ.47 | σελ.47 |
| 5.6 Οι συνέπειες των υψηλών τιμών του πετρελαίου στην οικονομία.....σελ.48 | σελ.48 |
| 5.7 Παράγοντες άμεσης επιρροής της τιμής του πετρελαίου.....σελ.50 | σελ.50 |
| 5.8 Παράγοντες επιρροής διεθνών τιμών και παραγωγών πετρελαίου.....σελ.50 | σελ.50 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 Συμπεράσματα | |
| 6.1 Συμπεράσματα.....σελ.51 | σελ.51 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΠΗΓΕΣ.....σελ.54 | |

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κύριο Αχιλλέα Ζαπράνη, για την πολύτιμη βοήθειά του μα περισσότερο από όλα για την ακριβή γνώση που μου προσέφερε ως διδάσκοντας.

Επίσης να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές και τους συντελεστές του μεταπτυχιακού προγράμματος μέσα από το οποίο, απέκτησα επιπρόσθετα της πανεπιστημιακής και κοινωνική επιμόρφωση.

1 Περίληψη

Σήμερα ζούμε άλλη μία πολλή δύσκολη ιστορικά συγκυρία, μόλις η ανθρωπότητα ανάσαινε τον καθαρό αέρα της διετούς καραντίνας, εξαιτίας του ιού covid-19, ξέσπασε πόλεμος ανάμεσα στη Ρωσία και την Ουκρανία. Η Ρωσία είναι πετρελαιοπαραγωγός χώρα που κυρίως προμηθεύει τις χώρες της γηραιάς ηπείρου με φυσικό αέριο. Σαν πράξη συμπαράστασης στην Ουκρανία οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης δηλώσαν εμπάργκο στο ρωσικό φυσικό αέριο. Αυτό όμως έχει επιπτώσεις εκατέρωθεν και φυσικά επηρέασε τις τιμές των τιμών του αργού πετρελαίου καθώς και όλων των πετρελαϊκών προϊόντων.

Σε αυτή την εργασία γίνεται μία παρουσίαση της δομής και της λειτουργίας των αγορών αργού πετρελαίου. Η αγορά αυτή παρουσιάζει εξαιρετικό ενδιαφέρον, καθώς δεν πρόκειται για ένα απλό χρηματιστηριακό προϊόν, για να την παρακολουθήσουμε πρέπει να έχουμε υπόψιν πως είναι το σημείο που διασταυρώνονται διαφορετικές αγορές, που λειτουργούν χωριστά και αυτόνομα και είναι συνδεδεμένες από συγκεκριμένες μορφές συσχέτισης.

Θα αναφερθούμε στην αγορά αργού πετρελαίου και πως εκφράζεται μέσα από τα προϊόντα των παραγωγών στη χρηματιστηριακή αγορά. Με σκοπό να κατανοήσουμε την αγορά αυτή που κυριαρχεί μέσω δραματικών εξελίξεων κυριαρχεί της παγκόσμιας οικονομίας. Υπάρχουν καθοριστικοί παράγοντες της τιμής του αργού πετρελαίου, που δεν χωράνε στην απλή εξήγηση, μεταξύ προσφοράς και ζήτησης

Abstract

Nowadays we live another difficult historical moment, as soon as humanity breathed the fresh air for a short while, after a two-year quarantine, due to the covid-19 virus, war broke out between Russia and Ukraine. Russia is an oil-producing country that mainly supplies the countries of Europe with natural gas. As an act of support for Ukraine, the countries of the European Union declared an embargo on Russian natural gas. On the other hand, this act, effects on both sides and of course affected the prices of crude oil prices as well as, all petroleum products.

In this paper a presentation of the structure and operation of crude oil markets.

This is a market of great interest, as it is not a simple stock market product, to monitor it and keep up with, one we must keep in mind that it is the point where different markets intersect, which operate separately and autonomously and are connected by specific association forms.

We will refer to the crude oil market and how it is expressed through derivatives products in the stock market. In order to understand this market that dominates through dramatic developments dominates the global economy. There are determinants of the price of crude oil that do not fit into the simple explanation of supply and demand.

2Εισαγωγή

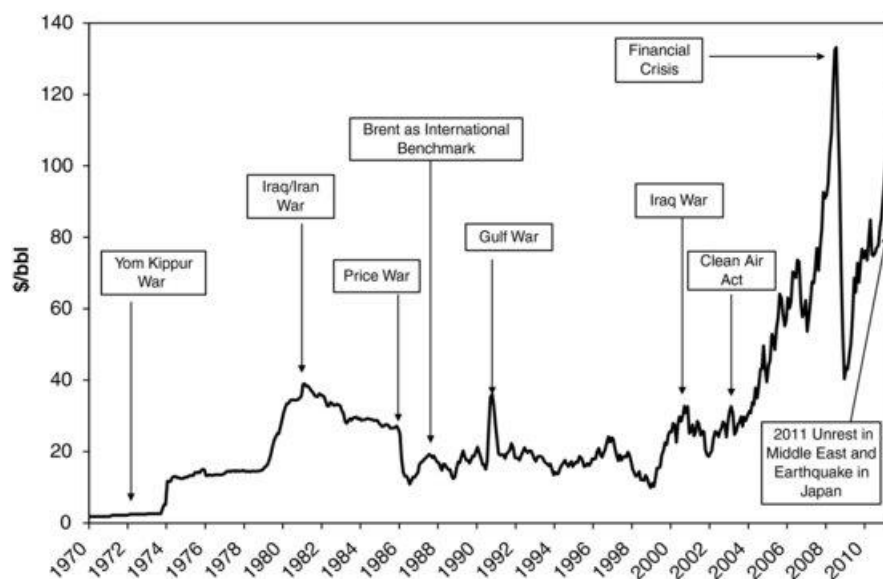
Αρχικά θα δούμε μέσα από ιστορικά στοιχεία παράγοντες που επηρέασαν την τιμή του αργού πετρελαίου. Ο «μαύρος χρυσός» όπως πολλοί τον αποκαλούν, έχει πολύ ιδιαίτερη αξία όχι μόνο λόγω των υψηλών μεγεθών του, αλλά και λόγω των ευρύτερων κοινωνικών επιδράσεων που έχουν οι συνεχείς διακυμάνσεις στην τιμή του, από διάφορα γεωπολιτικά γεγονότα.

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τη λειτουργία των χρηματαγορών και πιο συγκεκριμένα των παράγωγων προϊόντων του αργού πετρελαίου, για να μπορέσουμε να κατανοήσουμε περισσότερες λεπτομέρειες και να είμαστε σε θέση να αναγνωρίζουμε την επίδραση τους στην καθημερινότητα μας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 Ιστορική εξέλιξη του αργού πετρελαίου στις χρηματαγορές

2.1Η εξέλιξη της αγοράς πετρελαίου από το 1960 έως το 1999

Από το 1970–2010 κύρια ιστορικά γεγονότα και Brent

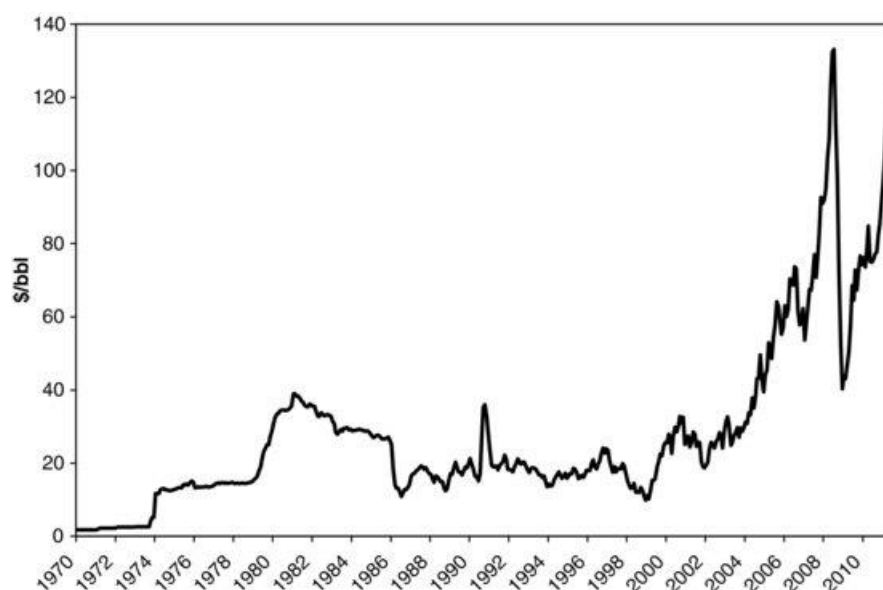


Τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της βιομηχανίας πετρελαίου υποστήριξαν την ανοδική τάση των τιμών. Δεν εξήγησαν, ωστόσο, γιατί ο κόσμος των οικονομικών κατάφερε να καταλάβει σχεδόν τον πλήρη έλεγχο αυτής της αγοράς πετρελαίου και του συστήματος που καθορίζει την τιμή του αργού, παραμερίζοντας τις χώρες παραγωγής καθώς και τις εταιρείες πετρελαίου. Θα εξετάσουμε τη διαδικασία και τους μηχανισμούς που κατέστησαν δυνατό αυτόν τον μετασχηματισμό. Για το σκοπό αυτό και σε αυτό το πλαίσιο πρέπει να επανεξετάσουμε τα κύρια γεγονότα της ιστορίας του πετρελαίου των τελευταίων δεκαετιών και ιδιαίτερα τις αυτοκαταστροφικές αποφάσεις των χωρών του ΟΠΕΚ, καθώς και να δούμε αναλυτικά, τους τεχνικούς μηχανισμούς στην αγορά Brent (προθεσμιακά και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης).

Ο στόχος είναι να ανιχνεύσουμε εάν οι τιμές έχουν εξελιχθεί σε ένα ολιγοπώλιο ή σε μια κατάσταση ελεύθερης αγοράς. Και σε αυτήν την τελευταία περίπτωση, τι το έχει κρατήσει σε επίπεδα τιμών υψηλότερα από αυτά που φαίνεται να επιτρέπουν οι νόμοι της αγοράς.

Στο παρακάτω σχήμα, κοιτάμε την ιστορική εξέλιξη της τιμής του αργού: είναι η καμπύλη που ανιχνεύει τις κινήσεις της τιμής, μια ακολουθία τιμών που σηματοδοτούν εκ των υστέρων την ελεύθερη δυναμική της αγοράς, δηλαδή το αποτέλεσμα της αλληλεπίδρασης μεταξύ ζήτησης και προσφοράς, ή είναι το σχέδιο που ένα αόρατο χέρι ανιχνεύει μέρα με τη μέρα για δεκαετίες. Είναι ερωτήματα που θα διερευνηθούν σε αυτή την εργασία.

Ιστορική εξέλιξη της τιμής του αργού πετρελαίου



2.2 1960-1980 Το μονοπώλιο του πετρελαίου και οι δύο κρίσεις της δεκαετίας του 1970

Στην πραγματικότητα, η τιμή του αργού πετρελαίου υπήρχε πολλά χρόνια πριν το χρηματιστήριο και ήταν το χρηματικό ποσό με το οποίο μπορούσε κανείς να αγοράσει ένα φυσικό φορτίο αργού για να το βάλει σε ένα πλοίο και να το μεταφέρει σε ένα διυλιστήριο για να το μετατρέψει σε βενζίνη, βενζίνη και άλλα προϊόντα. . Σήμερα, όμως, όταν μιλάμε για την τιμή του πετρελαίου, δεν είναι ξεκάθαρο για τι πράγμα μιλάμε. Πάνω από όλα δεν είναι ξεκάθαρο τι μπορούμε να αγοράσουμε με αυτό το χρηματικό ποσό. Ας πάρουμε όμως τα πράγματα με τη σειρά.

Στη δεκαετία του 1960 και μέχρι το 1973, η τιμή του αργού ήταν ένας αριθμός, λίγο πολύ σταθερός, που καθιερώθηκε μονομερώς από τις μεγάλες αμερικανικές εταιρείες πετρελαίου, οι οποίες είχαν το μονοπώλιο στην αγορά. Οι ειδικοί στους ενεργειακούς τομείς που ήταν υπεύθυνοι για την πρόβλεψη της τιμής του αργού πετρελαίου για το τρέχον έτος, τη χρησιμοποιούσαν για να περιγράψουν το μοντέλο που χρησιμοποιήθηκε για την πρόβλεψη με την ακόλουθη, γραφική αλλά αποτελεσματική φράση: «πάρτε την τιμή που χρησιμοποιεί η Exxon, προσθέστε την σε αυτήν χρησιμοποιείται από τη Shell και διαιρέστε το άθροισμα με δύο». Μέχρι το 1973, δεν υπήρχε περίπτωση να γίνει λάθος η πρόβλεψη των τιμών, ήταν απλώς ένας απλός μέσος όρος. Η τιμή που καθορίστηκε επίσημα και δημοσιεύτηκε ήταν μία μόνο, και είχε ως τιμή αναφοράς το αργό ελαφρύ, το κύριο αργό πετρέλαιο μέσης - υψηλής ποιότητας που παράγεται στη Σαουδική Αραβία. Οι τιμές όλων των άλλων προϊόντων αργού πετρελαίου καθορίστηκαν με αναφορά στο παραπάνω δείκτη και με τον

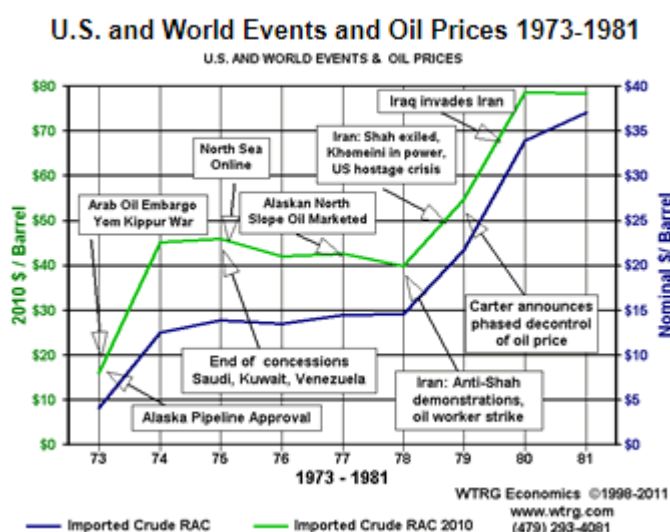
καθορισμό μιας διαφοράς τιμής που έλαβε υπόψη την τιμή, την ποιότητα και την εμπορευσιμότητα τους.

$$\boxed{\text{Crude Oil Price}} = \boxed{\text{Benchmark Price}} \pm \boxed{\text{Differential}}$$

Αυτή ήταν μια κλασική κατάσταση ολιγοπωλίου, με σχεδόν απόλυτο έλεγχο της προσφοράς από τους παραγωγούς. Οι τιμές ήταν απόλυτα σταθερές, αφού οι παραγωγοί μπορούσαν να ρυθμίσουν την προσφορά ανάλογα με κάθε διακύμανση της ζήτησης.

Ο ΟΠΕΚ (Οργανισμός Πετρελαιοεξαγωγικών Χωρών) ιδρύθηκε το 1960, με κύριο στόχο τη δημιουργία κάποιας μορφής ελέγχου στην αγορά πετρελαίου με την καθιέρωση συντονισμού μεταξύ των διαφόρων χωρών σχετικά με τη δομή των συμβολαίων εξόρυξης. Ωστόσο, ο έλεγχος της τιμής του αργού παρέμεινε σταθερά στα χέρια των πολυεθνικών εταιρειών μέχρι το 1973. Στην πραγματικότητα, μόνο οι μεγάλες εταιρείες μπορούσαν να ελέγξουν την παραγωγή αργού μαζί με τη ροή των αγορών από τα διυλιστήρια αφού σχεδόν όλα ανήκαν σε τις ίδιες εταιρείες.

Το 1973, με τον πόλεμο του ΓιομΚιπούρ, γίναμε μάρτυρες της πρώτης ιστορικής ανατροπής στην παγκόσμια αγορά πετρελαίου.



Οι αραβικές χώρες, μετά τη σύγκρουση Ισραήλ-Παλαιστίνης, κήρυξαν εμπάργκο πετρελαίου σε εκείνες τις χώρες που υποστήριζαν το Ισραήλ, ιδιαίτερα τις ΗΠΑ και την Ολλανδία. Ο ΟΠΕΚ πήρε τον έλεγχο των τιμών του αργού και άρχισε να δημοσιεύει έναν τιμοκατάλογο κάθε χρόνο, βασισμένος πάντα στο Arabian Light ως σημείο αναφοράς. Η Σαουδική Αραβία, ως η κύρια χώρα παραγωγής, αλλά κυρίως παραγωγός του Arabianlight, ανέλαβε την ηγεσία του ΟΠΕΚ. Από εκείνη τη στιγμή έγινε καθήκον της Σαουδικής Αραβίας να ρυθμίσει με ακρίβεια την προσφορά του Αραβικού Αργού Πετρελαίου(ArabianLight) στην αγορά για να σταθεροποιήσει την τιμή του γύρω από την αξία που δημοσιεύει ο ΟΠΕΚ.

Υπό τον έλεγχο των χωρών του ΟΠΕΚ, και χάρη στον τρόμο που πυροδότησε η κρίση στη Μέση Ανατολή, η τιμή του αργού αυξήθηκε από τα 2 δολάρια το βαρέλι στα 12-15 δολάρια το βαρέλι. Αυτή ήταν η πρώτη μεγάλη πετρελαϊκή κρίση που αντιμετώπισαν πολίτες των βασικών καταναλωτικών χωρών, πηγαίνοντας με τα πόδια ή με ποδήλατο τα Σαββατοκύριακα όπως καιστis διακοπές τους. Σε αυτό το εξαιρετικά συναισθηματικό πλαίσιο, που χαρακτηρίζεται από ένα ισχυρό αίσθημα συμμετοχής και συνειδητοποίησης, ξεκίνησε η συζήτηση σχετικά με την ανάγκη διαφοροποίησης των πηγών ενέργειας. Κατατέθηκαν τεράστια επενδυτικά προγράμματα για την κατασκευή πυρηνικών και μικτών σταθμών παραγωγής ενέργειας (πετρελαίου και φυσικού αερίου). Το υψηλότερο επίπεδο συναίνεσης επιτεύχθηκε σχετικά με την ανάπτυξη και τη χρήση των δημόσιων συγκοινωνιών στις πόλεις, ιδιαίτερα στην Ευρώπη.

Αυτή η ιστορική φάση επρόκειτο να διαρκέσει 10-15 χρόνια και έφερε μαζί της βαθιές αλλαγές στον κόσμο της ενέργειας. Την ίδια περίοδο, ωστόσο, έλαβαν χώρα ορισμένα γεγονότα, τα οποία τότε είχαν μικρή σημασία αλλά παρόλα αυτά προκάλεσαν σημαντικούς μετασχηματισμούς στις επόμενες δεκαετίες. Το 1974 δημιουργήθηκε ο Διεθνής Οργανισμός Ενέργειας (IEA = International Energy Agency). μια σύνδεση μεταξύ των βασικών χωρών που καταναλώνουν πετρέλαιο με δύο θεμελιώδεις σκοπούς:

A) Να αλληλοβοηθούνται σε περίπτωση εμπάργκο (για πολιτικούς λόγους) από το καρτέλ των χωρών παραγωγής αργού. Κανείς δεν ήθελε να δει την κρίση 1973 να επαναλαμβάνεται.

B) Να ανταλλάσσουν όλες τις πιθανές πληροφορίες σχετικά με τα εθνικά δεδομένα πετρελαίου (ζήτηση, προσφορά, αποθέματα, μεταφορές κ.λπ.), εξαιρουμένων αυτών εμπορικής φύσης (τιμές, εμπορική δραστηριότητα κ.λπ.).

Έχοντας ξεπεράσει την κρίση του 1973, ο ΙΕΑ ανέλαβε τον γενικό ρόλο ενός ερευνητικού γραφείου για ενεργειακά ζητήματα πρωτοφανών επιπέδων με έδρα το Παρίσι, αντικρούοντας το αντίστοιχο ερευνητικό γραφείο του ΟΠΕΚ με έδρα τη Βιέννη. Χρειάστηκαν μόνο μερικά χρόνια ώστε να αποδειχθεί χρησιμότητα του International Energy Agency. Η διαδικασία συλλογής σχετικών δεδομένων από διαφορετικές χώρες χρειάστηκε χρόνο και ήταν δύσκολο να οργανωθούν οι πληροφορίες σχετικά με αποτελεσματικές βάσεις δεδομένων, ικανές να ενημερώνονται σε λογικούς χρόνους.

Μερικά χρόνια αργότερα, ένα νέο κοίτασμα πετρελαίου στη Βόρεια Θάλασσα, με το όνομα Brent, ξεκίνησε την παραγωγή στις 11 Νοεμβρίου 1976. Στις 13 Δεκεμβρίου 1976 το πρώτο πετρελαιοφόρο έφυγε από τον τερματικό σταθμό με ένα φορτίο αυτού του αργού, το οποίο σύντομα θα αναστατώσει την ισορροπία της παγκόσμιας αγοράς πετρελαίου.

Και έτσι φτάνουμε στα γεγονότα του 1979 που χαρακτηρίζονται από την κατάληψη της εξουσίας από τον Σαντάμ Χουσεΐν στο Ιράκ, την επανάσταση στο Ιράν και το ξέσπασμα του πολέμου Ιράν-Ιράκ τον Σεπτέμβριο του 1980. Αυτά τα γεγονότα, και οι επακόλουθες συνέπειές τους, σηματοδοτούν μία ιστορική περίοδο για την αγορά πετρελαίου στις δύο επόμενες δεκαετίες.

Η έναρξη της επανάστασης στο Ιράν θεωρήθηκε αμέσως ως μια σοβαρή απειλή για τη γεωπολιτική σταθερότητα της περιοχής του Περσικού Κόλπου και ένα ανησυχητικό στοιχείο κινδύνου για τη ροή των εξαγωγών αργού προς τις καταναλωτικές χώρες.

Σιγά σιγά, όλες οι εταιρείες πετρελαίου στον κόσμο άρχισαν να ανεβάζουν το επίπεδο των αποθεμάτων τους στις αποθήκες και στα διυλιστήρια τους, δημιουργώντας έτσι αυξημένη ζήτηση για αργό ακριβώς τη στιγμή που έγιναν αισθητές οι δυσκολίες παραγωγής στο Ιράν. Με αυτόν τον τρόπο δημιουργήθηκε ένας φαύλος κύκλος που αύξησε τεχνητά τη ζήτηση και πυροδότησε άνοδο των τιμών. Όταν ξέσπασε ο πόλεμος Ιράν-Ιράκ, τον Σεπτέμβριο του 1980, εξαπέλυσε έναν πραγματικό αγώνα δρόμου για το πετρέλαιο. Όλοι οι εμπλεκόμενοι φορείς, μεταξύ αυτών πετρελαϊκές εταιρείες, κυβερνήσεις καταναλωτικών χωρών, βιομηχανίες, ώθησαν το επίπεδο των αποθεμάτων στα υψηλότερα δυνατά επίπεδα. Καθώς πλησίαζε το τέλος αυτής της περιόδου, το επίπεδο των αποθεμάτων πετρελαίου στις δυτικές καταναλωτικές χώρες είχε αυξηθεί από το κανονικό επίπεδο, δηλαδή ό,τι χρειαζόταν για την κάλυψη περίπου 30-50 ημερών κατανάλωσης, σε αυτό για 180 ημέρες, με άλλα λόγια πέντε ή έξι φορές μεγαλύτερο από αυτό που χρειαζόταν. Κάποιος είχε ξεπεράσει ακόμη και τη φυσική χωρητικότητα αποθήκευσης στην ξηρά. Στα κύρια λιμάνια supertankers αγκυροβολήθηκαν και χρησιμοποιήθηκαν ως πλωτές αποθήκες ενώ περιμέναν τη διαθεσιμότητα για αποθήκευση στην ξηρά. Οι τιμές του αργού κινήθηκαν ανοδικά, φτάνοντας τα επίπεδα των 40 \$ ανά βαρέλι για τις ελαφρύτερες ποιότητες.

Οι αυξήσεις των τιμών ολοκληρώθηκαν γρήγορα το 1997 και το 1998, όταν οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στην Ασία είτε αγνοήθηκαν είτε υποτιμήθηκαν από τον ΟΠΕΚ. Τον Δεκέμβριο του 1997, ο ΟΠΕΚ αύξησε την ποσόστωσή του κατά 2,5 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα (10 τοις εκατό) στα 27,5 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα με ισχύ την 1η Ιανουαρίου 1998. Η ταχεία ανάπτυξη στις ασιατικές οικονομίες σταμάτησε. Το 1998, η κατανάλωση πετρελαίου από την Ασία και τον Ειρηνικό μειώθηκε για πρώτη φορά από το 1982.

Τα έθνη παραγωγής ώθησαν την παραγωγή τους σε πρωτοφανή επίπεδα. Η Σαουδική Αραβία έφτασε στο επίπεδο των 11 εκατομμυρίων βαρελιών την ημέρα, ρεκόρ που δεν επαναλήφθηκε στη συνέχεια. Κατά τους μήνες της κρίσης τέθηκαν σε εφαρμογή κάποιοι νέοι μηχανισμοί για την προστασία των καταναλωτικών χωρών. Η ΙΕΑ, αν και δεν είχε λόγο να παρέμβει επιχειρησιακά, ενεργοποιώντας τον μηχανισμό βοήθειας για τις χώρες που αντιμετωπίζουν δυσκολίες (δεν υπήρχε εμπάργκο ή φυσικός περιορισμός στις προμήθειες προς καμία από τις χώρες μέλη, αλλά μόνο μια γενικευμένη αύξηση των τιμών, άρχισε να κάνει ουσιαστική συνεισφορά σε κυβερνήσεις και εταιρείες πετρελαίου. Η συλλογή και εξέταση των στατιστικών στοιχείων έδειξε ξεκάθαρα ότι η δραματική άνοδος των τιμών οφειλόταν στην ταυτόχρονη δράση προς την ίδια κατεύθυνση, χωρίς κανέναν συντονισμό, όλων των εμπλεκόμενων, προκαλώντας δραματική άνοδο των αποθεμάτων αργού. Μπροστά στα δεδομένα που έδειχναν ότι το σύστημα παραγωγής μπορούσε να λειτουργήσει για 180 ημέρες χρησιμοποιώντας τα αποθέματά του, ακόμη και σε περίπτωση ολικής διακοπής των προμηθειών αργού, ήταν σαφές σε όλους ότι το τεράστιο κόστος που

προέκυψε για τη διατήρηση των αποθεμάτων ήταν εντελώς αδικαιολόγητο και δυσανάλογο. Παράλληλα, ο πόλεμος Ιράν-Ιράκ είχε σταματήσει και είχε γίνει μέχρι τότε ένας περιφερειακός πόλεμος, ο οποίος δεν μπορούσε σε καμία περίπτωση να επηρεάσει τη ροή των προμηθειών πετρελαίου.

2.3 Η δεκαετία του 1980 και η σταδιακή εξαφάνιση του ΟΠΕΚ

Κατά τη διάρκεια του 1982, όλες οι εταιρείες πετρελαίου στον κόσμο είχαν μειώσει δραστικά τις αγορές αργού από τις χώρες παραγωγής, ιδιαίτερα αυτές του ΟΠΕΚ, οι οποίες συνέχισαν να προτείνουν πολύ επιθετική τιμολόγηση. Αυτό το σημείο άνοιξε μια νέα φάση στην αγορά πετρελαίου. Αυτή η φάση, που ξεκίνησε το 1973 με την άνοδο του ΟΠΕΚ στην ηγετική θέση της παγκόσμιας αγοράς πετρελαίου, έφτασε στο τέλος της και ξεκίνησε μια νέα υφέρπουσα κρίση: αυτό, σε όλη τη δεκαετία του 1980, οδήγησε στην απώλεια οποιουδήποτε ρόλου του ΟΠΕΚ και των χωρών μελών του.

Αντιμέτωπες με τα γεγονότα που απέδειξαν τη δραματική υπέρβαση των αποθεμάτων, οι χώρες του ΟΠΕΚ δεν μπόρεσαν να βρουν μια κοινή στρατηγική για να προσαρμόσουν την παραγωγή στη ζήτηση. Στην αρχή προσπάθησαν να αναγκάσουν τους πελάτες τους να τηρήσουν τις τρέχουσες συμβάσεις, υποχρεώνοντάς τους να πάρουν την ίδια ποσότητα αργού όπως τα προηγούμενα χρόνια, και μετά άρχισαν να χρησιμοποιούν κάθε είδους επιχειρήματα ώστε να προσπαθήσουν να διατηρήσουν τα μέγιστα επίπεδα παραγωγής του 1981. Όλο το αργό που δεν αγόρασαν οι εταιρείες πετρελαίου στις επίσημες τιμές (OSP) που καθορίστηκαν από τη διάσκεψη του ΟΠΕΚ πωλούνταν spot σε ανεξάρτητους εμπόρους σε μειωμένες τιμές της αγοράς.

Μετά από αρκετούς μήνες τέτοιας πρακτικής, στην πραγματικότητα δημιουργήθηκαν δύο παράλληλες αγορές, η μία βασισμένη σε επίσημες τιμές και η άλλη σε τιμές spot. Έτσι, για τον ίδιο τύπο αργού θα μπορούσαν να υπάρχουν δύο τιμές, που διαφέρουν έως και 10 \$ ανά βαρέλι. Για να διορθωθεί αυτή η κατάσταση, συγκλήθηκε έκτακτη συνεδρίαση από τον ΟΠΕΚ, ο οποίος αποφάσισε να μειώσει την επίσημη τιμή του Αραβικού πετρελαίου από 34 σε 29 δολάρια το βαρέλι και να επαναφέρει χαμηλότερες ποσοστώσεις παραγωγής για τα μέλη του. Αυτή η απόφαση ελήφθη μετά από έντονες συζητήσεις μεταξύ αυτών που ήθελαν τεχνητά υψηλότερες τιμές (το Ιράν) και αυτών που ήθελαν να εναρμονιστούν με τις πραγματικές τιμές (με επικεφαλής τη Σαουδική Αραβία, που ήθελε να ευθυγραμμιστεί με την πραγματική αγορά).

Τα τρία επόμενα χρόνια σηματοδεύτηκαν από συνεχή πτώση των τιμών του αργού, λόγω ενός συνδυασμού παραγόντων. Μετά την κρίση του 1973 οι πρώτες επιπτώσεις της ενεργειακής διαφοροποίησης άρχισαν να γίνονται εμφανείς με: την έναρξη λειτουργίας των νέων πυρηνικών σταθμών, που άρχισε να προκαλεί ορατή και προοδευτική μείωση της κατανάλωσης μαζούτ που καίγεται στους θερμοηλεκτρικούς σταθμούς, πυροδοτώντας μια διαρθρωτική κρίση στο σύστημα διύλισης, ιδιαίτερα

στην Ευρώπη και την αύξηση των προμηθειών φυσικού αερίου για παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας καθώς και για οικιακή θέρμανση. Εκείνη την εποχή η ικανότητα διύλισης υποβλήθηκε σε διαδικασία ριζικής αναδιάρθρωσης. Τα διυλιστήρια βρέθηκαν σε ένα δίλημμα, να χτίσουν μονάδες πυρόλυσης για να μετατρέψουν το μαζούτ σε βενζίνη και ντίζελ (βελτιώνοντας έτσι τα περιθώρια διύλισης), ή να κλείσουν.

Η παραγωγή των χωρών εκτός ΟΠΕΚ, που ιστορικά δούλευε με το περιθώριο κέρδους, άρχισε να γίνεται πιο ανταγωνιστική στη διεθνή αγορά. Συγκεκριμένα, η παραγωγή στη Βόρεια Θάλασσα άρχισε να παίζει βασικό ρόλο στην πολιτική και οικονομική ισορροπία στον κόσμο του πετρελαίου. Ήταν τα χρόνια που πρωθυπουργός του Ηνωμένου Βασιλείου ήταν η Μάργκαρετ Θάτσερ, η οποία ήθελε να επιφέρει ισχυρό πλήγμα στην υπερβολική δύναμη των χωρών του ΟΠΕΚ. Η κυβέρνηση της Θάτσερ αρνήθηκε οποιαδήποτε μορφή διαλόγου ή συνεργασίας με τις χώρες του ΟΠΕΚ που τείνουν να ρυθμίζουν τις τιμές του αργού προσαρμόζοντας την παραγωγή. Μαζί με την κυβέρνηση των ΗΠΑ, Πρόεδρος της οποίας ήταν τότε ο Ρόναλντ Ρίγκαν, η κ. Θάτσερ ήθελε να επιτύχει τον στόχο να έχει μια τιμή αργού πετρελαίου που θα ήταν αποτέλεσμα των συναλλαγών στην ελεύθερη αγορά και χωρίς κανένα πολιτικό έλεγχο από το καρτέλ του ΟΠΕΚ.

Τελικά ήταν οι χώρες του ΟΠΕΚ που, μετά την ευφορία της ανόδου των τιμών την προηγούμενη δεκαετία, δεν αντιλήφθηκαν τις αλλαγές στο παγκόσμιο ενεργειακό και πολιτικό επίπεδο και συνέχισαν να αντλούν στην αγορά περισσότερο πετρέλαιο από την απαιτούμενη ζήτηση, προφανώς παραβιάζοντας τις συμφωνίες εντός του ΟΠΕΚ και τροφοδοτώντας τις αγορές spot, παράλληλα με τις επίσημες.

2.4 Ο πόλεμος της τιμής

Η μοναδική υπεράσπιση της αξιοπρέπειας του ΟΠΕΚ, ο έλεγχος του παρέμεινε στα χέρια της Σαουδικής Αραβίας, η οποία τα χρόνια αυτά αναγκάστηκε να μειώσει την παραγωγή από 11 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα το 1981 σε μόλις 2,5 εκατομμύρια τον Ιούλιο του 1985. Επίπεδο τόσο χαμηλό ώστε να μην επιτρέπει την παραγωγή του σχετικού αερίου, το οποίο, με τη σειρά του, τροφοδοτεί τις δομές των εργοστασίων παραγωγής. Αυτό συνεχίστηκε μέχρι το καλοκαίρι του 1985.

Ένα πρωί στα τέλη Αυγούστου 1985, ο Σεΐχης Γιαμάνι, ο ιστορικός υπουργός της Σαουδικής Αραβίας, εξέδωσε μια δήλωση στην οποία διεκδίκησε μια δίκαιη ποσόστωση αγοράς για τη χώρα του, δηλαδή έναν ρυθμό παραγωγής σύμφωνα με την επίσημη συμφωνία του ΟΠΕΚ περίπου 5-6 εκατομμυρίων βαρελίων. ανά μέρα. Ο

Γιαμάνι δήλωσε δημόσια και επίσημα ότι οι διάφορες χώρες του ΟΠΕΚ παράγουν περίπου 3 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως περισσότερα εις βάρος της Σαουδικής Αραβίας και προέτρεψε την επιστροφή σε καθεστώς καρτέλ. Για να κάνει το μήνυμά του πολιτικά λιγότερο εκρηκτικό, δύο εβδομάδες αργότερα κατά τη διάρκεια ενός συνεδρίου στην Οξφόρδη σχετικά με την αγορά πετρελαίου, προσπάθησε να επιστήσει την προσοχή στις δραστηριότητες των χωρών εκτός ΟΠΕΚ, ιδιαίτερα στη Βόρεια Θάλασσα. Οι χώρες αυτές είχαν μέχρι στιγμής αρνηθεί οποιαδήποτε μορφή συντονισμού των επιπέδων παραγωγής, αν και στο μεταξύ είχαν επωφεληθεί από τις υψηλές τιμές που προέκυψαν από τις θυσίες της Σαουδικής Αραβίας. Στη συνέχεια, ο Yamani ανακοίνωσε έναν πόλεμο τιμών του αργού πετρελαίου κατά των χωρών εκτός ΟΠΕΚ, ακόμη κι αν ήταν σαφές ότι ο κύριος στόχος ήταν οι χώρες του ΟΠΕΚ που συνέχισαν να παραβιάζουν τις ποσοτώσεις παραγωγής. Για να πολεμήσει αυτόν τον πόλεμο, ο Yamani ενημέρωσε τον κόσμο του πετρελαίου ότι η Σαουδική Αραβία, από εκείνη τη στιγμή, θα υιοθετούσε τα ακόλουθα μέτρα:

α) Παύση του ρόλου της ως παραγωγού έκτακτης ανάγκης για την προστασία της τιμής του Αργού Αραβικού Πετρελαίου.

β) Αποκήρυξη από τη Σαουδική Αραβία του επίσημου συστήματος τιμών (OSP) και άρνηση δημοσίευσης ή συμφωνίας για την τιμή του Αραβικού Πετρελαίου.

γ) Υιοθέτηση ενός νέου συστήματος τιμών για όλα τα παράγωγα αργού πετρελαίου της Σαουδικής Αραβίας, με βάση την καθαρή αξία τους.

Αυτό ήταν μια πραγματική ανατροπή στη σύγχρονη ιστορία του πετρελαίου, η οποία κατέδειξε όλες τις υποκρισίες που επέτρεπαν μέχρι τώρα τη διατήρηση της ασταθούς ισορροπίας της αγοράς. Δεν χρειάστηκε να περάσει πολύς καιρός από όταν ανακοινώθηκε αυτός ο μηχανισμός, καθώς οι πωλήσεις αργού πετρελαίου της Σαουδικής Αραβίας αυξήθηκαν και μια ουρά πελατών εμφανίστηκε για να υπογράψουν τα νέα συμβόλαια.

Οι υπόλοιπες χώρες του ΟΠΕΚ περίμεναν απλώς να κατανοήσουν τον νέο μηχανισμό προτού ανταγωνιστούν τους Σαουδάραβες. Ως εκ τούτου, άρχισαν να πωλούν το αργό τους με τον ίδιο μηχανισμό τιμολόγησης, αυξάνοντας το εγγυημένο περιθώριο για τον αγοραστή. Έτσι, προέκυψε μια κατάσταση απόλυτης απελευθέρωσης από τους περιορισμούς παραγωγής του ΟΠΕΚ και την υπεράσπιση του επιπέδου των τιμών. Οι συνθήκες μονοπωλίου δεν υπήρχαν πλέον στην αγορά πετρελαίου. Η ελεύθερη αγορά είχε αρχίσει να λειτουργεί σε ένα πλαίσιο πλήρους ανταγωνισμού μεταξύ παραγωγών του ΟΠΕΚ και μη. Η δυναμική της αγοράς άλλαξε από το λεγόμενο μοντέλο ολιγοπωλίου, το οποίο υπάκουσε στον κλασικό νόμο που συνδέει την τιμή με την προσφορά και γρήγορα, και δημιουργήθηκε μια ανταγωνιστική ελεύθερη αγορά.

2.5 Από το 1985 έως το 2000 και από την καθιέρωση του Brent

Η Σαουδική Αραβία, βρέθηκε σε ισχύουσα θέση έως ότου τα αποθέματα πλημμύρησαν την αγορά και οι καταναλωτές δεν ήταν σε θέση να αγοράσουν περισσότερο, έτσι η τιμή άρχισε να κινείται καθοδικά. Εκείνη την εποχή και συγκεκριμένα τον Ιούλιο του 1986, ένα χρόνο μετά την αρχική δήλωση του Yamani, η Shell UK δημοσίευσε το συμβόλαιο 'Brent 15 ημερών'. Σαν αποτέλεσμα η τιμή του Brent ακολούθησε τις ανταλλαγές συμβολαίων που έκανε ένας μικρός αριθμός επενδυτών μεταξύ τους. Ωστόσο, σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα έγινε το εργαλείο αναφοράς της αγοράς του Λονδίνου. Οποιαδήποτε νέα θετικά ή αρνητικά στην Μέση Ανατολή ή οπουδήποτε αλλού, έφερνε μεταβλητότητα στην τιμή του Brent. Το Νιγηριανό αργό, καθώς έπρεπε και εκείνο να ανταγωνιστεί τις τιμές, βρέθηκε σε δύσκολη θέση εξαιτίας της οικονομικής κατάστασης κρίσης που βρισκόταν η χώρα και ο ανταγωνισμός με το Brent της Βόρειας Θάλασσας είχε καταστροφικές συνέπειες για εκείνη. Το Αραβικό αργό ήταν σε πλεονεκτική θέση και όπως αναφέρθηκε ήδη η αγορά είχε ήδη αγοράσει επαρκείς ποσότητες, οπότε οι τιμές άρχισαν να πέφτουν κάθε εβδομάδα και στη συνέχεια μέρα με τη μέρα από το επίπεδο των 30 δολαρίων το βαρέλι στα 11 δολάρια το βαρέλι.

Αυτό ήταν το Σοκ για τους παραγωγούς του πετρελαίου και ακόμη για τους υποστηρικτές της ελεύθερης αγοράς. Το οποίο οδήγησε τους εμπόρους που είχαν αγοράσει σε 'καλές' τιμές για την εποχή, να αναγκαστούν να πουλήσουν 10 ή και 20 δολάρια φθηνότερα από την τιμή αγοράς. Οι μεγάλες εταιρείες κατάφεραν να απορροφήσουν τις ζημιές, πολλοί έμποροι όμως πτώχευσαν. Σε αυτές τις συνθήκες και οι παραγωγικές χώρες αναγκάστηκαν να προχωρήσουν σε μείωση επενδύσεων όπως ακόμη και μείωση του προϋπολογισμού εξόδων τους.

Ένα πράγμα ήταν σαφές σε όλους: η τιμή του αργού, που αφέθηκε ελεύθερη να κινείται μόνο με βάση τους νόμους της ελεύθερης αγοράς, είχε πέσει σε ένα επίπεδο που επέτρεπε στην προσφορά να ακολουθεί τη ζήτηση, με άλλα λόγια, ένα επίπεδο τόσο χαμηλό ώστε να εξαλειφθούν όλα τα περιθώρια κέρδους, καθώς το κόστος παραγωγής ήταν υψηλότερο από την τρέχουσα τιμή. Αυτό το επίπεδο τιμών, ωστόσο, δεν ήταν συμβατό με την ισορροπία της παγκόσμιας οικονομίας και πολιτικής, και επίσης δεν ήταν συμβατό με τις εγγυήσεις για μελλοντικές προμήθειες. Η ελεύθερη αγορά δεν ήταν συμβατή με την αγορά πετρελαίου. Η ανεύρεση μιας λύσης έπρεπε να φανεί γρήγορα. Το 1987 πραγματοποιήθηκαν συναντήσεις σε διάφορα επίπεδα μεταξύ των εμπλεκόμενων παραγόντων, χωρών του ΟΠΕΚ και μη, των κυβερνήσεων των καταναλωτικών χωρών και των χωρών παραγωγής. Όλα έδειχναν μόνο προς μία κατεύθυνση, την επιστροφή σε ένα προστατευμένο σύστημα για τις τιμές του αργού, με τον ΟΠΕΚ να εγγυάται τη σταθερότητα.

Τον Δεκέμβριο του 1987, η Σαουδική Αραβία συμφώνησε να υπογράψει τη νέα συμφωνία μεταξύ των χωρών του ΟΠΕΚ που προέβλεπε την επιστροφή στο σύστημα των επίσημων τιμών με το Αραβικό αργό να έχει ρόλο σημείου αναφοράς, το οποίο καθορίστηκε στα 28 δολάρια το βαρέλι. Σε διάστημα τριών περίπου μηνών η αγορά σταθεροποιήθηκε και η τιμή του αργού επέστρεψε στα επίπεδα που είχαν

προγραμματίσει οι χώρες του ΟΠΕΚ. Ενθαρρυσμένος από αυτό το πολιτικό αποτέλεσμα και τη νέα συνοχή που επέδειξαν τα κράτη μέλη του, ο ΟΠΕΚ απαίτησε ότι ακόμη και οι χώρες εκτός ΟΠΕΚ θα έπρεπε να δηλώσουν την προθυμία τους να συνεισφέρουν στη διαμόρφωση της προσφοράς. Ωστόσο, κατά τις συναντήσεις που ακολούθησαν το 1987 και το 1988, δεν επιτεύχθηκαν σημαντικά αποτελέσματα. Αντίθετα, έγινε ένα περαιτέρω βήμα στη διαδικασία μετατροπής της φυσικής αγοράς του Brent σε μια αμιγώς χρηματοπιστωτική αγορά. Η πτώχευση των δεκάδων εμπόρων, έφερε τους μεγάλους Shell, Exxon, Chevron και BP να αγοράσουν εκ νέου εγκαταλελειμμένα φορτία. Η πρόθεση ήταν να δημιουργηθεί μια αμιγώς χρηματοοικονομική αγορά Brent, στην οποία δεν υπήρχε πλέον καμία υποχρέωση για τους συμμετέχοντες να αγοράσουν ένα φυσικό φορτίο αργού, αλλά μόνο να χειριστούν χρηματοοικονομικά χαρτιά.

Τον Ιούλιο του 1988, το IPE (International Petroleum Exchange) ξεκίνησε το συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης Brent. Η εκδήλωση χαιρετίστηκε ως η επί μακρόν αναζητούμενη λύση, το νέο σύνορο της ελεύθερης αγοράς πετρελαίου έναντι των αρχαϊκών λύσεων που πρότεινε ο ΟΠΕΚ. Το Δεκέμβριο του ίδιου έτους ο ΟΠΕΚ αποφάσισε να αποδεχθεί το νέο σύστημα, της χρηματοοικονομικής αγοράς, θα μπορούσαμε να πούμε πως από εκείνη τη στιγμή το καρτέλ των αραβικών χωρών έχασε κάθε νόημα ύπαρξης καθώς έχασε τη δυνατότητά του για διαμόρφωση παράλληλης τιμής. Η αγορά είχε γίνει απολύτως ελεύθερη.

2.6 Η εκκίνηση της ελεύθερης αγοράς πετρελαίου

Τα γεγονότα έδειξαν πως οι αναλύσεις όσων βιάστηκαν να πανηγυρίσουν την απόφαση του ΟΠΕΚ είχαν κάνει λάθος. . Ελλείπει οποιασδήποτε συμφωνίας μεταξύ των παραγωγών, ο καθένας ένιωθε ελεύθερος να παράγει όσο περισσότερο μπορούσε και να προσπαθήσει να πουλήσει το αργό του σε ανταγωνισμό με τους άλλους, απλώς μεταβάλλοντας τη διαφορά τιμής σε σχέση με το Brent και γεννήθηκε η έννοια της μεταβλητής έκπτωσης. Αυτό που συνέβη φαινόταν ένα ακριβές αντίγραφο των γεγονότων του 1986. Η τιμή του νέου σημείου αναφοράς, Brent, έπεσε γρήγορα στα 9 δολάρια το βαρέλι. Σύμφωνα με τις παρατηρήσεις των σημαντικότερων σχολιαστών της εποχής, αφού κήρυξαν τον νεωτερισμό και την αποδοχή των αρχών της ελεύθερης αγοράς από τον ΟΠΕΚ, μετά την πτώση της τιμής στα 9 δολάρια το βαρέλι, άρχισαν να επικρίνουν την έλλειψη συνοχής μεταξύ των χωρών του ΟΠΕΚ και την ανικανότητά τους να ελέγξουν τα επίπεδα παραγωγής. Έγινε σαφές ότι μια αγορά πετρελαίου μόνο φαινομενικά ελεύθερη ήταν επιθυμητή, αλλά στην πραγματικότητα υποστηριζόταν από εθελοντικές περικοπές παραγωγής από τον ΟΠΕΚ ο οποίος είχε σταματήσει να παίζει αυτό το ρόλο τον Δεκέμβριο του 1988. Η επιτάχυνση της κρίσης επιδεινώθηκε επίσης με το τέλος του πολέμου Ιράν-Ιράκ, που έλαβε χώρα αυτή την περίοδο. Οι δύο χώρες, βυθισμένες σε οικονομική κρίση, είχαν απόλυτη ανάγκη να αυξήσουν την παραγωγή τους και τα έσοδα από αργό πετρέλαιο για να ανασυγκροτήσουν τις χώρες τους. Ζήτησαν από τις άλλες χώρες του Κόλπου

να επιστρέψουν τις αγορές τους που είχαν καταλάβει κατά τη διάρκεια του πολέμου το Κουβέιτ, τα Εμιράτα, η Σαουδική Αραβία και η Βενεζουέλα ειδικότερα. Η απάντηση από τις ενδιαφερόμενες χώρες ήταν εντελώς αρνητική με αποτέλεσμα η πρόσφατα αυξημένη παραγωγή από το Ιράν και το Ιράκ να συνεισφέρει στο να πλημμυρίσουν οι αγορές. Ήταν απολύτως απαραίτητο να μειωθεί η παγκόσμια παραγωγή αργού πετρελαίου. Ο ΟΠΕΚ δεν μπορούσε πια να έχει αυτό το ρόλο. Έτσι ξεκίνησε ο πόλεμος του Περσικού κόλπου τον Αύγουστο του 1990 με την εισβολή στο Κουβέιτ από το Ιράκ. Ο πόλεμος αυτός είναι γνωστός και με ποικίλα άλλα ονόματα, ανάλογα με την πολιτική και ιστορική θέση διαφόρων ομάδων αναφοράς όπως: Πόλεμος του Κόλπου, Πόλεμος του Περσικού Κόλπου, Πόλεμος του Κόλπου 1990, Πρώτος Πόλεμος του Κόλπου, Δεύτερος Πόλεμος του Κόλπου (για το Ιράκ και το Ιράν), Απελευθέρωση του Κουβέιτ, Ο Πόλεμος για το Κουβέιτ, Η μητέρα όλων των Μαχών, Καταιγίδα της Ερήμου (Desert Storm), θεωρούμενα ως τα πιο γνωστά ονόματα. Ο Πόλεμος ξεκίνησε με την εισβολή του Ιράκ στις 2 Αυγούστου 1990, με την δικαιολογία ότι το Κουβέιτ κάνει γεωτρήσεις για πετρέλαιο υπό κλίση και έτσι «κλέβει» ιρακινό πετρέλαιο. Αμέσως μετά την εισβολή, υποβλήθηκαν οικονομικές κυρώσεις από τον Ο.Η.Ε. και τελικώς οι εχθροπραξίες άρχισαν μετά τις 15 Ιανουαρίου 1991, οι οποίες και κατέληξαν στην ολοκληρωτική νίκη των συμμαχικών δυνάμεων. Έως τότε το Κουβέιτ παρείχε στην αγορά μια σταθεροποίηση αφού για τα επόμενα δύο περίπου χρόνια δεν μπορούσε να παράγει. Πριν το ξέσπασμα του Πολέμου του Κόλπου, η τιμή έφτασε τα 40 δολάρια το βαρέλι. Το ίδιο βράδυ που άρχισε ο βομβαρδισμός της Βαγδάτης, η τιμή έπεσε από 40 δολάρια στα συνηθισμένα 16–20 δολάρια το βαρέλι. Το εμπάργκο του ΟΗΕ στο Ιράκ είχε ως αποτέλεσμα η επανέναρξη της παραγωγής στο Κουβέιτ να αντισταθμιστεί από τη διακοπή των εξαγωγών από το Ιράκ, με ουσιαστική εξισορρόπηση των όγκων. Αυτή η ισορροπία κράτησε μέχρι το 1996, όταν η αύξηση της ζήτησης και οι συνέπειες του ατυχήματος του Τσερνομπίλ άρχισαν να ωθούν την τιμή του αργού πάνω από τα 20 δολάρια το βαρέλι, αγγίζοντας τελικά και ξεπερνώντας τα 25 δολάρια το βαρέλι. Τότε είχε ξεκινήσει η συζήτηση για την ανθρωπιστική βοήθεια στο Ιράκ και άρχισε να συγκεντρώνεται μια παγκόσμια συναίνεση στα μέσα ενημέρωσης. Σε αυτό το νέο κλίμα, το Συμβούλιο Ασφαλείας των Ηνωμένων Εθνών του ΟΗΕ ενέκρινε ένα ψήφισμα που επέτρεπε στο Ιράκ να πουλάει περιορισμένες ποσότητες αργού για να αγοράσει τρόφιμα και βασικά αγαθά, το λεγόμενο πρόγραμμα πετρελαίου για τρόφιμα. Το ψήφισμα προέβλεπε διάρκεια έξι μηνών, με ενδεχόμενες ανανεώσεις για να αποφασιστεί η διάρκεια και η ποσότητα του αργού προς εξαγωγή. Η ροή του αργού πετρελαίου του Ιράκ στην αγορά είχε ως αποτέλεσμα τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών στο επιθυμητό εύρος των 16–20 \$ ανά βαρέλι. Το 1998 υπήρξε διαφωνία μεταξύ του Ιράκ και των επιθεωρητών του ΟΗΕ, οι οποίοι εγκατέλειψαν τη χώρα. Το Ιράκ δήλωσε ότι δεν ήταν πλέον ανοιχτό για διάλογο με τον ΟΗΕ εκτός εάν τερματιστεί ο κύκλος των επιθεωρήσεων και οι κυρώσεις. Ταυτόχρονα άρχισε να ενισχύει στο μέγιστο δυνατό (για την κατάσταση των εργοστασίων και του δικτύου αγωγών) την παραγωγή και την εξαγωγή αργού, ευνοώντας ορισμένα κανάλια εμπορίας εκτός του επίσημου ελέγχου του ΟΗΕ. Η άφιξη αυτών των επιπλέον βαρελιών ήρθε σε μια κρίσιμη στιγμή για την αγορά, ακριβώς τη στιγμή που χώρες εκτός ΟΠΕΚ είχαν αυξήσει την παραγωγή και για άλλη μια φορά δημιουργήθηκαν οι προϋποθέσεις για πτώση της τιμής του αργού

πετρελαίου, αυτή τη φορά ταχύτερα αφού οι αγορές προεξοφλούν τα γεγονότα. Το 1999 η τιμή του Brent ήταν 9 δολάρια το βαρέλι, η χαμηλότερη των τελευταίων 20 ετών. Αυτό το επίπεδο, ωστόσο, δεν θεωρούνταν πλέον από όλους τους αναλυτές, τις πετρελαϊκές εταιρείες και τις χώρες παραγωγής, ως προσωρινό γεγονός ή καρπός μιας κρίσης που ξεπερνιέται εύκολα, αλλά μάλλον ως διαρθρωτική πραγματικότητα, λόγω της ελεύθερης αγοράς, που βρισκόταν σε συνεχή υπέρβαση της προσφοράς έναντι της ζήτησης. Δεν θα παραβλέψουμε να αναφερθούμε τη διάλυση της Σοβιετικής Ένωσης με τη ρωσική εκστρατεία πετρελαίων Yokos σε κεντρικό ρόλο, επέφεραν επιπρόσθετη αβεβαιότητα. Στην ελλιπή και μεταβαλλόμενη προσφορά, προστέθηκε η και η αυξημένη ζήτηση πετρελαίου από τις χώρες της Ασίας Κίνα και Ινδία, με αποτέλεσμα να σημειωθεί ρεκόρ 23 ετών στις τιμές του πετρελαίου το 2004.

2.7 Οι συνέπειες της περιβαλλοντικής κρίσης

Το 1999 κανείς δεν μπορούσε να προβλέψει τις συνέπειες που θα είχε η ψήφιση του CleanAirAct στις Ηνωμένες Πολιτείες, που με περισσότερες λεπτομέρειες ο κύριος ομοσπονδιακός νόμος για την ποιότητα του αέρα των Ηνωμένων Πολιτειών, ο οποίος αποσκοπεί στη μείωση και τον έλεγχο της ατμοσφαιρικής ρύπανσης σε εθνικό επίπεδο. Αρχικά θεσπίστηκε το 1963 και τροποποιήθηκε πολλές φορές έκτοτε, είναι ένας από τους πρώτους και πιο σημαντικούς σύγχρονους περιβαλλοντικούς νόμους των Ηνωμένων Πολιτειών. Οι νέοι περιβαλλοντικοί νόμοι βλέπουμε σήμερα, επηρεάζουν τις επενδύσεις στον τομέα της διύλισης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 Περιγραφή της λειτουργίας και της αγοράς των παράγωγων προϊόντων αργού πετρελαίου

3.1 Το αργό πετρέλαιο και οι χρηματαγορές

Όταν μιλάμε για αργό πετρέλαιο στις χρηματαγορές έχουμε δύο σημεία αναφοράς είναι το αργό πετρέλαιο Brent, το οποίο προέρχεται από τη Βόρεια Θάλασσα ανοιχτά των ακτών του Ηνωμένου Βασιλείου και το αργό πετρέλαιο West Texas Intermediate (WTI) των Ηνωμένων Πολιτειών. Το αργό πετρέλαιο διυλίζεται σε προϊόντα όπως η βενζίνη, το πετρέλαιο θέρμανσης, το μαζούτ και η κηροζίνη. Τα συμβόλαια που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο είναι δημοφιλή. Απαιτούν μερικές φορές διακανονισμό σε μετρητά και μερικές φορές απαιτούν διακανονισμό με φυσική παράδοση. Για παράδειγμα, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αργού

πετρελαίου Brent που διαπραγματεύονται στο ICE Intercontinental Exchange έχουν επιλογή διακανονισμού σε μετρητά. Τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης αργού πετρελαίου που διαπραγματεύονται στον Όμιλο CME Chicago Mercantile Exchange απαιτούν φυσική παράδοση. Και στις δύο περιπτώσεις, η ποσότητα πετρελαίου που βασίζεται σε ένα συμβόλαιο είναι 1.000 βαρέλια. Ο Όμιλος CME Chicago Mercantile Exchange επίσης εμπορεύεται συμβάσεις σε δύο προϊόντα διύλισης: πετρέλαιο θέρμανσης και βενζίνη. Και στις δύο περιπτώσεις, ένα συμβόλαιο αφορά την παράδοση 42.000 γαλονιών.

3.2 Η αγορά αργού πετρελαίου εξωχρηματιστηριακά

Η αγορά αργού πετρελαίου είναι η μεγαλύτερη αγορά εμπορευμάτων στον κόσμο, με παγκόσμια ζήτηση που ανέρχεται σε περίπου 80 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα.

Τα παράγωγα προϊόντα μπορούν να διαπραγματεύονται είτε σε οργανωμένες αγορές, είτε να γίνετε διαπραγμάτευση αυτών άμεσα ανάμεσα στους δύο αντισυμβαλλόμενου εκτός οργανωμένων αγορών Over the Counter-OTC.

Στις εξωχρηματιστηριακές αγορές τα χαρακτηριστικά των συμβολαίων δεν είναι τυποποιημένα αλλά καθορίζονται κατόπιν διαπραγμάτευσης των δύο αντισυμβαλλόμενων. Το γεγονός ότι πρόκειται για ιδιωτικές συμφωνίες μεταξύ δύο αντισυμβαλλόμενων δεν μας επιτρέπει να γνωρίζουμε τους όρους, ενώ η ρευστότητα είναι περιορισμένη, τέλος η είσοδος και έξοδος σε μία τέτοια σύμβαση είναι δύσκολη.

Στην OTC εξωχρηματιστηριακή αγορά οι δεκαετής συμβάσεις σταθερής τιμής συν προμήθειας είναι κοινή τακτική. Αυτά είναι swaps όπου πετρέλαιο με σταθερή τιμή ανταλλάσσεται με πετρέλαιο με κυμαινόμενη τιμή.

3.3 Οι χρηματοοικονομικές αγορές

Τα τελευταία 30 χρόνια είμαστε μάρτυρες μιας συνεχούς ανάπτυξης των χρηματαγορών διεθνώς. Η αποδοχή του συστήματος κυμαινόμενων ισοτιμιών στις αρχές της δεκαετίας του 1970, η ελεύθερη μεταβολή των επιτοκίων ως απόρροια της φιλελεύθερης ακολουθούμενης πολιτικής των ανεπτυγμένων χωρών καθώς και η ισχυροποίηση ομίλων πολυεθνικών εταιρειών, είναι οι βασικότεροι λόγοι από τους οποίους δημιουργήθηκαν οι συνθήκες για μεγαλύτερη συνεκτικότητα μεταξύ των κεφαλαιαγορών και των χρηματαγορών.

Οι χρηματοοικονομικές αγορές αποτελούνται από τις Τρέχουσες αγορές (SpotMarkets) και τις Προθεσμιακές Αγορές (Forward&FuturesMarkets).

3.4 Τρέχουσες αγορές

Η αγορά spot ή η αγορά μετρητών είναι μια δημόσια χρηματοοικονομική αγορά στην οποία τα χρηματοοικονομικά μέσα ή τα εμπορεύματα διαπραγματεύονται για άμεση παράδοση. Σε μια αγορά spot, η παράδοση και η πληρωμή με μετρητά γίνονται συνήθως επί τόπου. Ωστόσο, στα περισσότερα χρηματιστήρια, ο διακανονισμός – που είναι η μεταφορά μετρητών και η φυσική παράδοση του οργάνου ή του εμπορεύματος – διαρκεί συνήθως 2 εργάσιμες ημέρες (δηλαδή, T+2). Παρά την ημερομηνία διακανονισμού T+2, η σύμβαση μεταξύ αγοραστή και πωλητή εκτελείται επιτόπου στην ισχύουσα τιμή και την υπάρχουσα ποσότητα.

Η διαφορά, στις τρέχουσες αγορές και τις προθεσμιακές αγορές, όπου τα μέρη συμφωνούν να διαπραγματεύονται σε προθεσμιακή/μελλοντική τιμή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου και αναμένεται επίσης παράδοση στο μέλλον. Επομένως, σε αντίθεση με τις αγορές άμεσης παράδοσης, οι αγορές προθεσμιακών συναλλαγών, συνάπτουν συμβόλαιο σήμερα, αλλά η διευθέτηση αναμένεται στο μέλλον. Οι αγορές spot μπορούν να υπάρχουν οπουδήποτε υπάρχει υποδομή για την πραγματοποίηση ενός τέτοιου εμπορίου.

Η spot αγορά του Brent αποτελεί το πρώτο επίπεδο του Brent ως σημείο αναφοράς, αφού αυτή την τιμή θα κοιτάζουν για να τιμολογήσουν το προϊόν τους, αυτοί που θα πουλήσουν τα βαρέλια τους.

3.5 Ορισμός των παράγωγων προϊόντων και της αγοράς παραγώγων

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, είναι οργανωμένες αγορές, στις οποίες διαπραγματεύονται χρηματοπιστωτικά προϊόντα διαμέσου των οποίων, επιτυγχάνονται τρεις βασικές οικονομικές λειτουργίες.

- 1) Η τιμή του χρηματοοικονομικού προϊόντος επηρεάζεται από τις αντιδράσεις των αγοραστών και των πωλητών.
- 2) Η ύπαρξη του μηχανισμού πώλησης εξασφαλίζει ρευστότητα στην αγορά.

Επιτυγχάνεται ο περιορισμός του χρόνου άντλησης πληροφορίας και του κόστους συναλλαγών.

Η αγορά παραγώγων είναι μία από τις κατηγορίες χρηματοπιστωτικών αγορών. Εδώ το αντικείμενο της αγοροπωλησίας είναι τα παράγωγα προϊόντα, των οποίων η αξία, προέρχεται από την αξία άλλων υποκείμενων προϊόντων.

Οι επενδυτές, μπορούν με την εφαρμογή διάφορων στρατηγικών, να πάρουν τις κατάλληλες επενδυτικές αποφάσεις, προκειμένου να επιτύχουν το στόχο τους. Όμως η έλλειψη κατανόησης του τρόπου λειτουργίας των παράγωγων προϊόντων, μπορεί να προκαλέσει τη δημιουργία σημαντικών ζημιών στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια.

3.6 Οι χρήστες των παράγωγων αγορών

Υπάρχουν τρεις τύποι χρηστών των αγορών παράγωγων, οι hedgers, οι κερδοσκόποι και οι arbitragers.

Η αντιστάθμιση, hedge, χρησιμοποιείται για να προστατέψουμε μία συναλλαγή ή άλλα περιουσιακά στοιχεία από ενδεχόμενους κινδύνους της αξίας τους. Τα προϊόντα που αγοράζουμε ως αντιστάθμιση, τείνουν να περιλαμβάνουν κινήσεις αντίθετης αξίας από τις υποκειμένες. Έτσι στο μέλλον οι ζημιές που θα σημειώνει η μια θέση θα αντισταθμίζονται από τα κέρδη που θα σημειώνει η αντίθετη θέση.

Οι χρηματοοικονομικές αγορές και οι αγορές εμπορευμάτων χρησιμοποιούνται για τη μεταφορά του κινδύνου.

Οι κερδοσκόποι παίρνουν θέση σε χρηματοοικονομικά μέσα και άλλα περιουσιακά στοιχεία με σκοπό την απόκτηση κέρδους από αλλαγές στην τιμή. Οι κερδοσκόποι αποδέχονται υψηλό κίνδυνο εν αναμονή υψηλής ανταμοιβής.

Η φύση των παράγωγων προϊόντων καθιστά τις κερδοσκοπίες σε αυτά τα μέσα ιδιαίτερα επικερδείς ή ολέθριες. Οι κερδοσκόποι προσελκύονται από τις αγορές παραγώγων επειδή προσφέρουν μεγαλύτερη ρευστότητα.

Arbitrage είναι η εκμετάλλευση της διαφοράς στην τιμή του ίδιου προϊόντος.

Ο arbitrageur αγοράζει στη χαμηλότερη τιμή και αμέσως μεταπουλά στην υψηλότερη.

Ο arbitrageur προσβλέπει στην αποκόμιση κέρδους δίχως κίνδυνο.

3.7 Η λειτουργία της αντιστάθμισης

Όπως έχει τονιστεί ανωτέρω, η πραγματοποίηση αντιστάθμισης απαιτεί ανάληψη θέσης στην αγορά παραγώγων, ακριβώς αντίθετη από την υπάρχουσα θέση στην αγορά μετρητοίς.

A) Χρήση προθεσμιακών συμβολαίων και συμβολαίων ΣΜΕ

Η αντιστάθμιση με τη χρήση προθεσμιακών συμβολαίων ή συμβολαίων ΣΜΕ καταλήγει σε συμμετρικά αντίθετες θέσεις δημιουργώντας γραφικά το σχήμα ενός Χ στον άξονα Κέρδους – Ζημίας και τιμής. Και προσδιορίζουμε το είδος της αντιστάθμισης, είτε αντιστάθμιση αγοράς είτε αντιστάθμιση πώλησης.

B) Χρήση δικαιωμάτων

Η αντιστάθμιση με τη χρήση δικαιωμάτων, απολήγει επίσης σε συμμετρική αντίθετη θέση. Από τη θέση μετρητοίς, καθώς το δημιουργούμενο σχήμα, μοιάζει με X. Όμως η συμμετρικότητα δεν είναι πλήρης αλλά μερική. Αυτό συμβαίνει καθώς το ένα τμήμα του X, που αντιστοιχεί στην αγορά της μετρητοίς, είναι μία ευθεία πλάγια γραμμή, αλλά το άλλο τμήμα που αντιστοιχεί στη θέση δικαιωμάτων κάμπτεται και ακολουθεί παράλληλη πορεία προς τον οριζόντιο άξονα της τιμής του υποκείμενου αγαθού. Αυτό οφείλεται στο ότι ο αγοραστής του δικαιώματος, δεν έχει υποχρέωση να εξασκήσει το δικαίωμα εάν δεν είναι επωφελές για αυτόν.

3.8 Η αγορά παραγών

Το χρηματιστήριο παραγών είναι μια αγορά όπου οι συμμετέχοντες, εμπορεύονται τυποποιημένα συμβόλαια που έχουν οριστεί από το χρηματιστήριο. Οι ανταλλαγές παραγών υπάρχουν εδώ και πολύ καιρό.

Το Chicago Board of Trade (CBOT) ιδρύθηκε το 1848 για να φέρει σε επαφή, αγρότες και έμπορους μαζί. Αρχικά κύριο καθήκον του ήταν η τυποποίηση των ποσοτήτων και η εξασφάλιση της ποιότητας των σιτηρών που εμπορεύονταν. Μέσα σε λίγα χρόνια, τα πρώτα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης δημιουργήθηκαν. Οι κερδοσκόποι σύντομα εκδήλωσαν ενδιαφέρον για αυτό το συμβόλαιο - σύμβαση και βρήκαν ποιο ελκυστικό να κερδοσκοπήσουν στην ανταλλαγή των συμβολαίων, παρά στο ίδιο το προϊόν.

Ένα ανταγωνιστικό χρηματιστήριο μελλοντικής εκπλήρωσης, το Χρηματιστήριο Εμπορευμάτων του Σικάγο (CME), ιδρύθηκε το 1919. Τώρα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης υπάρχουν σε όλο τον κόσμο. Το CME και το CBOT έχουν συγχωνευθεί για να σχηματίσουν το CME (www.cmegroup.com), ο οποίος περιλαμβάνει επίσης το New York Mercantile Exchange, το χρηματιστήριο εμπορευμάτων (COMEX) και το Συμβούλιο Εμπορίου του Κάνσας Σίτι (KCBT).

Το Chicago Board Options Exchange (CBOE, www.cboe.com) ξεκίνησε τη διαπραγμάτευση συμβολαίων δικαιωμάτων προαίρεσης σε 16 μετοχές το 1973. Τα δικαιώματα προαίρεσης είχαν διαπραγματευτεί πριν από το 1973, αλλά η CBOE πέτυχε να δημιουργήσει μια τακτική αγορά με καλά καθορισμένα συμβόλαια. Τα Put option συμβόλαια άρχισαν να διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο το 1977.

Η CBOE διαπραγματεύεται τώρα δικαιώματα προαίρεσης, περισσότερες από 2.500 μετοχές και πολλούς διαφορετικούς χρηματιστηριακούς δείκτες. Όπως και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, τα options έχουν αποδειχθεί πολύ δημοφιλείς συμβάσεις.

Πολλά άλλα χρηματιστήρια σε όλο τον κόσμο τώρα διαπραγματεύονται options. Μόλις δύο συναλλασσόμενοι έχουν συμφωνήσει σε μια συναλλαγή, η εκκαθάριση γίνεται από το χρηματιστήριο.

3.9 Τρόποι που χρησιμοποιούνται τα παράγωγα

- Για την αντιστάθμιση κινδύνων
- Για κερδοσκοπία
- Για να κλειδώσουμε ένα κέρδος arbitrage
- Για να αλλάξει τη φύση μιας υποχρέωσης
- Για να αλλάξει τη φύση μιας επένδυσης χωρίς να επιβαρυνθούμε με το κόστος της πουλώντας ένα χαρτοφυλάκιο και αγοράζοντας ένα άλλο

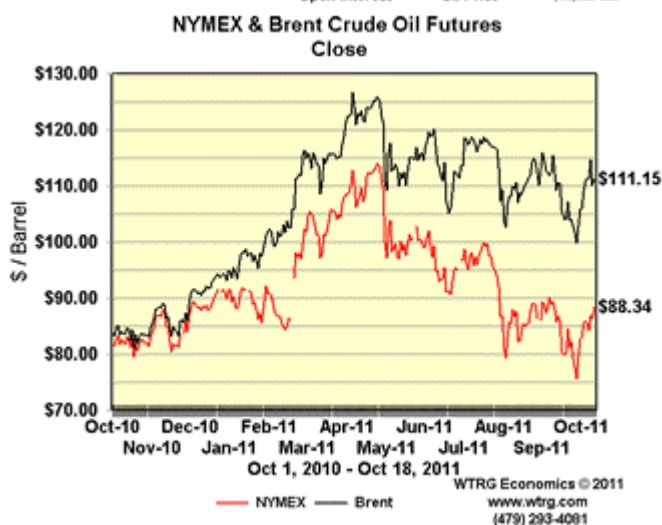
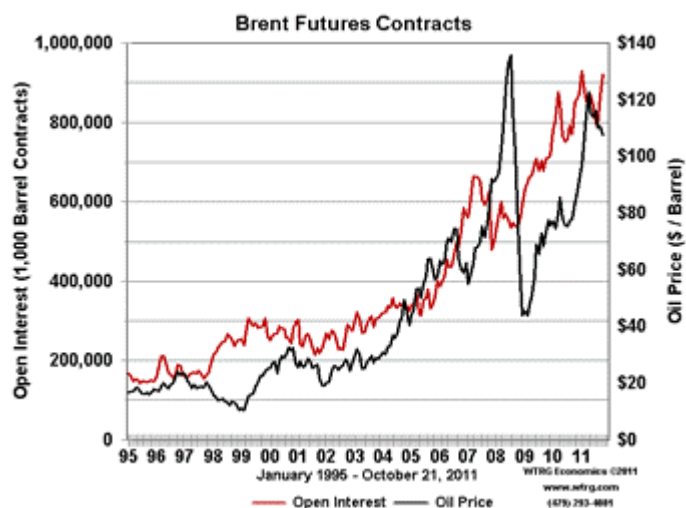
3.10 Τα Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης Futures Contracts

Ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης είναι μια τυποποιημένη νομική σύμβαση για την αγορά ή την πώληση σε προκαθορισμένη τιμή για παράδοση σε καθορισμένο χρόνο στο μέλλον, μεταξύ μερών που δεν είναι ακόμη γνωστά μεταξύ τους.

Ειδικά, Κατά την ανάπτυξη ενός νέου συμβολαίου, το χρηματιστήριό πρέπει να διευκρινίζει με λεπτομέρειες την ακριβή φύση της συμφωνίας μεταξύ των δύο μερών. Ειδικότερα, πρέπει να προσδιορίζει το περιουσιακό στοιχείο, το μέγεθος της σύμβασης (ακριβώς πόσο από το περιουσιακό στοιχείο θα παραδοθεί στο πλαίσιο μιας σύμβασης), τον τόπο όπου μπορεί να γίνει η παράδοση και πότε μπορεί να γίνει η παράδοση. Μερικές φορές προσδιορίζονται εναλλακτικές λύσεις για τη βαθμίδα του περιουσιακού στοιχείου που θα παραδοθεί ή για τις τοποθεσίες παράδοσης. Κατά γενικό κανόνα, ο συναλλασσόμενος με τη short θέση (το μέρος που έχει συμφωνήσει να πουλήσει το περιουσιακό στοιχείο) που επιλέγει τι θα συμβεί όταν υπάρχουν εναλλακτικές καθορίζονται από το χρηματιστήριο. Όταν το μέρος με τη θέση short είναι έτοιμο να παραδώσει, υποβάλλει μια ειδοποίηση πρόθεσης παράδοσης με την ανταλλαγή. Αυτή η ειδοποίηση υποδεικνύει τυχόν επιλογές που έχει κάνει ο συναλλασσόμενος που παραδίδει, σε σχέση με τις ποσότητες του στοιχείου που θα παραδοθεί και τον τόπο παράδοσης. Οι αγοροπωλησίες αυτών των συμβολαίων γίνονται μόνο στο χρηματιστήριο, το οποίο τυποποιεί τα συμβόλαια και παρέχει το μηχανισμό που εγγυάται πως θα τηρηθούν οι όροι του συμβολαίου.

Οι αυξημένες ανάγκες ενέργειας για τα ανεπτυγμένα κράτη, καθώς και οι πολιτικές και στρατιωτικές συγκρούσεις για την απόκτηση των πηγών ενέργειας, δημιούργησαν έντονες πιέσεις στη διαμόρφωση της τιμής των προϊόντων ενέργειας με αποτέλεσμα τη συνεχή μεταβολή τους. Τα ανωτέρω γεγονότα, ώθησαν το New York Mercantile Exchange από πολύ νωρίς στην εισαγωγή των συμβολαίων ΣΜΕ αργού τύπου WTI West Texas Intermediate το 1983. Έκτοτε άλλα προϊόντα έκαναν την εμφάνισή τους στα χρηματιστήρια εμπορευμάτων, όπως το φυσικό αέριο, το πετρέλαιο θέρμανσης, η αμόλυβδη βενζίνη, αλλά και διαφορετικές ποιότητες αργού όπως το Brent της Βόρειας θάλασσας στο International Petroleum Exchange του Λονδίνου.

3.11 Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) προϊόντων πετρελαίου



Ενώ η κερδοσκοπία στην αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης ήταν σίγουρα ένα συστατικό των αυξήσεων των τιμών κατά την τελευταία δεκαετία, η έρευνα δεν

έχει ακόμη παράσχει αδιαμφισβήτητα στοιχεία ότι ήταν ένας σημαντικός παράγοντας των τιμών. Την τελευταία δεκαετία, ο αριθμός των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης στη NYMEX αυξήθηκε κατά δέκα φορές μεγαλύτερο από τον ρυθμό αύξησης της παγκόσμιας κατανάλωσης πετρελαίου. Τα τελευταία χρόνια, τα συμβόλαια ICE Brent αυξήθηκαν με υψηλότερο ρυθμό από τη NYMEX.



Ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης της NYMEX είναι ένα συμβόλαιο για την παράδοση 1.000 βαρελιών ελαφρού γλυκού αργού πετρελαίου σε έναν συγκεκριμένο μήνα στον αγοραστή στο Cushing της Οκλαχόμα. Υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ των τιμών των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και της τιμής σε μετρητά στο Cushing. Θα το εξηγήσουμε με ένα παράδειγμα. Σε έναν παραγωγό αργού πετρελαίου προσφέρονται 80 δολάρια το βαρέλι για 1.000 βαρέλια πετρελαίου σήμερα. Ο ίδιος παραγωγός βλέπει ότι το συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης για παράδοση τον επόμενο μήνα διαπραγματεύεται στα \$85 δολάρια. Αντί να πουλήσει στα 80 \$ στο διυλιστήριο, ο παραγωγός θα μπορούσε να πουλήσει ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης για παράδοση τον επόμενο μήνα στα 85 \$, να αποθηκεύσει τα 1.000 βαρέλια για ένα μήνα και να είναι 5 \$ καλύτερη μείον το κόστος ενός μηνός αποθήκευσης. Το διυλιστήριο που χρειάζεται τα 1.000 βαρέλια αργού σήμερα βρίσκεται στη θέση ότι πρέπει να προσφέρει στον παραγωγό κάτι πιο κοντά στην τιμή των 85 δολαρίων NYMEX για να αποκτήσει το αργό. Από τα τέλη του 2010, οι τιμές Brent και NYMEX έχουν αποκλίνει με το West Texas Intermediate στο Cushing της Οκλαχόμα που πωλεί συχνά πάνω από 20 δολάρια κάτω από το Brent και άλλο συγκρίσιμο αργό πετρέλαιο. Αν και αναφέρεται συνεχώς στα μέσα ενημέρωσης των ΗΠΑ ως η τιμή του πετρελαίου, το πετρέλαιο στο Cushing δεν είναι επί του παρόντος αντιπροσωπευτικό των παγκόσμιων τιμών του πετρελαίου. Ο λόγος της έκπτωσης είναι τα υψηλά αποθέματα πετρελαίου στο Cushing με περιορισμένο αριθμό διυλιστηρίων που μπορούν να εξυπηρετηθούν από αγωγούς εκτός Cushing.

3.12 Προθεσμιακά συμβόλαια (Forwards)

Τα προθεσμιακά συμβόλαια είναι συμφωνίες αγοράς ή πώλησης υποκείμενης αξίας, προϊόντος πρώτης ύλης, ομολόγου κ.τ.λ., σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή στο μέλλον και σε συγκεκριμένη τιμή. Ο αντισυμβαλλόμενος, που συμφωνεί να αγοράσει την υποκείμενη αξία, λέμε ότι παίρνει θετική θέση ή θέση αγοραστή, longposition. Ο αντισυμβαλλόμενος που συμφωνεί να πουλήσει την υποκείμενη αξία, λέμε ότι παίρνει αρνητική θέση ή θέση πωλητή, shortposition. Η προκαθορισμένη τιμή ονομάζεται τιμή παράδοσης, deliveryprice. Τη χρονική στιγμή που συνάπτεται το προθεσμιακό συμβόλαιο, η αξία του και για τα δύο μέρη είναι μηδέν, δεν κοστίζει τίποτε να πάρει κανείς τη θέση αγοραστή ή πωλητή. Ο διακανονισμός γίνεται με την ωρίμανση – λήξη του συμβολαίου και περιλαμβάνει τη θέση πωλητή – παράδοση της υποκείμενης αξίας και τη θέση αγοραστή – πληρωμή του συμφωνηθέντος τμήματος. Αργότερα το προθεσμιακό συμβόλαιο μπορεί να έχει θετική ή αρνητική αξία, βασικό χαρακτηριστικό για τον καθορισμό της αξίας είναι η τρέχουσα τιμή της υποκείμενης αξίας. Για παράδειγμα αν αμέσως μετά τη σύναψη του συμβολαίου η τιμή του περιουσιακού στοιχείου αυξηθεί απότομα, τότε η αξία της θέσης του αγοραστή είναι θετική ενώ η αξία της θέσης του πωλητή αρνητική.

3.13 Τα δικαιώματα προαίρεσης

Τα δικαιώματα προαίρεσης ή απλώς δικαιώματα, είναι συμβόλαια μεταξύ δύο μερών, όπου ο αγοραστής διατηρεί το δικαίωμα ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος, να αγοράσει ή να πουλήσει τον υποκείμενο τίτλο στη συμφωνημένη τιμή και σύμφωνα με τους όρους του συμβολαίου ή ακόμη και να αφήσει να λήξει το συμβόλαιο ανεκτέλεστο. Το άλλο μέρος, ο πωλητής του δικαιώματος, έχει την υποχρέωση να ανταποκριθεί στην πώληση ή αντίστοιχα στην αγορά του υποκειμένου, στη συμφωνημένη τιμή και με τους όρους του συμβολαίου. Ο αγοραστής πληρώνει μία τιμή για να αποκτήσει το δικαίωμα, ενώ ο πωλητής, λαμβάνοντας το τίμημα αυτό, εκχωρεί το δικαίωμα στον αγοραστή. Βέβαια παρά το γεγονός ότι ο πωλητής παρουσιάζεται δέσμιος των επιλογών του αγοραστή, κάτι τέτοιο συμβαίνει μόνο στην περίπτωση που τα δικαιώματα αποτελούν ιδιωτικές συμφωνίες μεταξύ δύο μερών. Για τα δικαιώματα που είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένα χρηματιστήρια, τόσο ο αγοραστής όσο και ο πωλητής μπορούν να αποδεσμευτούν από τη θέση τους πραγματοποιώντας την αντίθετη συναλλαγή. Η τιμή στην οποία γίνεται η συναλλαγή, αποτελεί την τιμή του δικαιώματος Option premium και ονομάζεται ελληνικά ασφάλιστρο ή πριμ.

Τα δικαιώματα προαίρεσης τα βρίσκουμε σε δύο τύπους, ευρωπαϊκού τύπου, που εξασκούνται μόνο την ημέρα της λήξης, και αμερικάνικου τύπου που εξασκούνται

οποιαδήποτε στιγμή κατά τη διάρκεια ισχύς τους. Και διακρίνονται σε δύο είδη το δικαίωμα αγοράς και το δικαίωμα πώλησης.

3.14 Το περιουσιακό στοιχείο

Όταν το περιουσιακό στοιχείο είναι εμπόρευμα, μπορεί να υπάρχει μεγάλη διακύμανση στην ποιότητα, αυτού που είναι διαθέσιμο στην αγορά. Όταν το περιουσιακό στοιχείο προσδιορίζεται, είναι επομένως σημαντικό η ανταλλαγή ορίζει τον βαθμό ή τους βαθμούς του εμπορεύματος που είναι αποδεκτοί.

3.15 Το μέγεθος του συμβολαίου

Το μέγεθος του συμβολαίου καθορίζει το ποσό του περιουσιακού στοιχείου που πρέπει να παραδοθεί κάτω από ένα συμβόλαιο. Αυτή είναι μια σημαντική απόφαση για την ανταλλαγή. Εάν το μέγεθος της σύμβασης είναι πολύ μεγάλο, πολλοί επενδυτές που επιθυμούν να αντισταθμίσουν κινδύνους που προέρχονται από σχετικά μικρά ανοίγματα ή επιθυμούν να αναλάβουν σχετικά μικρές κερδοσκοπικές θέσεις δεν θα προτιμήσουν να χρησιμοποιήσουν τέτοιου μεγέθους συμβόλαια. Από την άλλη, εάν το μέγεθος της σύμβασης είναι πολύ μικρό, οι συναλλαγές μπορεί να είναι ακριβές καθώς υπάρχει κόστος που σχετίζεται με κάθε συμβόλαιο που διαπραγματεύεται.

3.16 Όροι παράδοσης

Ο τόπος όπου θα γίνει η παράδοση πρέπει να καθοριστεί από το χρηματιστήριο. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό για εμπορεύματα που συνεπάγονται σημαντικό κόστος μεταφοράς. Όταν καθορίζονται εναλλακτικές τοποθεσίες παράδοσης, η τιμή που έλαβε το μέρος με θέση short προσαρμόζεται μερικές φορές ανάλογα με την τοποθεσία που έχει επιλεγεί. Η τιμή τείνει να είναι υψηλότερη για τοποθεσίες παράδοσης που είναι σχετικά μακριά από τις κύριες πηγές του εμπορεύματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 Τα χρηματιστηριακά προϊόντα αργού πετρελαίου και η λειτουργία τους

4.1 Το Brent



Το Brent είναι ένα υπεράκτιο αργό που εξορύσσεται στα νησιά Σέτλαντ, μέρος του Ηνωμένου Βασιλείου. Ήταν το κέντρο ενός από τα πρώτα πετρελαϊκά κοιτάσματα στη Βόρεια Θάλασσα και σίγουρα το σημαντικότερο, ιστορικά και πολιτικά.

Η Shell UK, η εταιρεία που χειρίζεται το κοιτάσμα μαζί με την Exxon, έδωσε στο αργό το όνομα μιας τοπικής χήνας που βρέθηκε στην περιοχή, δηλαδή της χήνας Brent. Η ανακάλυψη του Brent χρονολογείται από τον Ιούλιο του 1971, αλλά μόλις στις 13 Δεκεμβρίου 1976 το πρώτο πετρελαιοφόρο απέπλευσε από τον τερματικό σταθμό φόρτωσης με ένα φορτίο αργού πετρελαίου Brent.

Αρχικά, η παραγωγή εξήχθη από τον υπεράκτιο τερματικό σταθμό Spar και στη συνέχεια, από τον Νοέμβριο του 1979, από τον τερματικό σταθμό του SullomVoe. Αυτός ο τερματικός σταθμός λαμβάνει επίσης, εκτός από το Brent, το Ninian, αργό που ανακαλύφθηκε και εξάγεται από την κοινοπραξία BP/Chevron. Με αυτόν τον τρόπο το εξαγόμενο αργό έγινε το μείγμα Brent, το οποίο συγκέντρωσε την παραγωγή περίπου 15 κοιτασμάτων στη Βόρεια Θάλασσα που διαχειρίζονται οι δύο κοινοπραξίες, η Shell UK-Exxon και η BP-Chevron.

Ο τερματικός σταθμός SullomVoe, με τις τέσσερις προβλήτες για εξαγωγή, επέτρεψε την ταυτόχρονη φόρτωση τεσσάρων δεξαμενόπλοιων κάθε τύπου για οποιαδήποτε χωρητικότητα και μέγεθος. Ήταν το μεγαλύτερο και πιο ευέλικτο τερματικό σταθμό

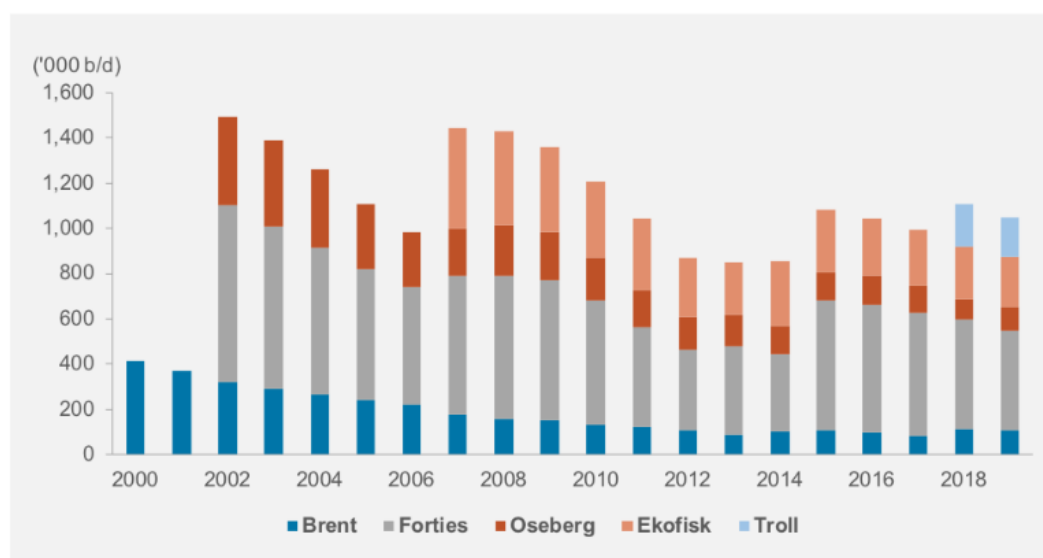
πετρελαίου της εποχής. Θα μπορούσε να χειριστεί οποιεσδήποτε απαιτήσεις των πελατών, παρέχοντας ευρεία ευελιξία στις ημερομηνίες φόρτωσης. Τα διυλιστήρια της Βόρειας Ευρώπης θα μπορούσαν να το θεωρήσουν σχεδόν επέκταση της αποθηκευτικής τους ικανότητας και να διαθέσουν ένα φορτίο μείγματος Brent σε 2-3 ημέρες. Το Brent θεωρείται ένα ελαφρύ αργό με χαρακτηριστικά API (38 βαθμοί) και περιεκτικότητα σε θείο 0,45%.

Το αργό μείγμα Blend διυλίζεται συνήθως στη Βορειοδυτική Ευρώπη και, με την επεξεργασία του, λαμβάνονται κυρίως βενζίνη και μεσαία αποστάγματα. Σύντομα έγινε σαφές ότι το Brent δεν είχε καμία δυσκολία να ανταγωνιστεί αργά παρόμοιας ποιότητας από χώρες του ΟΠΕΚ όπως η Νιγηρία, όπου οι υπηρεσίες είναι σίγουρα πιο φτωχές – επομένως, για την ίδια ποιότητα και τιμή θα επέλεγε κανείς το Brent. Η σημαντικότερη στιγμή ωστόσο, ήρθε τον Ιούλιο του 1986, όταν η Shell UK, ως φορέας εκμετάλλευσης του Brent, αποφάσισε να δημοσιεύσει τη σύμβαση Brent 15 ημερών. ορισμένες βασικές πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την κατανόηση του σχετικού μηχανισμού.

4.2 Το Brent σήμερα

The BFOET Benchmark Physical Base

(’000 b/d)



Source: UK Oil and Gas Authority, Norwegian Directorate of Petroleum

Καθώς η πολυπλοκότητα του Brent αυξάνεται, ανάμεσα στο dated Brent και τις αγορές συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και δικαιωμάτων προαίρεσης, η διασύνδεση μεταξύ της αγοράς του αργού πετρελαίου σαν φυσικό προϊόν και των αγορών παραγώγων αυξάνει παράλληλα την πολυπλοκότητά της. Ο μόνιμα ελλοχεύων φόβος είναι, να μην φτάσει ξανά η αγορά στα επίπεδα παραγωγής του 1984, όπου είχε φτάσει στο απόγειο της δυναμικής παραγωγικότητας, απειλώντας την εξάντληση του κοιτάσματος, το πρόβλημα λύθηκε με την προσθήκη ενός κοντινού

κοιτάσματος του Ninian και έτσι μετονομάστηκε σε Brent Ninian Blend το 1990, αυτή η λύση συνεχίστηκε να επαναλαμβάνεται από τότε. Το Forties και το Oseberg προστέθηκαν το 2002, το Ekofisk το 2007 και τελευταία το Troll το 2018.

Το γεγονός ότι στο Brent συμπεριλαμβάνονται πλέον και πρόσθετες ροές, οδήγησε σε δύο σημαντικούς μετασχηματισμούς. Ο πρώτος είναι πως το Brent έγινε ένα καλάθι το οποίο περιλαμβάνει διαφορετικές ποιότητες αργού πετρελαίου, το Brent, το Forties, το Oseberg, το Troll (BFOET) και ο δεύτερος είναι οι διαφορετική τιμή, μία έκπτωση δηλαδή η οποία βασίζεται στην σύγκριση της ποιότητας των υπολοίπων σε σχέση με το Brent. Το Forties που είναι η πηγή με τη χαμηλότερη ποιότητα, είναι αυτό που σήμερα καθορίζει τη spot τιμή του Brent.

4.3 Οι κύριοι όροι ενός συμβολαίου αγοράς ή πώλησης αργού πετρελαίου είναι οι εξής:

- 1) Στοιχεία συμβαλλομένων: σαφής περιγραφή του πωλητή και του αγοραστή (όνομα, διεύθυνση, στοιχεία εταιρείας).
- 2) Βαθμός: περιγραφές των ουσιωδών χαρακτηριστικών του αργού πετρελαίου/αντικειμένου της συναλλαγής, ώστε να μην επιτρέπεται καμία ασάφεια.
- 3) Ποσότητα: ο ακριβής ορισμός του μεγέθους του φορτίου σε βαρέλια και ένδειξη εγγυημένης ευελιξίας τη στιγμή της φόρτωσης, δηλαδή η πιθανότητα να φορτωθεί το πλοίο με περισσότερα ή λιγότερα βαρέλια από την ποσότητα που προβλέπεται στη σύμβαση. Κανονικά, ο αγοραστής μπορεί να ζητήσει μια διακύμανση $\pm 5\%$, αλλά μπορεί να την αποκτήσει μόνο εάν συμφωνήσει ο διαχειριστής του τερματικού.
- 4) Παράδοση: ορίζει τους όρους και τον τρόπο με τον οποίο ο πωλητής παραδίδει το αργό στον αγοραστή όπως:
FOB (FreeOnBoard): ο αγοραστής παραλαμβάνει το αργό στον τερματικό σταθμό όπου πρέπει να παρουσιαστεί με το πλοίο του τη συμφωνημένη ημέρα και γίνεται αμέσως ιδιοκτήτης του. Αυτό ορίζει το κλασικό μοντέλο αγοράς για αγαθά, όταν ο αγοραστής μπαίνει στο κατάστημα του πωλητή, αγοράζει, πληρώνει, γίνεται ιδιοκτήτης και παίρνει τα αγαθά που αγόρασε.
CFR (CostandFreight): ο πωλητής κανονίζει για λογαριασμό του αγοραστή τη μεταφορά του αργού από τον τερματικό σταθμό φόρτωσης μέχρι το σημείο παράδοσης, προφανώς επιβαρύνοντας τα σχετικά έξοδα. Ο τίτλος των εμπορευμάτων που μεταφέρονται είναι του αγοραστή. Και εδώ μπορούμε να αναφερθούμε στο μοντέλο ενός καταστήματος, όπου ο αγοραστής αγοράζει, πληρώνει, γίνεται ιδιοκτήτης (π.χ. κινητού αντικειμένου) και ζητά από τον πωλητή να κανονίσει τη μεταφορά (με εξόφληση) στη δική του κατοικία.
CIF (Cost, Insurance&Freight): όπως και στην προηγούμενη περίπτωση, αλλά με την προσθήκη της ασφάλισης για την αξία του μεταφερόμενου φορτίου. Μπορούμε να αναφερθούμε στο προηγούμενο παράδειγμα, όπου ζητείται ασφαλιστήριο συμβόλαιο για ζημιές που έχουν υποστεί κατά τη μεταφορά.

DES (DELIVERED EX SHIP): ο πωλητής, είτε δεν έχει βρει ακόμα αγοραστή είτε θέλει να περιμένει πριν πουλήσει, φορτώνει το αργό σε ένα πλοίο και προσπαθεί να το πουλήσει κατά τη διάρκεια του ταξιδιού. Προφανώς, η παράδοση γίνεται στον προορισμό, ομοίως και για τη μεταβίβαση κυριότητας. Ένα παράδειγμα από την καθημερινή ζωή θα μπορούσε να είναι αυτό του πλανόδιου πωλητή που ταξιδεύει με τα αγαθά του που έχει και συναντά τον αγοραστή στο κατώφλι του.

- 5) Τιμή: ο τύπος για τον υπολογισμό της τιμής του φορτίου πρέπει να περιγράφεται κατηγορηματικά, αναφέροντας: το σημείο αναφοράς (Αραβικό ελαφρύ, Brent)
τις ημέρες που λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό της μέσης τιμής του δείκτη αναφοράς (η περίοδος τιμολόγησης, δηλαδή ο μέσος όρος του μήνα φόρτωσης, 5 ημέρες γύρω από την ημερομηνία φόρτωσης), η διαφορά τιμής που πρέπει να ισχύει για το σημείο αναφοράς (premium ή έκπτωση) για το συγκεκριμένο αντικείμενο παράδοσης που αναφέρεται στη σύμβαση, αυτόματες προσαρμογές τιμών σε περίπτωση διακύμανσης της ποιότητας του αργού που παραδίδεται σε σχέση με το πρότυπο όπως έχει διατυπωθεί στο συμβόλαιο.
- 6) Ποσότητα τιμολόγησης: το τιμολόγιο του πωλητή πρέπει να δείχνει την ποσότητα που θα ενημερώσει ο χειριστής στο επίσημο έγγραφο που συνοδεύει το φορτίο, τη λεγόμενη φορτωτική (B/L). Ο αγοραστής θα πρέπει να πραγματοποιήσει την πληρωμή βάσει αυτής της ποσότητας. Σε περίπτωση διαφωνίας, ο αγοραστής μπορεί να παραπονεθεί αλλά δεν μπορεί να μειώσει το ποσό της πληρωμής.
- 7) Πληρωμή: στη βιομηχανία πετρελαίου, αυτή οι όροι είναι επαρκώς τυποποιημένοι και προβλέπεται ότι η πληρωμή:πρέπει να αντιστοιχεί ακριβώς στις ρήτρες τιμής και ποσότητας, χωρίς καμία έκπτωση ή αποζημίωση για οποιοδήποτε λόγο και πραγματοποιείται συνήθως σε USD.

πρέπει να πραγματοποιηθεί με τηλεγραφικό έμβασμα στη διάθεση του πωλητή την ίδια ημέρα,πρέπει να πραγματοποιηθεί εντός 30 ημερών, από την ημερομηνία έκδοσης της φορτωτικής, αφού ο αγοραστής λάβει ένα εμπορικό τιμολόγιο και το πρωτότυπο αντίγραφο του B/L ή ενός LOI (Letter of Indemnity).

- 8) Στους όρους του συμβολαίου ορίζονται επίσης:
Το άνοιγμα εντολής κατάθεσης από τον αγοραστή, πριν από τη φόρτωση·
τι να κάνετε εάν η ημέρα πληρωμής συμπίπτει με την ημέρα που το τραπεζικό σύστημα είναι κλειστό (πληρωμή την ημέρα πριν ή μετά το κλείσιμο),
Πώς να αποζημιώσετε τον πωλητή σε περίπτωση καθυστέρησης πληρωμής:
κανονικά απαιτείται πληρωμή τόκων (με 2% πάνω από το LIBOR).

9)Περιουσία και Κίνδυνος: όπως ορίζεται στη ρήτρα παράδοσης, θα προσδιορίζεται ο χρόνος και ο τόπος όπου γίνεται η μεταβίβαση του ακινήτου και κατά συνέπεια κάθε κίνδυνος που περνά στον ιδιοκτήτη (απώλεια φορτίου, ρύπανση του περιβάλλοντος περιβάλλοντος).Συνήθως τα μέρη συμφωνούν για το όνομα του επιθεωρητή και μοιράζονται τα έξοδα

10) Υποψήφιο δεξαμενόπλοιο. ο ιδιοκτήτης του φορτίου (αγοραστής ή πωλητής, ανάλογα με τους όρους παράδοσης) πρέπει: α) να κανονίσει και να εξασφαλίσει την άφιξη ενός πλοίου στον τερματικό σταθμό φόρτωσης κατά την ημερομηνία που προβλέπεται για φόρτωση, ενημερώνοντας έγκαιρα το όνομα του πλοίου β) να ενημερώσει τον χειριστή του τερματικού σταθμού τουλάχιστον 72 ώρες πριν και στη συνέχεια να ενημερώσει την εκτίμηση 48 ώρες και 24 ώρες πριν από την ημερομηνία και την ώρα άφιξης του πλοίου στον τερματικό σταθμό (ETA = Expected time of Arrival) γ) να ενημερώσει τον χειριστή του τερματικού σταθμού με ποιον πρέπει να επικοινωνήσει σχετικά με οποιαδήποτε επιχειρησιακή ενέργεια που πρέπει να ληφθεί.

Είναι σίγουρο ότι, ο ιδιοκτήτης του ναυλωμένου πλοίου είναι μέλος της ΙΤΟΡΡ (International Tanker Owners Pollution Federation Ltd), ώστε να παρέχεται στον τερματικό σταθμό κάθε εγγύηση σε περίπτωση ατυχήματος και ρύπανσης και να διασφαλίζεται η τήρηση όλων των διεθνών κανόνων σχετικά με την ασφάλιση, μεταφορά αλκοόλ και ναρκωτικών, καθώς και ασφάλεια και συντήρηση. Ελλείψει αυτών των προϋποθέσεων, η πρόσβαση του πλοίου στον τερματικό σταθμό μπορεί να απορριφθεί.

11) Εμπιστευτικότητα: όλες οι πληροφορίες που περιέχονται σε μια εμπορική σύμβαση πετρελαίου είναι αυστηρά εμπιστευτικές μεταξύ των μερών και δεν μπορούν να γνωστοποιηθούν σε κανέναν χωρίς την προηγούμενη έγκριση του άλλου μέρους. Οι μόνες εξαιρέσεις που προβλέπονται είναι: σε περιπτώσεις νομικών διαφορών που περιορίζονται στη συγκεκριμένη χρήση και σε περιπτώσεις ειδικού αιτήματος από τις φορολογικές αρχές της χώρας του πωλητή/παραγωγού του αργού.

12) Μέτρηση και αξιώσεις: αυτή η ρήτρα καθορίζει τους κανόνες που ισχύουν στο τερματικό σταθμό, τα συστήματα μέτρησης που πρέπει να χρησιμοποιούνται και τις διαδικασίες που πρέπει να ακολουθούνται σε περίπτωση αξιώσεων του αγοραστή σε περιπτώσεις μη συμμόρφωσης με τα πρότυπα που ορίζονται στη σύμβαση, συμπεριλαμβανομένης της προσφυγής σε ανεξάρτητο επιθεωρητή.

13. Laytime: ορίζει τον αριθμό των ωρών που είναι διαθέσιμες στο τερματικό για να φορτώσει ένα πλοίο δεδομένου μεγέθους.

14) Demurrage: για κάθε χρόνο που υπερβαίνει το επιτρεπόμενο για φόρτωση, καθορίζεται η αποζημίωση για τον αγοραστή (ο οποίος πρέπει να περιμένει το πλοίο για περισσότερο από το προγραμματισμένο).

15) Ισχύον Δίκαιο και Δικαιοδοσία: μία από τις βασικές ρήτρες σε μια διεθνή σύμβαση είναι ο ορισμός της δικαιοδοσίας στην οποία πρέπει να αναφέρεται και του δικαίου που πρέπει να εφαρμόζεται. Κανονικά στα συμβόλαια πετρελαίου γίνεται αναφορά στο αγγλικό δίκαιο.

Είναι επίσης απαραίτητο να δηλωθεί εάν, σε περίπτωση διαφοράς, η διαιτησία ή το Ανώτατο Δικαστήριο θα υποβληθεί και να συμφωνηθεί σε ποιο.

16) Ανωτέρα βία: αυτή η ρήτρα ορίζει τον κατάλογο όλων των έκτακτων γεγονότων που κρίνονται επαρκή για την αναστολή των υποχρεώσεων των συμβαλλομένων

μερών (για παράδειγμα, διακοπή της παραγωγής στην πετρελαιοπηγή και επομένως η αδυναμία του πωλητή να παραδώσει το φορτίο, τεκμηριωμένη ανάλυση το πλοίο και αδυναμία να φτάσει στον τερματικό σταθμό εγκαίρως).

17) Επιστολή αποζημίωσης: αναφέρεται ότι σε περίπτωση απώλειας ή καθυστέρησης της φορτωτικής, πριν από την πληρωμή, ο αγοραστής πρέπει να λάβει την επιστολή αποζημίωσης που μπορεί να αντικαταστήσει τα πρωτότυπα έγγραφα κατά την αναζήτηση ή την επανέκδοσή τους.

18) Εκχώρηση: τα μέρη μπορούν να αναθέσουν την εν εξελίξει σύμβαση σε άλλο υποκείμενο (συνδεδεμένο ή άλλο) το οποίο θα αναλάβει όλες τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα που απορρέουν από την ίδια τη σύμβαση.

19) Ευθύνη: ορίζει τους όρους και τα όρια της ποινικής και αστικής ευθύνης των μερών.

20) Επιπλέον όροι.

21) Διευθύνσεις επικοινωνίας πωλητή και αγοραστή.

Όπως μπορεί να φαίνεται αδιαμφισβήτητα, η οριστικοποίηση μιας σύμβασης αγοράς για ένα φορτίο αργού πετρελαίου είναι ένα πολύ λεπτό και περίπλοκο θέμα που απαιτεί πολύ συγκεκριμένες επαγγελματικές ικανότητες.

4.4 Η προθεσμιακή αγορά του Brent (15 Day Brent Contract)

Η επανάσταση που εισήγαγε η Shell UK συνίστατο στη συνολική τυποποίηση της σύμβασης αγοράς και πώλησης για ένα φορτίο αργού πετρελαίου Brent. Όλοι οι όροι είχαν ήδη καθοριστεί λεπτομερώς και δεν μπορούσαν ούτε να επαναδιαπραγματευθούν ούτε να τροποποιηθούν. Όποιος ήθελε να αγοράσει ή να πουλήσει ένα φορτίο μείγματος Brent έπρεπε απλώς να χρησιμοποιήσει το τυπικό συμβόλαιο, χωρίς να εμπλακεί σε καμία από τις περίπλοκες νομικές και διοικητικές πτυχές της εμπορικής διαπραγμάτευσης. Τα μόνα στοιχεία που έπρεπε να αναφέρονται στο συμβατικό έγγραφο ήταν, τα ονόματα των συμβαλλομένων μερών, πωλητή και αγοραστή και τιμή αγοράς ανά βαρέλι. Είχε γίνει ειδική δημοσίευση για το τυποποιημένο συμβόλαιο από τη ShellUK.

Παραθέτονται παρακάτω τα πρότυπα του συμβολαίου:

Την ποσότητα, που καθορίζεται σε 500.000 βαρέλια για κάθε φορτίο και την ημερομηνία αποδοχής του φορτίου από τον αγοραστή, δηλαδή 15 ημέρες πριν από την ημερομηνία φόρτωσης, εξ ου και η ονομασία που δόθηκε στη σύμβαση: 15 ημερών Brent.(15 DayBrent)

Επιπλέον, θα έπρεπε να αγοράσει και να πουλήσει φορτία Brent που επρόκειτο να παραχθούν και να παραδοθούν τους επόμενους έξι μήνες. Αυτή η απλοποίηση της διαπραγματευτικής διαδικασίας ενίσχυσε αμέσως τις δυνατότητες συμμετοχής στην επιχείρηση, ακόμη και για όσους δεν συνδέονται αυστηρά με το πετρέλαιο και τις συναφείς αγορές. Οποιοσδήποτε διαθέτει οικονομικούς πόρους και κάποια αίσθηση για την αγορά πετρελαίου, θα μπορούσε να πάρει μέρος στην αγορά του Brent. Δεν ήταν ακόμη το χρηματιστήριο πετρελαίου και η καθαρή χρηματοπιστωτική αγορά, αλλά αυτό ήταν το πρώτο ξεκίνημα, της ελίτ του πετρελαίου.

ο μηχανισμός της αγοράς Brent 15 ημερών με παράδειγμα.

Ας υποθέσουμε ότι βρισκόμαστε τον Ιανουάριο με την αγορά Brent μάλλον αδύναμη (όπως συνέβη το 2009) και κυρίως με προοπτικές ακόμη πιο αρνητικές.

Ένας έμπορος (B) αποφασίζει να στοιχηματίσει σε μια ανάκαμψη της αγοράς τον Απρίλιο. Προσπαθεί τότε, τον Ιανουάριο, να αγοράσει ένα φορτίο Brent για τον μήνα Απρίλιο. Πιστεύει ότι, εν μέσω της γενικής απαισιοδοξίας, θα μπορέσει να αγοράσει τον Ιανουάριο το φορτίο του Απριλίου σε χαμηλότερη τιμή από αυτή που θα μπορούσε να αγοράσει στο μέλλον.

Μπαίνει στην αγορά και προσπαθεί να βρει κάποιον που θα του πουλήσει ένα φορτίο Απριλίου.

Ας υποθέσουμε ότι η τρέχουσα τιμή του Brent στις 18 Ιανουαρίου (την ημέρα που εισήλθε στην αγορά) ήταν 45 \$ ανά βαρέλι και για ένα φορτίο Απριλίου ο πωλητής του (A) ζητά μια τιμή 43 \$ ανά βαρέλι.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι οι (A) και (B) κλείνουν τη συμφωνία το πρωί της 18ης Ιανουαρίου και ότι, αργότερα την ίδια μέρα, κάτι συμβαίνει, όπως διάρρηξη αγωγού στη Μέση Ανατολή, νέα προγράμματα συντήρησης στα πεδία παραγωγής της Βόρειας Θάλασσας, που προκαλούν άμεση άνοδο των τιμών.

Ο έμπορος (B) βλέπει ότι το φορτίο του Απριλίου, το οποίο είχε αγοράσει στις 10:00 π.μ. για 43 δολάρια το βαρέλι, μέχρι το μεσημέρι, μόλις δύο ώρες αργότερα, αξίζει 47 δολάρια το βαρέλι και έτσι αποφασίζει να το πουλήσει στη (C) ο οποίος σε ανταγωνισμό με άλλους του έχει ήδη προσφέρει έως και 47,50 δολάρια το βαρέλι. Έχει σημειώσει κέρδος 4,50 δολαρίων το βαρέλι, μόνο με δύο τηλεφωνήματα και με καλή κατανόηση της αγοράς.

Αυτές οι συμφωνίες, που ξεκίνησαν στις 18 Ιανουαρίου για ένα συγκεκριμένο φορτίο Απριλίου, μπορούν να συνεχιστούν σχεδόν στο άπειρο, μέχρι μια συγκεκριμένη ημερομηνία τον Μάρτιο.

Περιγράφουμε τη δημιουργία μιας αλυσίδας συναλλαγών στην οποία μπορούν να συμμετέχουν εκατοντάδες διαφορετικοί έμποροι. Μπορεί μάλιστα να συμβεί το ίδιο φορτίο να περάσει από τα χέρια του ίδιου εμπόρου πολλές φορές. Αν προσπαθήσουμε να σχεδιάσουμε σε ένα φύλλο χαρτί τη διαδοχή των συναλλαγών μέσα στην ίδια αλυσίδα, με το πέρασμα του φορτίου στα χέρια του ίδιου θέματος, τότε θα δούμε ότι το σκίτσο ανακαλεί τα πέταλα μιας μαργαρίτας. Για αυτόν τον λόγο οι αλυσίδες είναι γνωστές ως αλυσίδες μαργαρίτας στην αργκό του πετρελαίου. Φυσικά αναφερόμαστε σε αυτό που συμβαίνει για ένα φορτίο, αλλά κάθε μέρα οι αλυσίδες πίσω από αυτές

τις συναλλαγές είναι δεκάδες και δεκάδες για καθέναν από τους έξι μήνες που ακολουθούν τον τρέχοντα (στο παράδειγμά μας του Ιανουαρίου, όλα τα φορτία μέχρι τον Ιούλιο το ίδιο έτος μπορεί να γίνει διαπραγμάτευση). Είναι σαφές ότι κάθε μέρα, ξεκινώντας από ένα ενιαίο φυσικό φορτίο Brent που θα είναι διαθέσιμο σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία, άγνωστη ακόμη, θα αγοράζονται και θα πωλούνται ορισμένα φορτία Brent, απλά στα χαρτιά, με συμβόλαια που δεν θα προκύψουν, σχεδόν σίγουρα, στη φυσική παράδοση όλων των βαρελιών που ανταλλάσσονται αποτελεσματικά.

Αναγνωρίζουμε τώρα τη στρατηγική σημασία, της δημιουργίας του 15 DayBrent. Ήταν η δημιουργία ενός δείκτη αναφοράς του οποίου η φαινομενική παραγωγή ήταν η μεγαλύτερη στον κόσμο, συμπεριλαμβανομένου και του αραβικού αργού, πέρα όμως από τον έλεγχο ποια του ΟΠΕΚ.

Συνεχίζοντας το παράδειγμά μας, γίνεται κάποια στιγμή σαφές, ότι σε ένα ορισμένο σημείο, το φορτίο του Απριλίου, το αντικείμενο των συμφωνιών μεταξύ όλων αυτών των εμπόρων, θα υλοποιηθεί και κάποιος θα πρέπει να μεταφέρει το πλοίο του στον τερματικό σταθμό στο SullomVoe και να παραλάβει το φορτίο.

Εάν το άτομο που πρέπει να παραλάβει το φορτίο είναι διυλιστήριο, δεν θα υπάρξει πρόβλημα. Εάν, ωστόσο, το συμβόλαιο λήξει, στα χέρια κάποιου κερδοσκόπου, τότε θα υπάρξει πρόβλημα προς επίλυση. Αυτό το άτομο θα πρέπει να χειριστεί τη διάθεση του φορτίου στην αγορά και να βρει ένα διυλιστήριο που το χρειάζεται και σε σωστή τιμή.

Στη συνέχεια θα δούμε, πώς λειτουργεί η διαδικασία ανάθεσης ενός συγκεκριμένου φυσικού φορτίου σε ένα άτομο και λόγο σαφήνειας παραμένουμε στο παράδειγμά μας.

Στις 13 Μαρτίου, η BP, ο χειριστής του τερματικού σταθμού στο SullomVoe, θα δημοσιεύσει το πρόγραμμα όλων των φορτίων που πρόκειται να ανέλθουν κατά τη διάρκεια του μήνα Απριλίου. Αυτό σημαίνει ότι για κάθε ξεχωριστό φορτίο (και στα 25 περίπου φορτία) γίνονται γνωστά τα ακόλουθα:

Η ημερομηνία φόρτωσης και το όνομα του παραγωγού (BP, Shell UK, Exxon, Chevron), ιδιοκτήτη του φορτίου ως ορυκτού δικαιώματος. Προφανώς καθένα από αυτά τα φορτία έχει πουληθεί σε άλλους αγοραστές μέσω των συμβάσεων 15 ημερών.

Η λίστα δημοσιεύεται και ο ιδιοκτήτης κάθε ξεχωριστού φορτίου πρέπει, 15 ημέρες πριν από την εκτιμώμενη ημερομηνία φόρτωσης, να ενημερώσει τον φορέα εκμετάλλευσης του τερματικού σταθμού ότι αποδέχεται τις υποχρεώσεις (ονομασία του φορτίου) και εγγυάται την έγκαιρη αποστολή του πλοίου για να συλλέγουν το φορτίο.

Η υποχρέωση ανάδειξης του φορτίου 15 ημέρες πριν από την ημερομηνία φόρτωσης έχει δώσει στη σύμβαση αυτή την ονομασία 15 ημερών Brent. Ποιος είναι όμως ο ιδιοκτήτης του φορτίου του Brent που θα φορτώσει, για παράδειγμα, στις 5 Απριλίου. Ο εντοπισμός του ιδιοκτήτη πραγματοποιείται με έναν συγκεκριμένο μηχανισμό.

Ο συνεργάτης ορυκτών, ο πρώτος ιδιοκτήτης του φορτίου (όπως δημοσιεύτηκε από τον χειριστή) θα τηλεφωνήσει στο πρόσωπο στο οποίο πουλήθηκε το φορτίο, μεταβιβάζοντάς του την υποχρέωση να υποδείξει το φορτίο στον χειριστή. Το τηλέφωνο που χρησιμοποιείται πρέπει να είναι αποκλειστικά και αποκλειστικά αφιερωμένο σε αυτήν την υπηρεσία. Δεν πρέπει ποτέ να συμβεί ένας συμμετέχων στην αλυσίδα να μην απαντήσει σε μια κλήση. Επιπλέον, αυτό το τηλέφωνο είναι συνδεδεμένο με τις υπηρεσίες της British Telecom, η οποία καταγράφει και ενημερώνει την ακριβή ώρα των κλήσεων.

Κάθε άτομο που λαμβάνει μια κλήση πρέπει να αποφασίσει εάν θα αποδεχτεί την υποψηφιότητα ή αν θα τη μεταβιβάσει στο επόμενο άτομο στην αλυσίδα. Είναι σαφές ότι όλοι όσοι μπήκαν στην αλυσίδα για κερδοσκοπικούς σκοπούς θα προσπαθήσουν να αποχωρήσουν γρήγορα, περνώντας την υποψηφιότητα στον αγοραστή τους.

Εάν λάβουμε υπόψη τον αριθμό αυτών που βρίσκονται στην αλυσίδα, ο αριθμός των τηλεφωνικών κλήσεων θα μπορούσε να συνεχιστεί επ' άπειρον. Υπάρχει όμως ένα όριο που ορίζουν οι όροι της σύμβασης. Το πρόσωπο που λαμβάνει την υποψηφιότητα μέχρι τις 17:00 ώρα Λονδίνου και δεν καταφέρνει να την παραδώσει στον διαδοχικό έμπορο ή αγοραστή πάντα πριν από τις 17:00 ώρα Λονδίνου, υποχρεούται να ορίσει το φορτίο. Εάν αυτό το άτομο έχει υποστεί την υποψηφιότητα, λεγόταν στην αργκό της εποχής, πως ήταν «πέντε η ώρα».

Μόλις το φυσικό φορτίο ανατεθεί σε ένα άτομο στην αλυσίδα, όλοι οι άλλοι συμμετέχοντες πρέπει, σε κάθε περίπτωση, να τακτοποιήσουν τις δεσμεύσεις τους. Αυτό σημαίνει ότι το άτομο που παραλαμβάνει το φυσικό φορτίο πρέπει, ωστόσο, να αγοράσει ένα προθεσμιακό συμβόλαιο (του ίδιου μήνα) για να το παραδώσει στο άτομο που ακολουθεί στην αλυσίδα. Η φυσική λύση του μηχανισμού θα ήταν το φυσικό φορτίο να πάει στο τελευταίο άτομο της αλυσίδας. Αλλά αυτό είναι κάτι σπάνιο.

Η επιτυχία της προθεσμιακής αγοράς του Brent, οφείλεται σε δύο λόγους, το προθεσμιακό συμβόλαιο του Brent ενώ ξεκίνησε να διαπραγματεύεται σε κοντινές ημερομηνίες, γρήγορα σχηματιστήκαν συμβόλαια για μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα, για ένα μήνα, για δύο, τρεις και τέσσερις μήνες, έως το 1985, έτσι γρήγορα αναπτύχθηκαν εργαλεία αντιστάθμισης κινδύνου και δεύτερον επιτράπηκε η συναλλαγή μικρότερων ποσοτήτων στα προθεσμιακά συμβόλαια και προστέθηκαν στην αγορά το 1986.

4.5 Ο κίνδυνος του 15 DayBrent

Για να εξηγήσουμε τον κίνδυνο θα μας βοηθήσει το παράδειγμα που ακολουθούμε, όπου ένα φορτίο Απριλίου αγοράστηκε τον Ιανουάριο, έχουμε υποθέσει πως ο (B) αγόρασε το φορτίο του Απριλίου στα 43 δολάρια το βαρέλι από το (A) και το

πούλησε στον (Γ) στα 47,50 δολάρια το βαρέλι. Ας υποθέσουμε τώρα ότι ο (Β) έχει κρατήσει το συμβόλαιο στα χέρια του στη λήξη και πρέπει να παραδώσει το φορτίο πετρελαίου στη φυσική αγορά αργού. Εάν για κάποιο λόγο η αγορά του Απριλίου έχει καταρρεύσει στα 20 δολάρια το βαρέλι, ο έμπορός μας (Β) θα αναγκαστεί να πουλήσει στα 20 δολάρια το βαρέλι ό,τι αγόρασε στα 43 δολάρια το βαρέλι, διακινδυνεύοντας μια τεράστια απώλεια. Επιπλέον, θα είναι υποχρεωμένος να αγοράσει ένα προθεσμιακό συμβόλαιο για τον αγοραστή του (Γ).

Αυτά ακριβώς τα γεγονότα που αναφέρθηκαν ως παράδειγμα παραπάνω, συνέβησαν στο χρηματιστήριο του Λονδίνου τον Οκτώβρη του 1987, η μέρα έμεινε γνωστή ως BlackMonday ή Μαύρη Δευτέρα, πολλοί έμποροι χρεοκοπήσαν εκείνη την ημέρα. Σε αυτή την περιπτώση, οι παραγωγοί Brent (BP, Shell UK, Exxon και Chevron) έπρεπε να πάρουν τη θέση των εμπόρων, και να αναλάβουν την ευθύνη για τη συλλογή των εγκαταλελειμμένων φορτίων. Φάνηκαν έτσι τα ελαττώματα σχεδιασμού του προθεσμιακού αυτού συμβολαίου καθώς δεν υπήρχαν οι κατάλληλες εγγυήσεις σε όλες τις περιπτώσεις. Εκείνη τη στιγμή είχε δημιουργηθεί όμως σίγουρα ένα προϊόν σε θέση δείκτη.

Από το 1988 περίπου η προθεσμιακή αγορά του Brent έχει τελείως υποκατασταθεί από την αγορά συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης του αργού πετρελαίου.

Σήμερα χρησιμοποιούνται ξανά αφού εργαλεία αντιστάθμισης κινδύνου έχουν αναπτυχθεί.

4.6 Το International Petroleum Exchange, IPE

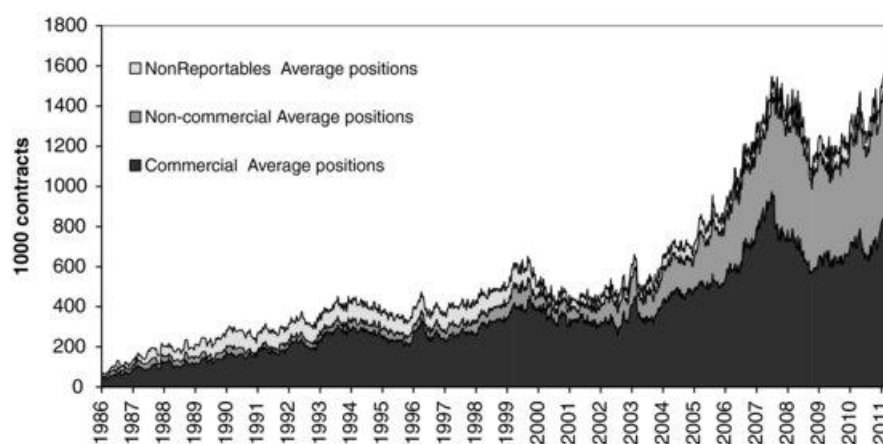
Έτσι γεννήθηκε η ιδέα για ένα πιο ευέλικτο, μαζικής αγοράς και χρηματιστηριακού τύπου συμβόλαιο Brent. Τα τυποποιημένα συμβόλαια που ξεκίνησαν να διαπραγματεύονται στο IPE, είχαν καινούρια χαρακτηριστικά, όπως: Το ονομαστικό φορτίο, μειώθηκε στα 1000 βαρέλια (όχι πλέον 500.000 βαρέλια), μέγεθος που, στις ισχύουσες τιμές, το έκανε συγκρίσιμο με την αξία παρόμοιων χρηματοοικονομικών πράξεων στο χρηματιστήριο, όπως η αγορά ή η πώληση μετοχών της εταιρείας. Δεν ήταν δυνατή ούτε προβλεπόταν η παράδοση φυσικού αργού πετρελαίου. Οι συναλλαγές δεν πραγματοποιούνταν πλέον μεταξύ μεμονωμένων μερών, ενός αγοραστή και ενός πωλητή, αλλά μεταξύ οποιουδήποτε μέρους και του χρηματιστηρίου. Αρχικά οι πρώτοι επενδυτές ήταν οι θεσμικοί φορείς, οι εταιρείες, οι εμπορικοί οίκοι και οι τράπεζες των αγορών πετρελαίου που ενεργούσαν για λογαριασμό των πελατών τους. Στον 21^ο αιώνα, τα funds, οι τράπεζες, εταιρείες διαχείρισης χαρτοφυλακίων, ξεκίνησαν να διακινούν τεράστια ποσά. Υπολογίστηκε λοιπόν ότι η αξία του χρηματοοικονομικού IPE Brent, που δημιούργησε, όλες τις άλλες ενδιάμεσες αξίες που οδηγούν στην τιμή όλων των φυσικών φορτίων αργού που πωλούνται στον κόσμο. Το IPE έχει αναλάβει τη διάθεση, του προθεσμιακού (15 DayBrent), από το οποίο προέρχεται το Brent Dated, το οποίο με τη σειρά του

αποτελεί τη βάση για τον καθορισμό της τιμής για όλα τα αργά πετρελαίου του κόσμου.

Από τον Μάιο του 2000, που δημιουργήθηκε η πλατφόρμα ICE (Intercontinental Exchange), η οποία αφομοίωσε στη συνέχεια το IPE και άλλα ιδρύματα που συμμετείχαν στον τομέα. Το αντικείμενο ήταν να δημιουργηθεί μια μοναδική πλατφόρμα που θα επέτρεπε σε επαγγελματίες σε όλο τον κόσμο την ευκαιρία να δραστηριοποιούνται ηλεκτρονικά στις αγορές μελλοντικής εκπλήρωσης πετρελαίου, 24 ώρες την ημέρα.

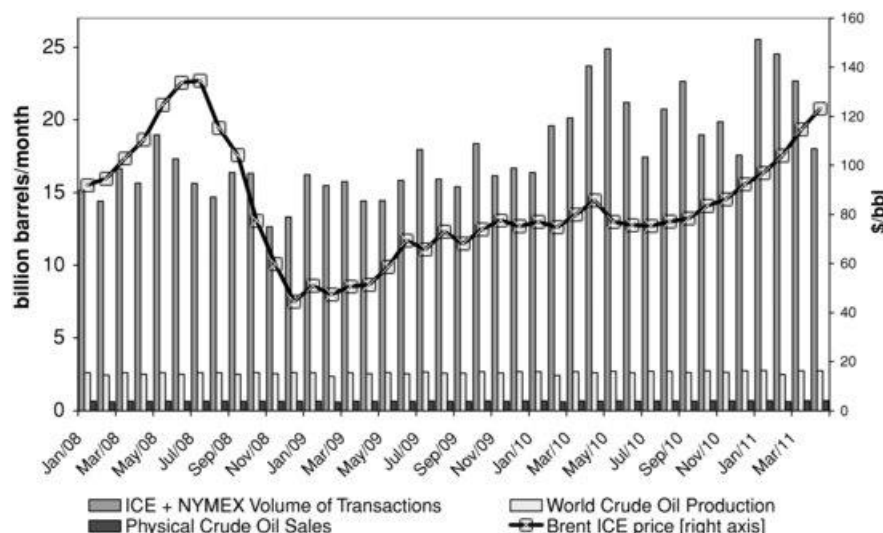
Στο παρακάτω σχήμα, βλέπουμε το Brent στις χρηματαγορές διαπραγματεύεται είτε για επενδυτικούς είτε για κερδοσκοπικούς σκοπούς

NYMEX WTI crude oil futures open interest: non-commercial versus total traders



Sources: NYMEX and International Energy Agency

Ενώ παρακάτω βλέπουμε τις ποσότητες που αγοράστηκαν φυσικά, σε σύγκριση με αυτές που διαπραγματεύονται χρηματιστηριακά



Sources: NYMEX and International Energy Agency

Από το 2008 μέχρι το 2010 η παγκόσμια παραγωγή αργού περίπου 86 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα, διατέθηκαν στην αγορά μόνο περίπου 20 εκατομμύρια βαρέλια

την ημέρα. Τα υπόλοιπα περίπου 65 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα, δεν διατέθηκαν στις χρηματαγορές καθώς καταναλώθηκαν απευθείας από τις χώρες παραγωγής.

Μία αξιολόγηση που έγινε εκείνη την περίοδο 2008 – 2010, η μέση τιμή του Brent ήταν 80 δολάρια το βαρέλι, ενώ η αξία του συνολικού χρήματος που διατέθηκε για την αγορά και πώληση ανήλθε στα 1,900 δισεκατομμύρια. Εάν υποθέσουμε επίσης, ότι όλο το παραγόμενο αργό (86 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως) πωλούνταν σε τιμές αγοράς, την ίδια περίοδο από τον Ιανουάριο του 2008 έως τον Δεκέμβριο του 2010, η συνολική αξία του χρήματος θα ήταν περίπου 7.600 δισεκατομμύρια δολάρια. Η ισορροπία μεταξύ ζήτησης και προσφοράς φυσικού αργού σε παγκόσμιο επίπεδο κυμαίνεται εντός αυτών των τιμών.

Στη συνέχεια μπορούμε να δούμε τους όγκους που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο για να ανακαλύψουμε ότι έχουμε μια εντελώς διαφορετική εικόνα και με βαθμούς μεγέθους εξαιρετικά υψηλότερους. Κατά την περίοδο 2008–2010, περίπου 51.000 δισεκατομμύρια δολάρια διακινήθηκαν στην αγορά προθεσμιακών συμβολαίων, δηλαδή, 27 φορές περισσότερο από την αξία που διαπραγματεύεται στη φυσική αγορά και περίπου έξι έως επτά φορές περισσότερο από τη συνολική παγκόσμια παραγωγή αργού.

| January 2008–December 2010 | | | | | |
|----------------------------|----------------------------------|------------------------------------|---|-------------------------|-------------------------|
| | Production of Physical Crude Oil | Transactions of Physical Crude Oil | Transaction of equivalent oil in the financial market | Ratio Futures/ Physical | Ratio Physical/ Futures |
| Volume (billion barrels) | 93.7 | 23.4 | 623.1 | 27 | 3.8% |
| Value (billion \$) | 7,594 | 1,899 | 50,806 | 27 | 3.7% |

Sources: NYMEX and International Energy Agency

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 Η σύνδεση των τιμών του πετρελαίου στην παγκόσμια οικονομία

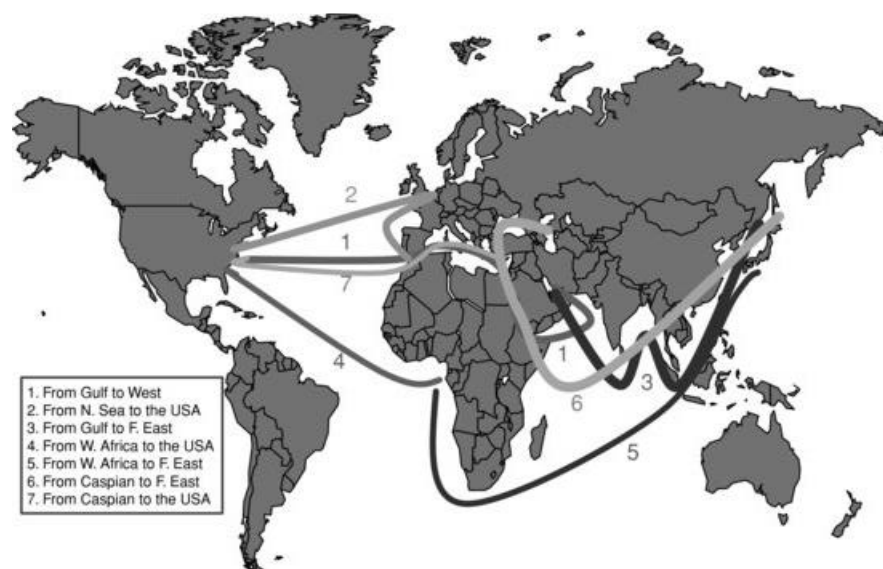
5.1 Διαχωρισμός της τιμής από το προϊόν του αργού πετρελαίου

Για τον απλό κόσμο, υπάρχει μία τιμή πετρελαίου, για τις αγορές όμως, υπάρχουν και χρειάζονται πολλές τιμές. Το Brent δημιουργήθηκε ως βάση τιμολόγησης, για το αργό που παράγεται στη Βόρεια Θάλασσα, αλλά τα προϊόντα του αργού πετρελαίου έχουν διαφορετικά ποιοτικά χαρακτηριστικά, επομένως όλα τα προϊόντα αργού πετρελαίου συνδέονται με το Brent ως σημείο αναφοράς, αλλά η τιμή τους μπορεί να διαφέρει ανάλογα με την διαθεσιμότητα και την ποιότητα.

Θα αναφερθούμε στην απόφαση της Σαουδικής Αραβίας και του Ιράν, να μη συνδέεται η τιμή του αργού πετρελαίου που παράγουν με το Dated Brent αλλά απευθείας στο Brent του IPE σε μια προσπάθεια, να εξαλείψουν το ενδιάμεσο βήμα στην εκτίμηση της αξίας, σε αυτό το νέο πλαίσιο, επήλθε ο διαχωρισμός μεταξύ της τιμής του πετρελαίου και του πετρελαίου ως φυσικό προϊόν. Αν υποθέσουμε πως ένα fund αποφασίζει να αγοράσει μία τεράστια ποσότητα συμβολαίων Brent, με σκοπό την κερδοσκοπία. Εξαιτίας της μαζικής αγοράς η τιμή θα αυξηθεί αρκετά δολάρια το βαρέλι. Την ίδια μέρα συμπαρασύρεται η τιμή όλων των παράγωγων πετρελαϊκών προϊόντων. Αν ένας αναλυτής προσπαθούσε να συσχετίσει τη διακύμανση της τιμής του Brent που αυξήθηκε τη συγκεκριμένη μέρα, με τυχόν αλλαγές σε προσφορά και ζήτηση, θα δυσκολευόταν να φτάσει σε κάποια συσχέτιση. Βλέπουμε πως ο μόνος δεσμός που απέμεινε, μεταξύ των χρηματοπιστωτικών αγορών του Brent και του φυσικού αργού, είναι μοιράζονται κοινές αναλύσεις και ερευνητικές μελέτες, που φαίνεται πως προσπαθούσαν να καθοδηγήσουν την αγορά.

5.2 Παγκόσμια ροή πετρελαίου

Πολλές από τις στρεβλώσεις που υπάρχουν σήμερα στην παγκόσμια αγορά πετρελαίου προέρχονται από την απώλεια του ελέγχου των διαδικασιών που ξεκίνησαν στο παρελθόν για να ανταποκριθούν σε ένα οικονομικό προγραμματισμό.



Όταν παρατηρούμε ότι οι ΗΠΑ, ενώ καταναλώνουν περισσότερα από 22 εκατομμύρια βαρέλια πετρελαιοειδών την ημέρα, έχουν δημιουργήσει μια ικανότητα διύλισης που μπορεί να παράγει σε συνεχές καθεστώς μόνο περίπου 14-15 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι αποφάσισαν να εξαρτηθούν διαρθρωτικά από προμήθεια των τελικών προϊόντων που προέρχονται από άλλες χώρες. Η εξάρτηση πολλών βιομηχανοποιημένων χωρών από την

προμήθεια πρώτων υλών όπως το αργό πετρέλαιο, από τις χώρες παραγωγής είναι συχνά μια αναγκαιότητα που επιβάλλεται από τη φύση λόγω του ότι πετρέλαιο δεν βρίσκεται παντού. Ωστόσο, η εξάρτηση για τα τελικά προϊόντα από άλλες χώρες διύλισης είναι μια οικονομική και στρατηγική επιλογή που παρέχει οφέλη εάν γίνεται καλή διαχείριση και παρακολούθηση με την πάροδο του χρόνου, αλλά μπορεί επίσης να γίνει βαρύ φορτίο εάν ξεφύγει από τον έλεγχο και γίνει στρατηγικός περιορισμός.

Θα μπορούσε να υποθεθεί, ότι πολλές επιλογές στον τομέα του πετρελαίου έγιναν με καθαρά οικονομικό όραμα και, επειδή βασίζονται μόνο στην εταιρεία, καταλήγουν, επομένως, βραχυπρόθεσμα από ανάγκη. Είναι δύσκολο να διακρίνει κανείς κατευθυντήριες γραμμές που έχουν προγραμματιστεί από τις εθνικές αρχές σε έναν τομέα τόσο στρατηγικό και αποφασιστικό για την οικονομία μιας χώρας.

Όπως μπορούμε να δούμε περίπου το 80% του αργού προερχόταν από τον Περσικό Κόλπο και έφτασε στη λεκάνη του Ατλαντικού μέσω της διώρυγας του Σουέζ. Το αργό λοιπόν που χρειαζόταν για την αυξανόμενη κατανάλωση στις ΗΠΑ, έπρεπε να φτάσει πρώτα στη Μεσόγειο και να διασχίσει τον Ατλαντικό, με πολύ υψηλό κόστος μεταφοράς.

Οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, δεν απαιτούσαν όλα τα διυλισμένα προϊόντα που προέρχονται από αργό, αλλά ουσιαστικά μόνο τη βενζίνη.

Η κατασκευή περαιτέρω διυλιστηρίων για την παραγωγή βενζίνης θα είχε παραγάγει μια περίσσεια άλλων προϊόντων (βενζίνη, καύσιμα) τα οποία θα έπρεπε να εξαχθούν και, επομένως, να επαναμεταφερθούν με υψηλό πρόσθετο κόστος. Η Ευρώπη περνούσε επίσης μια φάση οικονομικής άνθησης λόγω της μεταπολεμικής ανοικοδόμησης και της εκβιομηχάνισης νέων περιοχών.

Η Ευρώπη χρειαζόταν καύσιμα και ηλεκτρική ενέργεια. Ήταν δυνατό να ικανοποιηθούν οι ανάγκες των δύο πλευρών του Ατλαντικού με ένα ολοκληρωμένο βιομηχανικό σχέδιο, με στόχο τη βελτιστοποίηση των πάντων. με την κατασκευή διυλιστηρίων στην Ευρώπη που χρειαζόταν η αγορά των ΗΠΑ, και έτσι κατόρθωσε,

να παράγει και να εξάγει βενζίνη σε μια προνομιακή αγορά, με καλές οικονομικές αποδόσεις, παρέχοντας διαθεσιμότητα σκληρού νομίσματος που απαιτείται για την πληρωμή της πρώτης ύλης·

να παράγει με οριακό κόστος το μαζούτ για τους σταθμούς παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας που κατασκευάζονται, να παρέχει ενέργεια για το αναπτυσσόμενο βιομηχανικό σύστημα· και

να αναπτύξει την τεχνολογία για κινητήρες ντίζελ (που χρησιμοποιούνται ελάχιστα στις ΗΠΑ) για τη χρήση του παραγόμενου πετρελαίου και τη μεγιστοποίηση της εξαγωγής βενζίνης.

Αυτός ο σχεδιασμός ήταν κατανοητός και πρόσφερε ασφαλείς οικονομικές αποδόσεις.

5.3 Η παγκόσμια ενεργειακή πολιτική

Είναι σημαντικό να διευκρινιστεί από την αρχή ότι δεν επιδιώκεται σύντομος δρόμος χρησιμοποιώντας ένα απλοϊκό μοντέλο όπου η χρηματοοικονομική κερδοσκοπία είναι αποκλειστικά υπεύθυνη για όλο το χάος στην αγορά πετρελαίου. Οι οικονομικές επενδύσεις πιθανότατα απλώς εκμεταλλεύονται τα υπάρχοντα παράδοξα και τα σημεία συμφόρησης στη βιομηχανία πετρελαίου και στην ενεργειακή πολιτική παγκοσμίως. Η σταθερότητα θα έρθει τελικά μόνο όταν και εάν επιλυθούν αυτά τα δομικά προβλήματα.

Προς το παρόν απλώς παρατηρούμε να φτάνουν και άλλα πρόσθετα στοιχεία κρίσης και να χειροτερεύουν το σενάριο. Αναφέρεται η κρίση της Βόρειας Αφρικής (κυρίως η Λιβύη) και το πυρηνικό ατύχημα της Φουκουσίμα.

Αυτά τα δύο γεγονότα θα ενισχύσουν τη διαρθρωτική κρίση της αγοράς πετρελαίου, επιταχύνοντας όλες τις διαδικασίες που βρίσκονται ήδη σε εξέλιξη από το ατύχημα του Τσερνομπίλ.

Έχουμε ήδη βιώσει σε όλες τις βιομηχανικές χώρες την έλλειψη μιας ενεργειακής πολιτικής ικανής να εναρμονίσει την αυξανόμενη ενεργειακή ζήτηση με τον νέο σεβασμό για το περιβάλλον. Η ανάπτυξη του περιβάλλοντος. Οι κανονισμοί των τελευταίων δύο δεκαετιών δημιούργησαν επαχθή (αλλά αδιαμφισβήτητα) όρια για τις εταιρείες ενέργειας και πετρελαίου ειδικότερα, αλλά δεν ώθησαν τους ενδιαφερόμενους φορείς να πραγματοποιήσουν τις απαραίτητες επενδύσεις για τη δημιουργία «συμβατών» ενέργειας και προϊόντων. Το αποτέλεσμα αυτών των διαφορετικών διαδικασιών ήταν η καθαρή μείωση της διαθεσιμότητας των τελικών προϊόντων που είναι εμπορεύσιμα στις δυτικές βιομηχανικές χώρες. Υπάρχει πλέον έλλειψη καθαρής βενζίνης και βενζίνης. Συνολικά το έλλειμμα στις ΗΠΑ ανέρχεται σε περίπου 50 εκατομμύρια τόνους βενζίνης ετησίως και περίπου 40 εκατομμύρια τόνους πετρελαίου ετησίως στην Ευρώπη. Για να γεφυρωθούν αυτά τα κενά είναι απαραίτητη η εισαγωγή από άλλες γεωγραφικές περιοχές, γεγονός που προφανώς στερεί από τους τοπικούς καταναλωτές αυτά τα προϊόντα ή τους αναγκάζει να πληρώσουν τις υψηλότερες τιμές που μπορούν να πληρώσουν οι καταναλωτές στις ισχυρές χώρες για να πάρουν τα χέρια τους στα προϊόντα που λείπουν. Είναι ένας πραγματικός διαγωνισμός όπου οι νικητές είναι πάντα αυτοί που μπορούν να πληρώσουν περισσότερα.

Μια ματιά στις εφημερίδες είναι αρκετή για να ανακαλύψετε τους περιορισμούς που επιβάλλονται στους αυτοκινητιστές σε χώρες της Μέσης Ανατολής (Ιράν, Αίγυπτος κ.λπ.) ή σε όλη τη Δυτική Αφρική.

Το έλλειμμα αυτών των τελικών προϊόντων υψηλής ποιότητας ενίσχυσε την άνοδο των τιμών του αργού πετρελαίου, ιδιαίτερα των ελαφρών ποικιλιών, όπως αυτές από τη Βόρεια Θάλασσα ή τη Βόρεια Αφρική. Κάπως παρόμοιο με αυτό που θα συνέβαινε εάν, για κάποιο περίεργο λόγο, καθιερωνόταν ένας κανόνας που επιτρέπει την πώληση μόνο εκλεκτών τεμαχίων κρέατος, φιλέτο μπριζόλα, για παράδειγμα: η τιμή αυτών θα αυξανόταν αλλά το ίδιο θα αυξανόταν και η τιμή της αγελάδας .

Αυτή η πιθανή έλλειψη τελικών προϊόντων έχει εξαπλώσει την αίσθηση στην αγορά συναλλαγών ότι κάτι κινδυνεύει και, σε καθημερινή βάση, κάποιος μπορεί να μην είναι σε θέση να αποκτήσει το προϊόν που αναζητά. Η αγορά πετρελαίου έχει γίνει νευρική και πολύ παροδική, με το ίδιο επίπεδο αστάθειας που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια των πολέμων του Κόλπου (όταν ο κίνδυνος έλλειψης εφοδιασμού ήταν εμφανής).

Τα πρόσφατα δραματικά γεγονότα (Φουκουσίμα και Λιβύη) σίγουρα θα ενισχύσουν τις ήδη υπάρχουσες ανησυχίες και εντάσεις και θα μεταδώσουν την ευαισθησία για τα περιβαλλοντικά ζητήματα παγκοσμίως και θα επιταχύνουν την αύξηση της ζήτησης για καθαρά προϊόντα.

Δεν μπορούμε να ξεχνάμε ότι η μόνη απόφαση που λήφθηκε σε παγκόσμιο πολιτικό επίπεδο σε μία από τις συνεδριάσεις της G20, για τη μείωση του αντίκτυπου στην οικονομία της αυξανόμενης τιμής του πετρελαίου, ήταν η ενθάρρυνση της κατασκευής νέων πυρηνικών σταθμών για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας. Αυτή η απόφαση ήταν ανεπαρκής ήδη όταν ελήφθη (λιγότερο από το 10% του πετρελαίου χρησιμοποιείται για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας), αλλά σήμερα, μετά τη Φουκουσίμα, φαίνεται να είναι σχεδόν ξεπερασμένη. Μπορούμε να πούμε χωρίς καμία αμφιβολία ότι υπάρχει έλλειψη ενεργειακής πολιτικής παγκοσμίως, αλλά ιδιαίτερα στις βιομηχανικές χώρες. Μόνο η Κίνα και η Ινδία κατασκευάζουν αυτό που χρειάζονται, παρά την προφανή γενική ένδειξη της αγοράς.

Η παγκόσμια αγορά πετρελαίου βρίσκεται ήδη στη μέση αυτών των εντάσεων, αλλά δεν έχουμε δει ακόμη τα χειρότερα. Τα προσεχή καλοκαίρια θα προσφέρουν κάποια πρόβλεψη για τις μελλοντικές εξελίξεις που μπορούμε να περιμένουμε στο εγγύς μέλλον, με έλλειψη προμήθειας υψηλής ποιότητας βενζίνης και καθαρού πετρελαίου και σημαντική αύξηση της διαφοράς τιμής μεταξύ ελαφρού και βαρέως αργού πετρελαίου.

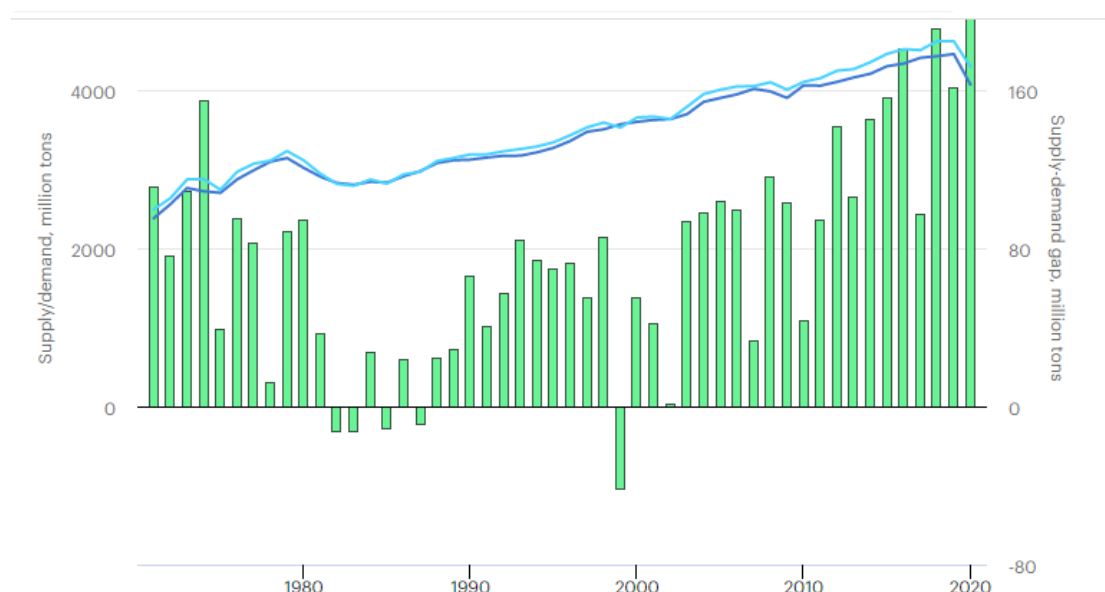
Αργότερα, ο συνδυασμένος αντίκτυπος της μείωσης του γλυκού ελαφρού αργού πετρελαίου (όπως αυτά που παράγονται από τη Λιβύη) και της έλλειψης καθαρών προϊόντων θα εξεταστεί με περισσότερη τεχνική λεπτομέρεια και ανάλυση. Θα κατανοηθεί γιατί η Σαουδική Αραβία ήταν έτοιμη να αυξήσει την παραγωγή για να

αντισταθμίσει τη μείωση της προσφοράς από τη Λιβύη, αλλά μετά από μερικές εβδομάδες έπρεπε να σταματήσει να παράγει επιπλέον βαρέλια πετρελαίου.

Η ποιότητα (περισσότερη από την ποσότητα) των αργών ελαίων που προσφέρονται στην αγορά αποτελεί σήμερα κρίσιμο παράγοντα για την κάλυψη της ζήτησης προϊόντων παγκοσμίως. Με την υπάρχουσα ποιότητα των πρώτων υλών απαιτούνται νέες τεχνολογίες και τεράστιες επενδύσεις στον κλάδο των διυλιστηρίων. Απέχουμε πολύ από την εφαρμογή τέτοιων λύσεων παγκοσμίως.

Είναι προφανές ότι τα διαρθρωτικά προβλήματα της πετρελαϊκής βιομηχανίας θα παραμείνουν ως έχουν την επόμενη δεκαετία και θα συνεχίσουν να δίνουν έδαφος για χρηματοοικονομική κερδοσκοπία και συνεπώς για αύξηση των τιμών, όπως συνέβη τα τελευταία δέκα χρόνια

5.4 Προσφορά και ζήτηση του πετρελαίου σήμερα



<https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/world-oil-supply-and-demand-1971-2020>

Η Υπηρεσία Πληροφοριών Ενέργειας των ΗΠΑ (ΕΙΑ) εκτιμά την παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου σε περισσότερα από 98 εκατομμύρια βαρέλια την ημέρα το 2023, ένα ιστορικό υψηλό όλων των εποχών.

Όταν η τιμή του πετρελαίου αυξάνεται, τείνει να μειώνει τη ζήτηση στις ανεπτυγμένες, αλλά η ζήτηση από τις αναπτυσσόμενες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς αναμένεται να αυξηθεί καθώς αυτές οι χώρες βιομηχανοποιούνται ανεξάρτητα από την τιμή του πετρελαίου.

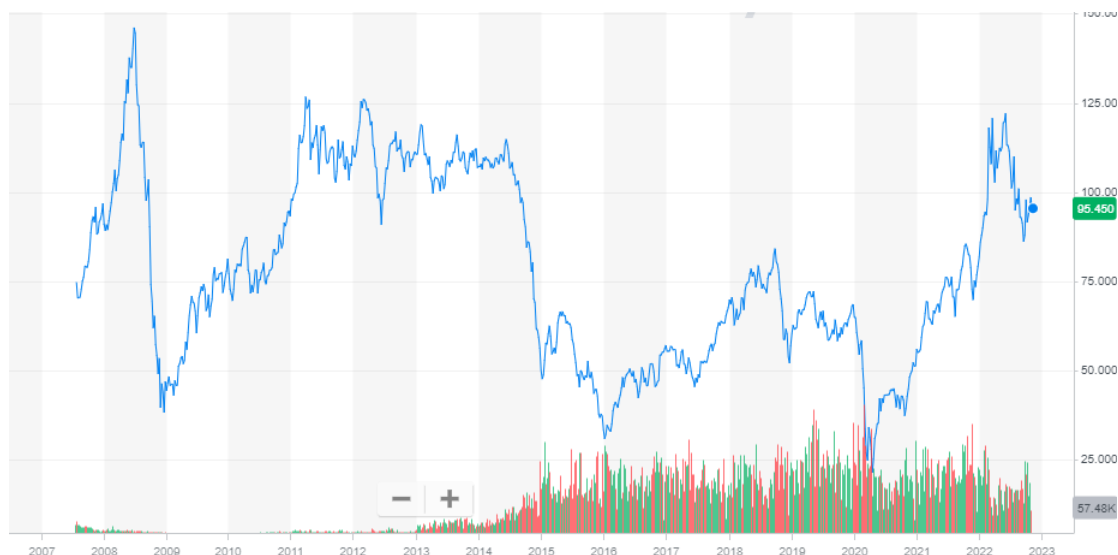
Ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες της αγοράς έχουν επιδοτήσεις καυσίμων για τους καταναλωτές. Ωστόσο, οι επιδοτήσεις δεν είναι πάντα ωφέλιμες για την οικονομία μιας χώρας, διότι, αν και τείνουν να τονώσουν τη ζήτηση στη χώρα, μπορεί επίσης να προκαλέσουν τους παραγωγούς πετρελαίου της χώρας να πουλήσουν με ζημία. Ως εκ τούτου, η κατάργηση των επιδοτήσεων μπορεί να επιτρέψει σε μια χώρα να αυξήσει την παραγωγή πετρελαίου, αυξάνοντας έτσι την προσφορά και μειώνοντας τις τιμές. Επιπλέον, η περικοπή των επιδοτήσεων μπορεί να μειώσει τυχόν έλλειψη διυλισμένων προϊόντων, καθώς οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου δίνουν κίνητρο στα διυλιστήρια να παράγουν προϊόντα όπως το ντίζελ και η βενζίνη.

Όσον αφορά την προσφορά, Το 2023, περίπου 101 εκατομμύρια βαρέλια πετρελαίου θα παράγονται κάθε μέρα, ένα ακόμη νέο ρεκόρ, αλλά η εξερεύνηση πετρελαίου γενικά έχει δει μια τάση επιβράδυνσης.

Η ανακάλυψη νέων αποθεμάτων το 2017, για παράδειγμα, ήταν η χαμηλότερη από τη δεκαετία του 1940 και το ποσό των αποθεμάτων που βρέθηκαν μειώνεται κάθε χρόνο από το 2014, καθώς οι προϋπολογισμοί για την εξερεύνηση πετρελαίου περικόπτονταν μετά την πτώση των τιμών του πετρελαίου μέχρι τη δεκαετία του 2010.

Στον ΟΠΕΚ, οι περισσότερες χώρες δεν έχουν τη δυνατότητα να αντλήσουν πολύ περισσότερο πετρέλαιο. Η Σαουδική Αραβία, η μοναδική εξαίρεση, διατηρεί μια εκτιμώμενη πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα 1,5 έως 2 εκατομμυρίων βαρελιών πετρελαίου την ημέρα.

5.5 Οι πρόσφατες εξελίξεις στην χρηματαγορά του αργού πετρελαίου

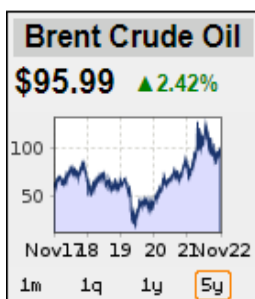
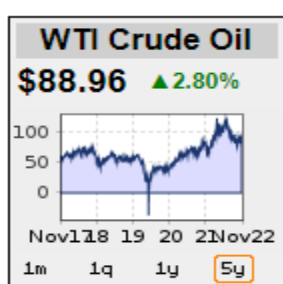


<https://uk.finance.yahoo.com/>

Οι έντονες διακυμάνσεις των τιμών στις παγκόσμιες αγορές αργού πετρελαίου κατά τα τελευταία χρόνια έχουν προσελκύσει το ενδιαφέρον πολλών πολιτικών και οικονομικών φορέων. Υπάρχει μια συνολική επικέντρωση στις εξελίξεις στις αγορές του πετρελαίου.

Την άνοιξη του 2020, οι τιμές του πετρελαίου κατέρρευσαν εν μέσω της οικονομικής επιβράδυνσης. Ο ΟΠΕΚ και οι σύμμαχοί του συμφώνησαν σε ιστορικές περικοπές παραγωγής για να σταθεροποιήσουν τις τιμές, αλλά έπεσαν στα χαμηλά της 20ετίας. Οι αγορές, ωστόσο, ανέκαμψαν γρήγορα και η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε. Το 2022, όταν η Ρωσία εισέβαλε στην Ουκρανία, η αναστάτωση στις αγορές πετρελαίου, οι οικονομικές κυρώσεις και ο αυξανόμενος πληθωρισμός οδήγησαν στο εμπόριο πετρελαίου πάνω από τα 125 δολάρια το βαρέλι.

Στα παρακάτω διαγράμματα θα παρακολουθήσουμε τις τιμές του Brent καθώς και του WTI



Από το παραπάνω γράφημα παρατηρούμε τη ραγδαία μείωση της τιμής του πετρελαίου το Μάρτιο του 2022 καθώς ο πλανήτης έμπαινε σε καραντίνα, όπου είδαμε και πάλι το παρελθόν να επαναλαμβάνεται και να μην υπάρχει χώρος αποθήκευσης για το πετρέλαιο που έχει ήδη αγοραστεί, στη συνέχεια παρατηρούμε απότομη αύξηση το Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους καθώς εξαιτίας της Ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία αποφασίζεται εμπάργκο στο Ρωσικό αέριο από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Το Νοέμβριο της ίδιας χρονιάς εξαιτίας καλών κλιματικών συνθηκών, που επικρατούν στη γηραιά ήπειρο παρατηρούμε το τελευταίο διάστημα μικρές πτωτικές πιέσεις, για άλλη μία φορά αξίζει να αναφερθεί πως έχουν εξαντληθεί τα μέσα αποθήκευσης αφού η παραγωγή είχε ήδη δρομολογηθεί και προσπαθεί μονίμως να καλύψει την παγκόσμια ζήτηση.

Η αγορά πετρελαίου χαρακτηρίζεται ως ιδιαίτερα ασταθείς αγορά καθώς η πορεία των τιμών των προϊόντων τους εξαρτάται από ποικίλους παράγοντες οι οποίοι μπορούν να είναι οικονομικοί, περιβαλλοντολογικοί αλλά και πολιτικοί. Πρόσφατο παράδειγμα η περίπτωση της πανδημίας Covid-19 αλλά και του πολέμου που μαίνεται στην Ουκρανία και η στάση των χωρών απέναντι στη Ρωσία, γεγονότα τα οποία συνέβαλαν σε μία από της μεγαλύτερες ενεργειακές κρίσης των τελευταίων δεκαετιών χωρίς ακόμη κανείς να μπορεί να προβλέψει την εξέλιξη αυτής.

Η σημασία των τιμών του αργού πετρελαίου και των παράγωγων προϊόντων του, για την οικονομία και τον οικογενειακό προϋπολογισμό, είναι τεράστια. Η αύξηση στην τιμή του πετρελαίου προκαλεί πληθωρισμό λόγω της επίδρασής της στο σύνολο των παραγόμενων αγαθών και υπηρεσιών που όπως γνωρίζουμε επιβαρύνουν τον τελικό καταναλωτή. Η αβεβαιότητα που μεταφέρεται από το κοινωνικοπολιτικό και επιχειρηματικό επίπεδο στις αγορές αντανακλάται πίσω μέσω της μεγάλης διακύμανσης στην τιμή του πετρελαίου τα τελευταία χρόνια και αυτό επηρεάζει την επιχειρηματική δραστηριότητα καθημερινά καθώς και των νοικοκυριών όπως και σε επίπεδο προϋπολογισμού της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Σαν ένα παράδειγμα σε αυτό το σημείο να αναφέρουμε πως ο γαλλικός γίγαντας γυαλιού Duralex δεν θα παράγει για 5 μήνες, τα νέα επεσήμαναν ότι η χαλυβουργία LME θα σταματήσει την παραγωγή στα βόρεια εργοστάσιά της από τις 31 Δεκεμβρίου, η Arcelor Mittal επιβράδυνε την παραγωγή και η παραγωγή στο Arc France μειώθηκε στο μισό όπως ανέφερε η γαλλική LeMonde στις αρχές του Σεπτεμβρίου 2022 Τον ίδιο δρόμο έχουν πάρει και άλλες βιομηχανίες σε όλους τους κλάδους καθώς το ενεργειακό κόστος κάνει μη βιώσιμες τις οικονομικές οντότητες.

Σημαντικό επίσης είναι ότι δεν έχει γίνει την τελευταία 20ετία καμία μεγάλη επένδυση στον τομέα της διύλισης πετρελαίου. Έτσι αναπόφευκτα η υπάρχουσα παγκόσμια παραγωγή αδυνατεί να καλύψει τις αυξανόμενες ενεργειακές ανάγκες, με συνέπεια να επιβαρύνονται ακόμη περισσότερο οι τιμές των καταναλωτικών αγαθών.

5.6 Οι συνέπειες των υψηλών τιμών του πετρελαίου στην οικονομία

Η εξάρτηση της παγκόσμιας οικονομίας από το πετρέλαιο και τα παραγόμενα του είναι σε τέτοιο βαθμό σημαντική που αν η δεν υπήρχε άλλο πετρέλαιο στην αγορά θα

φτάναμε σε μια τεράστια αδιέξοδο για όλες σχεδόν τις χώρες, όπως έχουμε ήδη δει από την παγκόσμια ιστορία οι περισσότεροι πόλεμοι ξεκινούν με στόχο τα ενεργειακά αποθέματα. Πολλοί οικονομολόγοι θεωρούν ότι υπάρχει μια αρνητική σχέση μεταξύ των τιμών του πετρελαίου και του ΑΕΠ Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν, καθώς και των αποδόσεων των μετοχών του χρηματιστηρίου. Η ύπαρξη υψηλών τιμών στο πετρέλαιο ενισχύει και στηρίζει την ανεργία και τον πληθωρισμό, μειώνει την ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες, ελαττώνουν τις επενδύσεις και πλήττουν την εμπιστοσύνη καταναλωτών και επιχειρήσεων. Επίσης τα φορολογικά έσοδα μειώνονται, ενώ τα ελλείμματα του προϋπολογισμού αυξάνονται, ωθώντας κυβερνήσεις πολλών κρατών να προχωρούν στην εφαρμογή περιοριστικών νομισματικών και δημοσιονομικών πολιτικών, μέσω αύξησης επιτοκίων και μείωσης κρατικών δαπανών.

Σε περιόδους πετρελαϊκών κρίσεων παρατηρούμε να εφαρμόζονται αυξήσεις των προεξοφλητικών επιτοκίων με σκοπό την ορθή και αποτελεσματική διαχείριση του πληθωρισμού. Αυτό το μέτρο οδηγεί σε αύξηση των επιτοκίων των καταθέσεων, πράγμα που μας δημιουργεί προβλήματα και σε θέματα που αφορούν την ελκυστικότητα αγοράς μετοχών στο χρηματιστήριο. Κάτι τέτοιο συμβαίνει γιατί, αυξάνεται το επίπεδο κινδύνου λόγω της υφιστάμενης κρίσης στις αγορές, με συνέπεια πολλοί επενδυτές να στραφούν σε χαμηλότερου επιπέδου ρίσκου επενδύσεις. Για παράδειγμα τέτοια προϊόντα είναι οι προθεσμιακές καταθέσεις ή Ομόλογα / Έντοκα Γραμμάτια Treasury Bills κρατών. Κάπως έτσι μπορούμε να πούμε πως ολοκληρώνεται ο κύκλος επιδράσεων των υψηλών τιμών του πετρελαίου με τις επιπτώσεις που έχει στην αγορά χρήματος.

Χαρακτηριστικά η πρώτη πετρελαϊκή κρίση (1973-74) αύξησε κατακόρυφα στις Η.Π.Α. τον πληθωρισμό στο 12,3% και την ανεργία στα επίπεδα του 5,6%. Αργότερα, η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση (1980) οδήγησε τον πληθωρισμό στο 13,3% και την ανεργία στο 7,1%, για αυτό το λόγο οι περισσότερες ανεπτυγμένες χώρες φροντίζουν πάντα να έχουν αποθέματα πετρελαίου (στρατηγικά αποθέματα). Αξίζει να σημειωθεί ότι οι τιμές του πετρελαίου διαφέρουν ανάλογα με την ποιότητα του αργού. Έτσι χαμηλού θείου και υψηλής απόδοσης σε αποστάγματα πετρέλαια της Βόρειας Αφρικής είναι ακριβότερα από τα υψηλού σε περιεκτικότητα θείου πετρέλαια της Μέσης Ανατολής. Οι τιμές των προϊόντων του πετρελαίου ακολουθούν μεσοσταθμικά τη διακύμανση των τιμών του αργού πετρελαίου.

Οι τιμές αυτές παρουσιάζουν διαφορές ανάλογα με την εποχή. Για παράδειγμα, κατά τη χειμερινή περίοδο που παρουσιάζεται αυξημένη ζήτηση για πετρέλαιο θέρμανσης, η τιμή του Gas Oil παρουσιάζει αυξητική τάση και σε αρκετές περιπτώσεις μπορεί να υπερβεί τα επίπεδα τιμών της βενζίνης. Αντίστοιχα τις θερινές περιόδους που παρατηρείται αύξηση της βενζίνης και των καυσίμων, οι τιμές ανεβαίνουν. Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η διαμόρφωση των τελικών τιμών των καυσίμων παρουσιάζει διαφοροποίηση από χώρα σε χώρα. Ο λόγος αυτής της διαφοροποίησης είναι και το διαφορετικό φορολογικό πλαίσιο τιμολόγησης των καυσίμων που επιβάλλει κάθε χώρα στις τιμές διυλιστηρίου.

5.7 Παράγοντες άμεσης επιρροής της τιμής του πετρελαίου

Οι παράγοντες που ευθύνονται για την άμεση μεταβολή στην τιμή του πετρελαίου είναι οι εξής:

- α) Η ανώτατη τιμή κάθε προϊόντος πετρελαίου, όπως αναγράφεται όλες τις εργάσιμες μέρες του έτους στο Platt's.
- β) Το ποσό σε \$/MT (MetricTone) που προσθέτουν στην τιμή αυτή οι εταιρείες διύλισης για να καθορίσουν την τιμή ex-refinery
- γ) Η κατά την περίοδο ισοτιμία (πώλησης) του (\$) Η.Π.Α. προς το (€) Ευρώ.
- δ) Το ύψος των φόρων, τελών, εισφορών και γενικότερα φορολογικού και εισπρακτικού μηχανισμού που επιβαρύνει καταναλωτές και επιχειρήσεις.
- ε) Τα περιθώρια των εταιρειών εμπορίας.
- ζ) Τα περιθώρια των πρατηριούχων.

5.8 Παράγοντες επιρροής διεθνών τιμών και παραγώγων πετρελαίου

Οι παράγοντες που έχουν οδηγήσει σε αυτή την ανοδική πορεία την τιμή του «μαύρου χρυσού» και των παραγώγων του διεθνώς την τελευταία 10ετία είναι:

Η αυξημένη ζήτηση βενζίνης νέων βελτιωμένων προδιαγραφών από την Αμερική που οδήγησε προβλήματα εφοδιασμού της αγοράς, εξαιτίας της μεγάλης ανάγκης διαχείρισης περισσότερων ποιοτήτων βενζίνης και της μικρής επάρκειας δυναμικότητας διύλισης από στις Η.Π.Α.

Η αύξηση ζήτησης της βενζίνης σε χώρες της ΝΑ Ασίας όπως Ινδία, Κίνα, Κορέα και Ιαπωνία, οι οποίες λόγω της ταχύτατης ανάπτυξης από τους εξαγωγείς Βενζίνης που μετατράπηκαν σε εισαγωγείς. Σε συνδυασμό με τη διατήρηση υψηλού επιπέδου σε παραγωγικό δυναμικό και διυλιστικής ικανότητας, οδήγησε σε αναντιστοιχία προσφοράς και ζήτησης και σε μικρό αριθμό πλεονάζουσας δυναμικότητας στην παραγωγή.

Η συνεχιζόμενη πολιτική αστάθεια σε πολλές χώρες της Μέσης Ανατολής (Ιράν, Ιράκ) και της Αφρικής (Αίγυπτος, Λιβύη, Νιγηρία), οι οποίες τροφοδοτούν άλλες χώρες (κυρίως Ευρωπαϊκές) με μεγάλες ποσότητες πετρελαίου, δημιουργώντας έτσι φόβους για διακοπή εφοδιασμού της αγοράς.

Η διακοπή λειτουργίας για λόγους συντήρησης και κατασκευής καινούργιων μονάδων παραγωγής βελτιωμένων προϊόντων με προδιαγραφές για καλύτερη εξοικονόμηση ενέργειας και μεγαλύτερης διάρκειας στα Ευρωπαϊκά διυλιστήρια.

Αυτοί οι παράγοντες λοιπόν, μπορούν να διαχωριστούν με κριτήριο το χρονικό ορίζοντα ανάλυσης σε τρία επίπεδα.

Αρχικά, σε βραχυχρόνια περίοδο, οι τιμές του αργού πετρελαίου μετρητοίς (spot) διαμορφώνονται σε επίπεδο στο οποίο η ανισορροπία προσφοράς και ζήτησης, όπως αυτή εκφράζεται από την πραγματική δυνατότητα των αποθεμάτων να καλύψουν τις απαραίτητες ζητούμενες ποσότητες, τείνει να εξαλειφθεί. Όμως, ως ένας κρίσιμος παράγοντας τα τελευταία χρόνια έχουν αναδειχθεί οι συναλλαγές σε προθεσμιακά συμβόλαια (futures) και δικαιώματα (options) με υποκείμενο αγαθό το πετρέλαιο και τα παράγωγά του.

Οι προθεσμιακές τιμές (futures prices) διαδραματίζουν ένα θεμελιώδη ρόλο στη διαδικασία «εύρεσης» των τιμών στις αγορές μετρητοίς (pricediscovery) και επηρεάζονται έντονα από τις προσδοκίες σχετικά με τις μελλοντικές συνθήκες προσφοράς και ζήτησης του προϊόντος, το μέγεθος των αποθεμάτων, την παραγωγική δυναμικότητα του OPEC, τις γεωπολιτικές εξελίξεις και φυσικά την πολιτική αστάθεια που αυτές προκαλούν.

Το πετρέλαιο ως εμπόρευμα η τιμή του οποίου διαμορφώνεται σε οργανωμένες αγορές εμπορευμάτων, έχει προσελκύσει το ενδιαφέρον της επενδυτικής κοινότητας ως μια εναλλακτική μορφή επένδυσης και ανταγωνίζεται ευθέως με τις μετοχικές αξίες και τα χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος. Όλες οι παραπάνω μεταβλητές συνεισφέρουν στην ενίσχυση της αστάθειας και των διακυμάνσεων που παρατηρούνται στις τιμές στην σύντομη χρονικά περίοδο.

Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα τα θεμελιώδη μεγέθη της αγοράς διαδραματίζουν ένα πιο σπουδαίο ρόλο. Η παγκόσμια ζήτηση αργού πετρελαίου και πετρελαιοειδών, το μέγεθος της δυναμικότητας παραγωγής που δεν χρησιμοποιείται, το μέγεθος των

αποθεμάτων και της παραγωγής των εκτός OPEC κρατών, καθώς και οι θέσεις του OPEC και οι στόχοι των τιμών που θέτει, αποτελούν τους παράγοντες που μεσοπρόθεσμα επηρεάζουν τις τιμές. Ένα εξίσου σημαντικό στοιχείο είναι ότι οι τιμές τείνουν μεσοπρόθεσμα να εμφανίζουν συμπεριφορά επιστροφής στο μέσο (meanversion), ο οποίος αποτελεί το επίπεδο τιμής που δικαιολογείται από τη συνεκτίμηση όλων των θεμελιωδών μεγεθών της αγοράς.

Τέλος, στην μακροχρόνια περίοδο, το κυριότερο στοιχείο προσδιορισμού του επιπέδου των τιμών του πετρελαίου αποτελούν οι συνθήκες προσφοράς και ειδικότερα το οριακό κόστος παραγωγής. Οι συνθήκες προσφοράς πετρελαίου επηρεάζονται από τις ανακαλύψεις νέων κοιτασμάτων και πετρελαιοπηγών, τις προσθήκες στα αποθέματα και το ρυθμό εξάντλησης των αποθεμάτων, την πρόσβαση στα αποθέματα και την τεχνολογική ανάπτυξη. Επίσης ρόλο επιρροής έχουν και οι επενδύσεις εκσυγχρονισμού, επέκτασης των παραγωγικών δυνατοτήτων, η πολιτική του OPEC και οι τάσεις ζήτησης και προσφοράς των κρατών που παράγουν πετρέλαιο, αλλά δεν είναι κράτη-μέλη του OPEC.

Η ζήτηση αργού πετρελαίου αποτελεί την έκφραση των επιθυμητών ποσοτήτων που ζητούνται στις αγορές για την κάλυψη των ενεργειακών αναγκών και τη διασφάλιση του εφοδιασμού. Επιπρόσθετοι παράγοντες όπως οι περιβαλλοντικές επιπτώσεις, οι προδιαγραφές των προϊόντων, η διυλιστική ικανότητα και η επάρκεια της βιομηχανίας διύλισης και οι καιρικές συνθήκες υπεισέρχονται στον προσδιορισμό των τιμών του πετρελαίου δημιουργώντας έτσι μεγαλύτερες ή μικρότερες αποκλίσεις μεταξύ των διεθνών τιμών αργού πετρελαίου και πετρελαιοειδών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 Συμπεράσματα

6 Συμπεράσματα

Τα χρόνια που προηγήθηκαν εξαιτίας της ξέφρενης ανόδου των τιμών του πετρελαίου και τις ενέργειες γενικότερα, έχουν ξεκινήσει συζητήσεις για τις μορφές ενέργειας που ο άνθρωπος θα έπρεπε να χρησιμοποιεί πιο φιλικές στο περιβάλλον. Άλλη φορά τίθεται η ίσως ειλικρινής θέση, πως τα αποθέματα πετρελαίου του πλανήτη θα σταματήσουν να επαρκούν. Το πετρέλαιο καθώς επηρεάζει τις τιμές όλων των αγαθών, επηρεάζει άμεσα την ποιότητα ζωής του καθενός.

Από τα παραπάνω μπορεί επίσης να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι είναι πάρα πολύ δύσκολο να προσδιοριστούν όλοι οι παράγοντες που επηρεάζουν την αγορά του πετρελαίου, καθώς δεν εξαρτάται από κάτι μεμονωμένα, αλλά από πολυσύνθετες εξαρτήσεις.

Στις οργανωμένες χρηματαγορές τα δημοφιλή παράγωγα του πετρελαίου, χρησιμοποιούνται για σκοπούς αντιστάθμισης κινδύνων, είτε για κερδοσκοπία και έπρεπε επίσης, οι τελευταίες χρηματοπιστωτικές κρίσεις να μας δείξουν τη σύνδεση

του πετρελαίου και της οικονομίας και να αποκτήσουμε βαθύτερες γνώσεις. Εκείνο που σαν απόσταγμα μου μένει από την πλειοψηφία των βιβλίων ιστορικού περιεχομένου, είναι πως δυστυχώς ο άνθρωπος δεν μαθαίνει από τα λάθη του, μόνο στο βωμό της απληστίας προσπαθεί να τελειοποιήσει όλη τη μαστοριά του. Ελπίζω να αλλάξει αυτό μέσα από τις γνώσεις μας, να καταφέρουμε να υπερβούμε εαυτόν.

Βιβλιογραφία:

Ξενόγλωσση:

Salvatore Carollo, Understanding Oil Prises, A Guide to What Drive's the Price Today in the Oil Markets, Wiley Finance

John C. Hull, Options Futures and Other Derivatives 6th Edition, Pearson Prentice Hall 2006

Justin Fox The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street”, Business Paperback 2011

Glen Arnold, Corporate Financial Management, 5th Edition, Pearson Education Limited 2013

Fabozzi, F and Modigliani, Capital Markets, Institutions and Instruments, Second edition, New Jersey, Prentice Hall inc 1996

Ελληνική:

IOBE “Οι προσδιοριστικοί παράγοντες διαμόρφωσης των τιμών των πετρελαιοειδών”, Έκδοση 2009

Νικόλαος Θ. Μυλωνάς, Αγορές και Προϊόντα Παραγωγών, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2005

Eric Laurent “Πετρέλαιο”, Εκδόσεις Σύγχρονοι Ορίζοντες 2008

Διαδίκτυο :

<http://www.oil-price.net/>

https://en.wikipedia.org/wiki/Peak_oil

<https://uk.finance.yahoo.com>

<https://www.investing.com/commodities/crude-oil>

<https://gr.nationalpost.com.cy/>

<https://www.nyse.com/index>

https://en.wikipedia.org/wiki/Regulation_of_greenhouse_gases_under_the_Clean_Air_Act

<https://www.e-education.psu.edu/eme801/node/486>

https://www.opec.org/opec_web/en/

<https://www.bloomberg.com/energy>

<https://www.spglobal.com/commodityinsights/en>

<https://energypress.gr/news/opek-heirotetes-ektimiseis-gia-ti-zitisi-argoy-petrelaioy>