

## THE OTHER CANAL

As the world's attention remains set on events unfolding in Egypt, the market continues to carefully monitor the stability of the Suez Canal. Volatility at shipping choke points has the potential to change the rate environment overnight. This week marks a notable date for the world's other famous canal an ocean away. One year ago Wednesday, ground was broken on the expansion project for the Panama Canal - an event that will undoubtedly reshape world trading patterns. Taking into account recent economic trends and developing trade routes, the Panama Canal expansion may change the face of shipping, but tanker markets should remain largely unaffected.

	Current "Panamax"	Post "Panamax"	Change
Vessel Dimensions, meters			
Beam	32	49	53%
Length	294	366	24%
Draft	12	15	25%

Current "Panamax" limitations versus "post-Panamax" limitations demonstrate the additional capacity an expanded canal will accommodate. The expansion will allow passage through the canal of Panamax, Aframax, and some Suezmax vessels with the most-limiting factor for transit remaining vessel's draft in tropical fresh water. At first glance, these numbers appear to be promising for would-be arbitrageurs, but a host of obstacles stand in the way of any potential new tanker trades developing as a result.

## REFINERY RIGMAROLE

Several major factor limiting potential trade developments include crude characteristics and port restrictions. Refineries operating on the U.S. West Coast are increasingly looking to import Russian ESPO crude oil from Kozmino as an alternative to dwindling domestic supply. The light nature and low-sulfur content of the

## DİĞER KANAL

Dünyanın dikkati Mısır'da yaşanan gelişmelere yoğunlaşmışken, piyasa Süveyş Kanalı'nın istikrarlılığını dikkatli bir şekilde takip etmeye devam ediyor. Deniz taşımacılığının dar geçitlerindeki istikrarsızlık, navlun ücretleri ortamını bir gecede değiştirme potansiyeline sahip. Bu hafta da, okyanusun öteki tarafında dünyanın diğer bir önemli kanalı için dikkate değer bir gelişme söz konusu. Bir yıl önce bir Çarşamba günü, Panama Kanalı'nın genişletilmesi projesinin temeli atılmıştı. Bu olay hiç şüphesiz dünyanın ticaret modelini yeniden şekillendirecek. Son ekonomik trendleri ve gelişmekte olan ticaret yollarını da göz önünde bulundurduğumuzda, Panama Kanalı'nın genişletilmesi denizciliğin yüzünü değiştirebilir, ancak tanker piyasalarının genel olarak bu değişimden pek etkilenmeyeceği söylenebilir.

	Mevcut "Panamax"	Post "Panamax"	Değişim
Gemi Boyutları, metre			
En	32	49	%53
Boy	294	366	%24
Su çekimi	12	15	%25

Mevcut Panamax sınırlamalarına karşılık post-Panamax sınırlamaları, genişletilmiş kanalın kabul edilebileceği ilave kapasiteyi gösteriyor. Genişletme çalışmaları, Panamax, Aframax ve bazı Suezmax tipi gemilerin geçişine imkan sağlayacak. Geçiş için en sınırlayıcı faktör, gemilerin tropik tatlı sulardaki draftı olarak karşımıza çıkıyor. İlk bakışta bu rakamlar arbitraj adayları için ümit verici görünüyor, ancak sonuç olarak gelişen olası yeni tanker ticaretlerinin önünde duran birçok engel söz konusu.

## RAFİNERİ SAÇMALIĞI

Olası ticaret gelişmelerini engelleyen birkaç önemli faktör arasında, ham petrol karakteristikleri ve liman sınırlamaları bulunuyor. ABD'nin batı kıyılarında faaliyet gösteren rafineriler, azalan yerel tedarik alternatif olarak her geçen gün Kozmino'dan Rus ESPO ham petrolünü ithal etmeyi daha fazla istiyor. ESPO ham petrolünün hafif niteliği ve düşük kükürt içeriği, onu daha ağır Venezuela ham

ESPO crude oil make it a more attractive alternative to heavier Venezuelan crude oil, eliminating any would-be need for Aframax or Suezmax tankers loading in the Caribbean for discharge on the U.S. West Coast.

Furthermore, size restrictions in the major U.S. West Coast ports also discourage use of larger vessels for crude oil imports. Outside of Los Angeles, there is not a port on the U.S. West Coast capable of accommodating a laden tanker larger than Aframax size. Lightering even a laden Suezmax outside these ports given the cost would likely become uneconomical.

Although Ecuadorian, Mexican, and Russian crude oils comprise the majority of imports to the U.S. West Coast, the map above demonstrates the limited tanker trade currently moving crude oil both east and west on Panamax vessels through the canal and potential future trade routes. From 2007 through 2010, the total number of reported Panamax spot fixtures originating east of the Panama Canal bound for discharge on the U.S. West Coast ranged between 20-30 fixtures per year. An even smaller number of Panamax vessels transited from Ecuador for discharge in the U.S. Gulf or Caribbean. These trades, as well as a limited Suezmax trade to the Far East, and a budding Suezmax trade between Brazil and the U.S. West Coast would likely be those most affected by the canal expansion. Another potential trading opportunity that may exist under an expanded canal would be light-loading of Suezmax or Aframax vessels in West Africa for discharge on the U.S. West Coast. Although feasible, port restrictions and economic conditions in the future will need to be closely considered before any such trade develops.

## CHINESE MISCONCEPTIONS

There are a number of sources that have cited the future canal expansion as a benefit to Chinese oil importers. Although there is growing Chinese demand for Caribbean (specifically Venezuelan) crude oil, canal expansion should have very little impact on Chinese imports considering current market trends. Fully-laden Suezmax vessels would be required to offload material prior to any canal transit given projected depth limitations post-expansion. Combined with the fact that VLCCs carrying Venezuelan crude oil to the Far East present a more economical alternative to fixing a Suezmax for transit through the canal and across the Pacific, the prospects for Chinese importers on the tanker side are not particularly appealing.

## WHAT BENEFITS?

Looking at total volumes of ship types transiting the canal and existing trade patterns, the scheduled Panama Canal expansion looks to impact the dry bulk shipping market in a more substantial way than it will tanker markets. Lack of a significant tanker

petrolüne karşı çekici bir alternatif haline getiriyor. Bu ayrıca ABD'nin batı kıyılarında tahliye edilmek üzere Karayipler'de yüklenen Aframax veya Suezmax tankerlere duyulacak ihtiyacı da ortadan kaldırıyor.

Ayrıca, ABD'nin batı kıyılarındaki belli başlı limanlarında uygulanan boyut sınırlamaları da, ham petrol ithalatı için büyük boyutlu gemilerin kullanımı konusunda caydırıcı bir etken. ABD'nin Batı Kıyılarında Los Angeles dışında Aframax'tan daha büyük boyutlu yüklü tankerleri kabul edebilecek bir liman yok. Yüklü bir Suezmax'ın bu limanlar dışında mavnalarla tahliye edilmesinin maliyeti de ekonomik bir çözüm değil.

ABD'nin batı kıyılarından ithal edilen ham petrolün büyük bir kısmını Ekvator, Meksika ve Rus petroleri teşkil etmesine rağmen, yukarıdaki harita ham petrolü halen hem doğu, hem de batı istikametinde Panamax gemilerle kanal üzerinden taşıyan mevcut sınırlı tanker ticareti ve gelecekte ortaya çıkabilecek ticaret yollarını gösteriyor. 2007'den 2010 yılına kadar, ABD'nin batı kıyılarında tahliye edilmek üzere Panama Kanalı'nın doğusunda gerçekleştirilen bildirilmiş spot Panamax kiralamaalarının toplam sayısı yılda 20-30 arasında değişiyordu. Daha da az sayıda Panamax gemi, ABD Körfez Bölgesi veya Karayipler'de tahliye edilmek üzere Ekvator'dan geçiş yapmış bulunuyor. Bu faaliyetlerin yanı sıra Uzakdoğu'ya yönelik sınırlı Suezmax ticareti ile birlikte Brezilya ile ABD'nin batı kıyıları arasında filizlenen Suezmax ticareti, kanalın genişlemesinden en fazla etkilenecek olan faaliyetler olarak karşımıza çıkıyor. Kanalın genişletilmesi sonrasında ortaya çıkabilecek başka bir olası ticaret fırsatı da, Suezmax ve Aframax gemilerin ABD'nin batı kıyılarında tahliye edilmek üzere Batı Afrika'da yüklenmesi olabilir. Uygulamaya geçmeden önce bu ticaretin gelişebilmesi için ileride ortaya çıkabilecek liman sınırlamaları ve ekonomik koşulların yakından incelenmesi gerekiyor.

## ÇİN İLE İLGİLİ YANLIŞ KANILAR

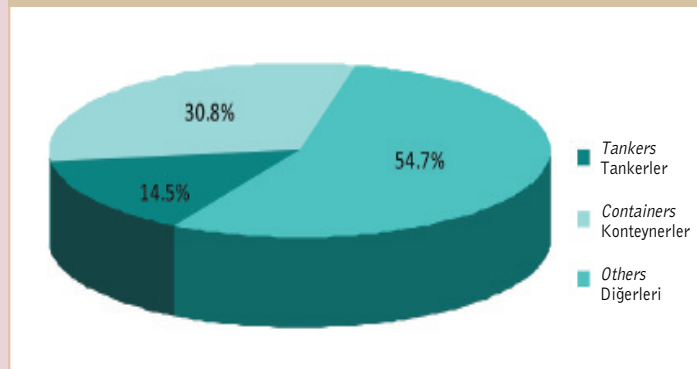
Panama Kanalı'nın genişletilmesinin Çinli petrol ithalatçıları için fayda sağlayacağını öngören birçok kaynak mevcut. Çin'de Karayipler (özellikle Venezuela) bölgesinden çıkarılan ham petrole olan talebin artmasına rağmen, mevcut piyasa trendleri de göz önünde bulundurulduğunda, kanalın genişletilmesinin Çin'in ithalatları üzerinde çok az bir etki yapması söz konusu. Genişletme çalışmalarının tamamlanması sonrasında öngörülecek tahmini derinlik sınırlamaları göz önüne alındığında, tam yüklü Suezmax gemiler kanal geçişi öncesinde yüklerini azaltmak zorunda kalabilir. Venezuela ham petrolünü Uzakdoğu'ya taşıyan VLCC'lerin, kanal ve Pasifik Okyanusu üzerinden seyir gerçekleştirecek bir Suezmax kiralamaya daha ekonomik bir alternatif teşkil ettiği gerçeğinin de eklenmesiyle, Çinli ithalatçıların tanker tarafındaki beklentileri özellikle cazip değil.

## HANGİ FAYDALAR?

Kanaldan geçen gemi tiplerinin toplam hacimleri ile mevcut ticaret biçimlerine baktığımızda, Panama Kanalı'nın planlanan genişletme çalışmaları tanker piyasalarına kıyasla kuru dökme yük taşımacılığı piyasasını daha kayda değer bir şekilde etkileyecek görünüyor. Halen kanaldan geçen tanker hacminin çok yüksek olmaması, kanalın

## PANAMA CANAL TRAFFIC BY TYPE OF VESSEL

### GEMİ TİPLERİNE GÖRE PANAMA KANALININ TRAFİĞİ



## CRUDE OIL TRADE LANES TO U.S. TRANSITING PANAMA CANAL

### ABD'YE PANAMA KANALI ÜZERİNDEN HAM PETROL TİCARET YOLLARI



volume currently moving through the canal is the most obvious reason the canal expansion is being greeted with little fanfare or notoriety by owners and charterers. To the contrary, vessels laden with Chinese-produced goods and materials bound for U.S. East Coast ports will enjoy significant cost savings and route economics avoiding a trip through the Straits of Magellan.

The tentative completion date for the canal expansion in April 2014 leaves plenty of time for trade patterns to change and new arbitrage opportunities to present themselves. Just as recent events in the Suez have caught the world's attention generating a great deal of buzz with little impact, the Panama Canal expansion may do much of the same. Whether market participants have the will or find the way to capitalize on the expanded canal's roomier dimensions is yet to be seen. In today's environment, there would appear to be very little potential impact on current tanker markets.

### THE RUMOR MILL

A single act of self immolation in Tunisia over two months ago has been attributed to starting the current blaze of revolution in the Middle East. Details of the "Jasmine Revolution" spread quickly, however media reports have been characterized by uncertainty more than anything else. Speculation and hearsay have been broadcasted along with eyewitness accounts, and crude oil markets have seemingly responded to each new nugget of gossip with knee-jerk reactions. Initially, the response of petroleum markets to the situation in the Arab world seemed speculative and disproportionately strong, as protests had not resulted in any significant interruption to crude oil supply. That was until the spark ignited Libya, leading to the nation declaring force majeure on some 1.2 million barrels per day of light sweet crude oil exports.

The cutback prompted Saudi oil minister Al-Naimi to ramp up the Kingdom's production another half million barrels per day to assuage the international community. Saudi Arabia's spare

genişlemesinin armatör ve kiracılar tarafından çok da heyecanlı bir şekilde karşılanmadığının en açık göstergesi. Aksine, ABD'nin Doğu Kıyılarındaki limanlara taşınan Çin menşeli mal ve ürünlerle yüklü gemiler, Macellan Boğazı üzerinden geçmek yerine kanaldan geçerek büyük bir maliyet tasarrufu sağlayacak.

Kanal genişletme çalışmalarının her ne kadar belirsiz olsa da, 2014 yılının Nisan ayında tamamlanması öngörülmüyor. Bu da ticaret biçimlerinin değişmesi ve yeni arbitraj fırsatlarının ortaya çıkması için bol zaman olduğunu ortaya koyuyor. Aynı Süveyş Kanalı'nda meydana gelen son olayların büyük gürültü çıkararak dünyanın dikkatini çekmesine rağmen çok az olumsuz etki yaratması gibi, Panama Kanalı'nın genişletilmesi de aynı etkiyi yaratabilir. Piyasa katılımcılarının genişletilmiş kanalın daha geniş boyutlarından faydalanmaya yönelik istekleri olup olmadığını zaman gösterecek. Günümüz ortamında mevcut tanker piyasaları üzerinde son derece az bir etkinin söz konusu olması büyük ihtimal.

### DEDİKODU KAZANI

Ortadoğu'daki son devrim rüzgarının başlamasına, Tunus'ta iki ay kadar önce bir kişinin kendini yakarak kurban ettiği münferit bir olayın yol açtığı ileri sürülüyor. Yasemin Devrimi çok kısa bir süre içerisinde yayıldı. Ancak medyada çıkan haberlerde daha çok belirsizlik söz konusuydu. Görgü şahitlerinin verdiği beyanlarla birlikte spekülasyonlar ve söylentiler yayınlandı ve ham petrol piyasaları da her yeni bir dedikoduya her zamanki gibi anında tepki gösterdi. Başlangıçta, petrol piyasalarının Arap dünyasındaki duruma tepkisi spekülasyon ve orantısız bir şekilde güçlü görünüyordu. Zira protestolar ham petrol tedarikinde önemli bir kesintiye yol açmadı. Bu durum Libya'da ateşlenen kıvılcıma kadar devam etti. Ülke, günlük 1.2 milyon varil hafif ham petrol ihracatı üzerinde mücbir sebep ilan etti.

Ham petrol tedarikinde meydana gelen bu azalma, Suudi petrol Bakanı Al-Naimi'nin uluslararası toplumu yatıştırmak amacıyla Krallığın üretimini günlük yarım milyon varil daha arttırmasına ne-

capacity totals some 4 million barrels per day, and the country single handedly produced over 15% of the world's seaborne crude oil supply in 2010, as seen in the chart below.

Saudi Arabia's swing capacity is well in excess of Libyan production lost since the onset of the unrest. While providing a modicum of comfort to markets, many concerns remain.

The eruption of protests in Bahrain last week carried added psychological weight. For the most part wealthy, religiously moderate and accepting of foreign tourists and businesses, the small sheikhdoms along the Arabian Gulf seemed immune from the displays of civilian discontent flaring along the North African coast and the sectarian violence long afflicting other countries in the region. With the pronounced exception of Yemen, petroleum revenues have translated into a relatively high GDP per capita for most citizens of nations in the Arabian Peninsula, as seen in the chart below. Noteworthy is the comparative position in the below chart of the three countries which recently erupted in protest: Tunisia, Egypt, and Libya.

The states of the Gulf Cooperation Council (GCC), which include Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia, and the United Arab Emirates, together supplied over 25% percent of the world's crude oil in 2009. The threat of political upheaval in these countries poses varying degrees of risk to international oil supplies. However one thing is certain, the riots in Bahrain showed clearly that the affluent nations of the Arabian Peninsula are not immune to the revolutionary pangs felt elsewhere in the Arab world.

The relative prosperity of these countries is likely to prove somewhat of a double edged sword. In contrast to some other oil-revenue based economies, the GCC nations have been proactive in managing and extending their wealth through strategic state-directed investments, including housing, infrastructure, telecommunications, healthcare, and education. The influx of wealth has contributed to dizzying economic development and social change over the course of a generation. Largely as a result of their governments' successful efforts to educate and provide for them, young people in these countries are less concerned with the rigid social conventions of their parents' generation, more aware of the international community, and hungry for change.

Leadership in the region has taken heed of these uneasy tides. Upon the outbreaks in Egypt, the Kuwaiti government promised every citizen a check for 1,000 dinar (approximately usd 3,500) and the King of Saudi Arabia has announced an economic aid package estimated at 135 billion Saudi riyals (usd 36 billion) including interest free home loans for its citizens.

Money talks, but not as loudly as the collective will of the people. What these protests illustrate is that challenging days lie ahead for Arab leadership with potentially more challenging repercussions for petroleum markets and the global economy.

den oldu. Suudi Arabistan'ın yedek kapasitesi günlük 4 milyon varil buluyor ve ülke aşağıdaki grafikte de görülebileceği gibi 2010 yılında dünyanın deniz yoluyla taşınan ham petrol tedarikinin %15'inden fazlasını tek elden üretmiş bulunuyor.

Suudi Arabistan'ın esnek kapasitesi, karışıklığın ortaya çıkmasından bu yana kayıp olan Libya'nın üretimini çok üzerinde. Bu durum piyasaları biraz olsun rahatlatırken, yine de bazı kaygılar söz konusu.

Geçtiğimiz hafta Bahreyn'de başlayan protestolar, ilave psikolojik ağırlık yüklemeye başladı. Basra Körfezi'ndeki esas olarak zengin, ılımlı dini inanışa sahip, yabancı turist ve şirketlere karşı hoşgörülü küçük şeyhlikler, Kuzey Afrika kıyılarında alevlenen sivil huzursuzluk gösterilerinden ve bölgedeki diğer ülkelere uzun bir süreden beridir sıkıntı veren bağnaz şiddetten etkilenmemiş görünüyor. Yemen hariç olmak üzere petrol gelirleri aşağıdaki grafikte de görülebileceği gibi Arap Yarımadası'ndaki ülkelerin birçok vatandaşı için nispeten yüksek bir GSMH sağlıyor. Kayda değer diğer bir durum da yakın bir zamanda protesto gösterilerinin patlama yaptığı Tunus, Mısır ve Libya'nın aşağıdaki grafikteki karşılaştırmalı konumu.

Bahreyn, Kuveyt, Umman, Katar, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri'nin üye olduğu Körfez İşbirliği Konseyi ülkeleri 2009 yılında dünya ham petrol ihtiyacının %25'inden fazlasını temin etti. Bu ülkelerdeki siyasi karışıklık tehdidi, uluslararası petrol tedarikine değişen derecelerde risk teşkil ediyor. Bununla birlikte kesin olan husus, Bahreyn'deki ayaklanmaların Arap Yarımadası'nın zengin ülkelerinin Arap dünyasında diğer yerlerde yaşanan devrim sancılarına karşı bağışık olmadığını açıkça ortaya koyması.

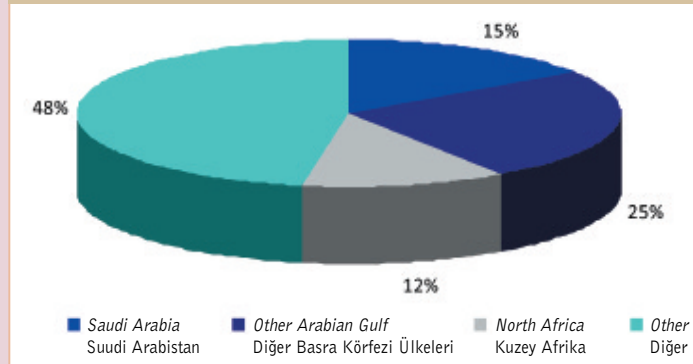
Bu ülkelerin nispi refahı bu durumun hem yararlı, hem de zararlı olduğunu gösterebilir. Petrol gelirlerine bağımlı diğer ekonomilerinden farklı olarak, Körfez İşbirliği Konseyi ülkeleri zenginliklerini yönetmede ve konut, altyapı, iletişim, sağlık ve eğitim dahil stratejik yatırımlar gerçekleştirilmede oldukça aktif bir tablo çiziyor. Zenginliğin artması, bir nesil içerisinde göz kamaştırıcı bir ekonomik kalkınma ve sosyal değişim yaşanmasına katkıda bulunuyor. Hükümetlerinin eğitim ve geçimlerini sağlamaya yönelik başarılı çabalarının sonucu olarak bu ülkelerdeki gençler, anne ve babalarının ait olduğu neslin katı sosyal gelenekleri konusunda daha az kaygı duyuyor, uluslararası toplumun daha çok farkında ve değişime aç durumda.

Bölgedeki liderler mevcut huzursuzluk ortamına önem veriyor. Mısır'da baş gösteren isyan üzerine Kuveyt hükümeti her bir vatandaşına 1,000 dinar (yaklaşık 3,500 ABD doları) çek vereceği sözünü verirken, Suudi Arabistan Kralı vatandaşlarına faizsiz konut kredisi de dahil tahmini 135 milyar Riyal'lik (36 milyar ABD doları) bir ekonomik yardım paketi sunacağını ilan etti.

Para insanı konuşturur, ancak insanların kolektif iradesi kadar yüksek sesle değil. Bu protestolar Arap liderleri zor günler beklediğini ve petrol piyasaları ve küresel ekonomi için de olumsuz yansımaları olacağını gösteriyor.

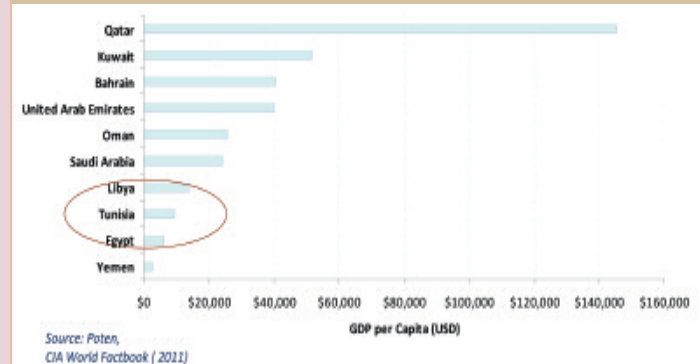
### 2010 GLOBAL SEABORNE CRUDE OIL EXPORTS

2010 KÜRESEL DENİZDEN TAŞINAN HAM PETROL İHRACATLARI



### GDP PER CAPITA

KİŞİ BAŞINA GSMH (USD)



Source // Kaynak: POTEN & PARTNERS