

ECO 8

اژدها بیدار شده

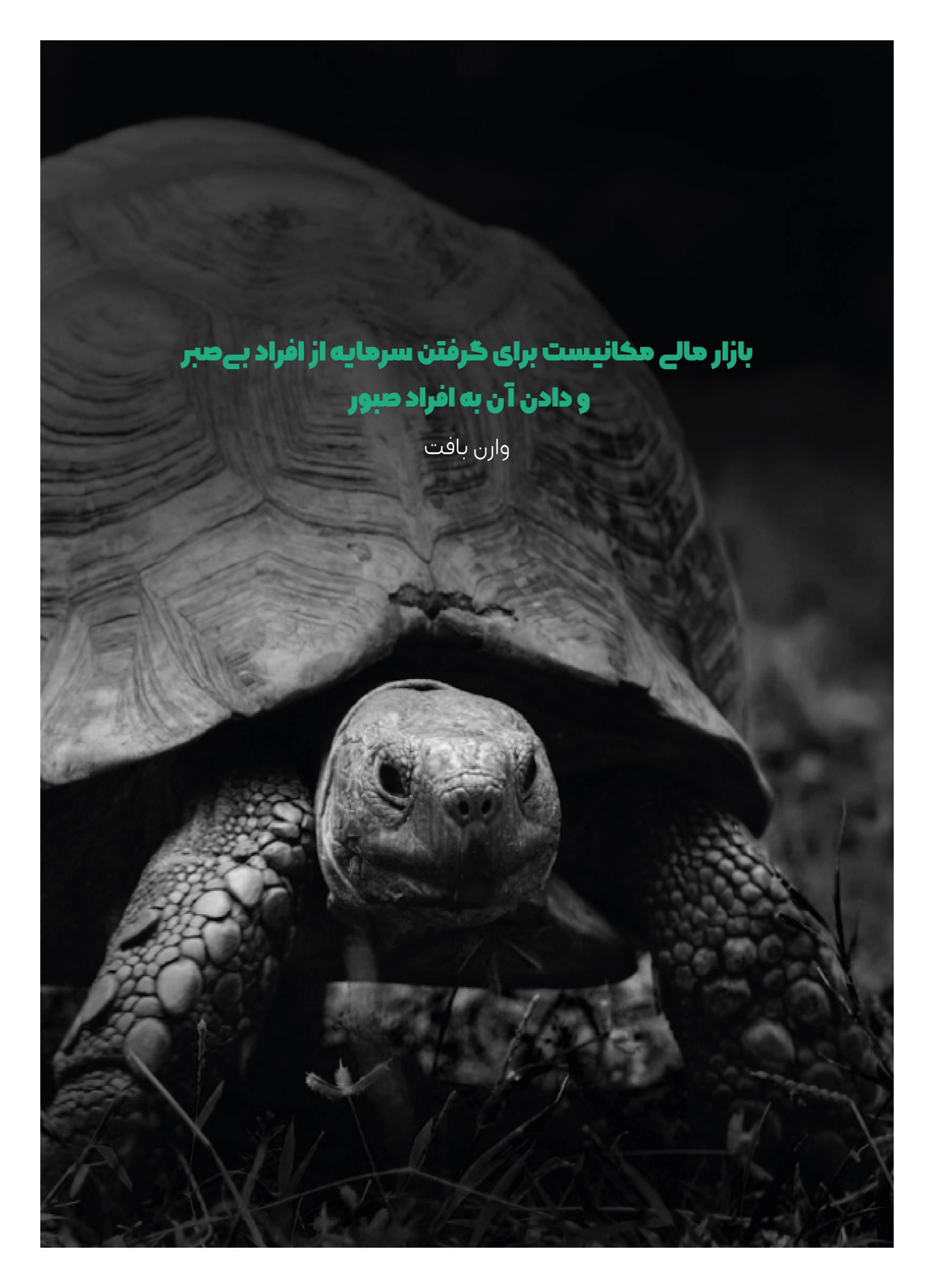
ورشکستگی بانک سیلیکون ولی: آیا روزهای سیاه ۲۰۰۸ در راه است؟

آیا نرخ تسعیر ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومان به نفع پتروشیمی‌ها تمام می‌شود؟

مدیریت ریسک قراردادهای آتی



توسعه کارآفرینی هشت آرزو



**بازار هالے مکانیست برای گرفتن سرمایہ از افراد بے صبر
و دادن آن بہ افراد صبور**

وارن بافت

تقویم اقتصادی ماه اردیبهشت ۳

سخن سردبیر ۴

از زبان هشت ۵

آخرین اخبار
و ایده‌های سرمایه‌گذاری

طلا
آیینی تمام نمای
اقتصاد جهانی ۶

اقدامات بحث برانگیز
عربستان سعودی
برای دوری از غرب ۸

بازار فولاد
در سال جاری
از نگاه تحلیلی ۱۱

ورشکستگی
بانک سیلیکون ولی:
آیا روزهای سیاه ۲۰۰۸
در راه است؟ ۱۴

آیا نرخ تسعیر ۲۸ هزار
و ۵۰۰ تومان به نفع
پتروشیمی‌ها تمام می‌شود؟ ۱۷

نابسامانی بانک‌های امریکا ۲۰

اژدها بیدار شده ۲۴

تحلیل و مقالات

بررسی تاثیر نهنگ‌ها
بر جنبه‌های مختلف
بازار رمزارزها ۲۷

مدیریت ریسک
قراردادهای آتی ۳۰

جمعه ۱ اردیبهشت

گزارش PMI اروپا

جمعه ۱۵ اردیبهشت

گزارش نرخ خرده‌فروشی اروپا
گزارش NFP آمریکا
گزارش اشتغال کانادا

چهارشنبه ۶ اردیبهشت

گزارش CPI استرالیا

سه‌شنبه ۱۹ اردیبهشت

گزارش برنامه بودجه استرالیا

پنجشنبه ۷ اردیبهشت

گزارش نرخ خرده‌فروشی استرالیا
گزارش تولید ناخالص داخلی سه ماهه آمریکا

چهارشنبه ۲۰ اردیبهشت

گزارش CPI چین
گزارش CPI آمریکا

جمعه ۸ اردیبهشت

جلسه سیاست پولی ژاپن و تعیین نرخ بهره
گزارش تولید ناخالص داخلی سه ماهه اروپا

پنجشنبه ۲۱ اردیبهشت

گزارش تولید ناخالص داخلی سه ماهه انگلستان
جلسه سیاست پولی انگلستان و تعیین نرخ بهره

یکشنبه ۱۰ اردیبهشت

گزارش PMI چین

جمعه ۲۲ اردیبهشت

گزارش شاخص اعتماد مصرف‌کننده آمریکا

دوشنبه ۱۱ اردیبهشت

گزارش PMI آمریکا

سه‌شنبه ۲۶ اردیبهشت

گزارش نرخ خرده‌فروشی چین
گزارش اشتغال انگلستان
گزارش تولید ناخالص داخلی سه‌ماهه اروپا
گزارش خرده‌فروشی آمریکا

سه‌شنبه ۱۲ اردیبهشت

جلسه سیاست پولی استرالیا و تعیین نرخ بهره
گزارش نرخ خرده‌فروشی اروپا
ارائه دستورالعمل وام‌دهی بانک مرکزی اروپا
گزارش CPI اروپا
گزارش اشتغال نیوزلند

چهارشنبه ۲۷ اردیبهشت

گزارش CPI انگلستان
گزارش CPI کانادا

چهارشنبه ۱۳ اردیبهشت

گزارش اشتغال آمریکا
جلسه سیاست پولی فدرال رزرو و تعیین نرخ بهره آمریکا

پنجشنبه ۲۸ اردیبهشت

گزارش اشتغال استرالیا
گزارش تولید ناخالص داخلی سه‌ماهه ژاپن

پنجشنبه ۱۴ اردیبهشت

گزارش تراز تجاری استرالیا
جلسه سیاست پولی بانک مرکزی اروپا و تعیین نرخ بهره

جمعه ۲۹ اردیبهشت

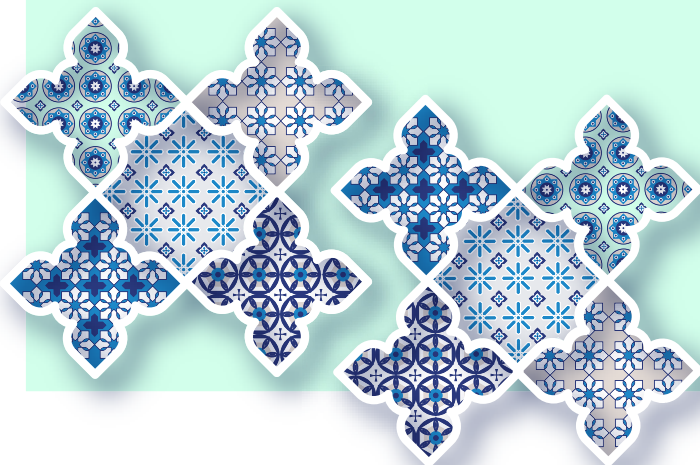
گزارش نرخ خرده‌فروشی کانادا

سخن سردبیر

وطن پرشکوه ما در تاریخ کهن و اصیل خود روزهای سخت بسیاری را گذرانده و همواره عرصه‌های فراوانی از رنج و سختی را متحمل شده است. در طول تاریخ، همواره زنان و مردان بسیاری زیسته‌اند که علی‌رغم این رنج‌ها، همواره قلبشان به عشق این خاک مقدس تپیده و تا پای جانشان برای حفظ صلابت نام ایران تلاش کرده‌اند. به برکت وجود این افراد، کشورمان به یک سرزمین پادشکننده تبدیل شده است که از پس هر سختی، بر زخم‌های خود مرهم پوشانیده و پرشکوه‌تر از پیش ظاهر گشته است. ایران عزیزمان به‌سان مادری مهربان و دلسوز، ثروت و منابع بی حد و مرز خود را، بی‌دریغ در اختیارمان قرار داده تا محدودیت‌ها و کمبودهای زندگی آسیبی به ما نرساند. حال وظیفه ما کسانی که هر تپش قلبمان به شوق زندگی در این خاک مقدس می‌تپد این است که به پاس وظیفه فرزندی، خدمتگزار مادر مهربانمان باشیم.

همه‌ی ما آگاهیم که علم اقتصاد و دانش مالی، از ملزومات حیاتی برای حرکت ایران در مسیر توسعه می‌باشد. تمام مردم کشور باید از امکانات و شرایطی بهره‌مند باشند تا بتوانند از سطح عمومی این علوم برخوردار شوند. امروز خداوند منان را شاکرم که فرصتی دیگر به من اعطا کرده تا مفتخر باشم در کنار تیم تحریریه خلاق، سخت‌کوش و متخصص اکوهشت، تمام توان خود را به‌کارگیرم تا در راستای اعتلای دانش و اطلاعات مالی و اقتصادی مردم کشورم خدمتی کرده باشم. باشد که ایران عزیزتر از جانم در آینده فرصت‌های بیشتری نیز برای جبران مهر بی حد خود، به این فرزندش اعطا کند.

ما در مجله اکوهشت، هر ماه به تحلیل و بررسی اخبار مهم اقتصادی و همین‌طور ایده‌های جذاب برای سرمایه‌گذاری خواهیم پرداخت. همچنین در هر نسخه، دو مقاله علمی که می‌تواند برای شما عزیزان گرامی مفید واقع شود را بررسی خواهیم کرد. در نسخه اردیبهشت این مجله، تلاش کرده‌ایم تا جذاب‌ترین سرفصل‌های ماه را برای خوانندگان گرامی فراهم کنیم. در مبحث اقتصاد جهانی به بررسی علل و راهکارهای ورشکستی بانک سیلیکون ولی و بحران بانکی به وجود آمده در آمریکا و همچنین تحلیل و بررسی وضعیت سیاسی و اقتصادی دو کشور چین و عربستان پرداخته شده است. در حوزه بازارهای کالایی نیز، قیمت طلا و همچنین محصولات فولادی بررسی و تحلیل شده‌اند. همچنین تاثیر سیاست‌گذاری دولت بر صنایع پتروشیمی کشور مورد بحث قرار گرفته است. به عنوان مقاله اول، تاثیرگذاری نهنگ‌ها در بازار رمزارزها، که مهم‌ترین عامل تغییرات قیمت این بازار هستند و به عنوان مقاله دوم، در ادامه مبحث جذاب ریسک، به معرفی ابزارهای مشتقه و نقش تاثیرگذار آن‌ها در مدیریت ریسک پرداخته شده است. تیم ما امیدوار است که این مطالب برای شما عزیزان بزرگوار مفید واقع شده و توانسته باشیم کمکی در جهت بهبود اطلاعات تمام خوانندگان گرامی این مجله به انجام رسانیده باشیم. ■



محمد قاسمی
سردبیر ماهنامه اکوهشت

از زبان هشت

مجموعه‌ی توسعه‌ی کارآفرینی هشت آرزو در سال ۱۳۹۷ با هدف به‌روزرسانی شیوه‌های مدیریت در صنایع پایه تاسیس گردید و هم‌اکنون در پنج حوزه‌ی کسب‌وکار و مدیریتی اقدام به ارائه‌ی کالا و خدمات می‌کند. برای خانواده‌ی هشت آرزو این شروع مسیر است و همواره در تلاشیم تا حوزه‌ی فعالیت خود را گسترده‌تر کنیم. استفاده از روش‌های نوین مدیریت، منابع انسانی متخصص و تکنولوژی‌های جدید همواره چراغ راه ما برای جست‌وجوی مسیر ناشناخته‌ها بوده است.

با توجه به گستردگی فعالیت مجموعه، استفاده از مبانی اقتصادی و ابزارهای مالی برای درک بهتر شرایط موجود و اتخاذ تصمیمات استراتژیک در کسب‌وکار، یکی از ارکان اصلی مجموعه‌ی ما بوده و خواهد بود. همه‌ی ما فارغ از شغل و تحصیلات آکادمیک در زندگی خود با مسائل اقتصادی درگیریم و درک بهتر این مسائل، مسیر زندگی را برای ما هموار می‌کند. به همین دلیل علاقه‌مندیم تا در مسیر یادگیری و تبادل نظر، با شما همراه باشیم همانطور که رید هافمن، کارآفرین بزرگ آمریکایی، می‌گوید: «مهم نیست» چه قدر ذهن شما قوی باشد یا ایده‌ی هوشمندانه‌ای داشته باشید. زمانی که تنها بازی کنید، به یک تیم می‌بازید.

ماهنامه‌ی اکو هشت، (از ترکیب دو واژه‌ی اکونومی و هشت) به این دلیل متولد شد تا در کنار هم، مفاهیم اقتصادی را بهتر درک کنیم و از نظرات یک دیگر در مواجهه با رویدادهای مالی-اقتصادی بهره‌جوییم. سعی کردیم با استفاده از ساختارهای آبخاری برای یادگیری موضوعات پیچیده، روند یادگیری خود را در کنار شما اصولی‌تر کنیم. به همین دلیل ممکن است برخی از مقالات یا ایده‌ها در نظر شما سروران گرمی ساده به نظر برسند. امیدواریم با صبر و شکیبایی خود برای شماره‌های بعدی و دنباله‌ی مطالب، ما را در این امر یاری دهید تا همگی مان با دیدی یکسان از مطالب استفاده کنیم. ■

خانواده هشت آرزو





طلا آینه‌ی تمام‌نمای اقتصاد جهانی

طلا، فلزی کم‌یاب و گران‌بهاست که همواره در طول تاریخ نماد ثروت بوده و در تمام جوامع از جایگاه والایی برخوردار بوده است. طلا برای اقتصاددانان از دیرباز به عنوان یکی از ابزارهای سنجش عملکرد اقتصادی دنیا کاربرد داشته است. قیمت طلا همیشه از انقباض و انبساط پولی تا رشد و رکود، اطلاعات بسیار مهمی را درباره وضعیت اقتصاد داده است. به همین علت می‌توان طلا را انعکاس وضعیت اقتصاد جهانی و همین‌طور اقتصاد تمام کشورها به صورت تک‌به‌تک دانست. این فلز گران‌بها برای سرمایه‌گذاران نیز به عنوان یکی از بهترین ابزارهای حفظ ارزش سرمایه در برابر تورم و عدم قطعیت بازارها شناخته می‌شود. به همین دلیل، در این مقاله برای بررسی وضعیت اقتصاد جهانی به سراغ طلا رفته‌ایم تا بتوانیم دید موشکافانه‌تری نسبت به فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی داشته باشیم. در هفته‌های گذشته، عواملی مانند قیمت نفت، تورم و شاخص دلار قیمت طلا را دست‌خوش تغییراتی کرده‌اند که در ادامه به آن‌ها خواهیم پرداخت.

اگرچه قیمت طلا در بازار نقدی که برای اولین بار پس از حمله روسیه به اوکراین به ۲۰۰۰ دلار به ازای هر اونس رسید، پس از چندین بار آزمایش این سطح در نهایت اندکی کاهش یافت، با این حال معاملات در قراردادهای اختیار معامله مرتبط با طلا نشان می‌دهد که بسیاری از سرمایه‌گذاران انتظار افزایش قیمت بیشتری در هفته‌های آینده را دارند.

سرمایه‌گذاران بازارهای مالی معمولاً از طریق قراردادهای آتی صندوق‌های قابل معامله در بازار سرمایه یا قراردادهای اختیاری که به آن‌ها مرتبط است، قیمت طلا را پیش‌بینی می‌کنند. آکاش دوشی، رئیس بخش کالایی آمریکای شمالی در سیتی‌گروپ، در مصاحبه‌ای گفت که در هفته‌های اخیر فعالیت سرمایه‌گذاران

در بازارهای مشتقه طلا افزایش یافته و این معاملات تقریباً یک‌طرفه و در جهت خرید بوده است. همچنین حجم معاملات اختیار در جهت اختیار خرید مرتبط با این صندوق‌ها به سطح رکورد طولانی مدت خود نزدیک شده است.

اختیار خرید به سرمایه‌گذاران این حق را می‌دهد که در صورت نیاز، دارایی‌ها را با قیمت توافق شده در تاریخ بعدی خریداری کنند. حجم معاملات اختیار خرید پنج روزه در صندوق SPDR Gold Trust یکی از بزرگترین صندوق‌های طلا در آمریکا، از ابتدای ماه آوریل تاکنون بیش از پنج برابر شده است. نسبت اختیارهای خرید به فروش، اختیاری‌هایی که برای پیش‌بینی بازار نزولی یا محافظت سرمایه در برابر ریسک ریزش قیمت استفاده می‌شوند، به سطوح بسیار بالایی رسیده است که نشان‌دهنده پیش‌بینی معامله‌گران مبنی بر افزایش قیمت طلا می‌باشد.

همچنین بحران بانکی‌ای که در اوایل این ماه با ورشکستگی بانک سیلیکون‌ولی (SVB) آغاز شد نیز کاتالیزور کوتاه مدت این افزایش قیمت را ایجاد کرد. سوکی کوپر، تحلیل‌گر فلزات گران‌بها در مصاحبه‌ای گفت که در روزهای پس از فروپاشی SVB افزایش گسترده‌ای در موقعیت‌های معاملاتی این فلزات وجود داشت؛ زیرا معامله‌گران به دنبال دارایی‌هایی بودند که در مواقع بحران به عنوان دارایی امن در نظر گرفته می‌شوند.

◀ در بحران‌های قبلی، این تأثیر با مجبور شدن سایر سرمایه‌گذاران به فروش طلا برای جلوگیری از هشدار کمبود اعتبار (margin call) سرمایه‌گذاری‌های دیگر جبران شده است. با این حال، کوپر گفت که ماه‌ها خروج سرمایه‌گذاران از سایر موقعیت‌ها به این معنی است که حجم معاملات باز در سایر سرمایه‌گذاری‌ها سبک بوده و این موضوع میزان فروش بیشتر را کاهش می‌دهد.

از طرفی، تولیدکنندگان اوپک پلاس به طور غیرمنتظره‌ای اعلام کردند که تولید خود را در حدود ۱ میلیارد بشکه سالانه کاهش خواهند داد. این موضوع باعث شد تا قیمت نفت افزایش چشمگیری داشته باشد. قیمت نفت خام برنت، معیار جهانی قیمت نفت، ۵/۳۱ درصد پس از این خبر رشد کرد و به ۸۴/۱۳ دلار به ازای هر بشکه رسید؛ همچنین قیمت نفت وست تگزاس، شاخص قیمت نفت آمریکا، ۵/۴۸ درصد افزایش یافت و به ۷۹/۸۳ دلار رسید. هر دو این قیمت‌ها، شدیدترین افزایش قیمت نفت تقریباً در یک سال گذشته بودند.

قیمت نفت در هفته پس از سقوط بانک سیلیکون ولی در ایالات متحده در ۱۰ مارس، به ترتیب به ۷۳ و ۶۷ دلار در هر بشکه سقوط کرد؛ چراکه بازار پیش‌بینی می‌کرد که آشفستگی اقتصادی به بخش‌های گسترده‌تری از اکوسیستم بانکی آمریکا سرایت کرده و ترس از رکود جهانی افزایش خواهد یافت. در حال حاضر با افزایش قیمت نفت، تورم در آمریکا و دیگر نقاط جهان می‌تواند برای مدت طولانی‌تری بالا بماند و فشار را بر شاخص‌های ترجیحی مصرف‌کنندگان در سراسر جهان بیشتر کند.

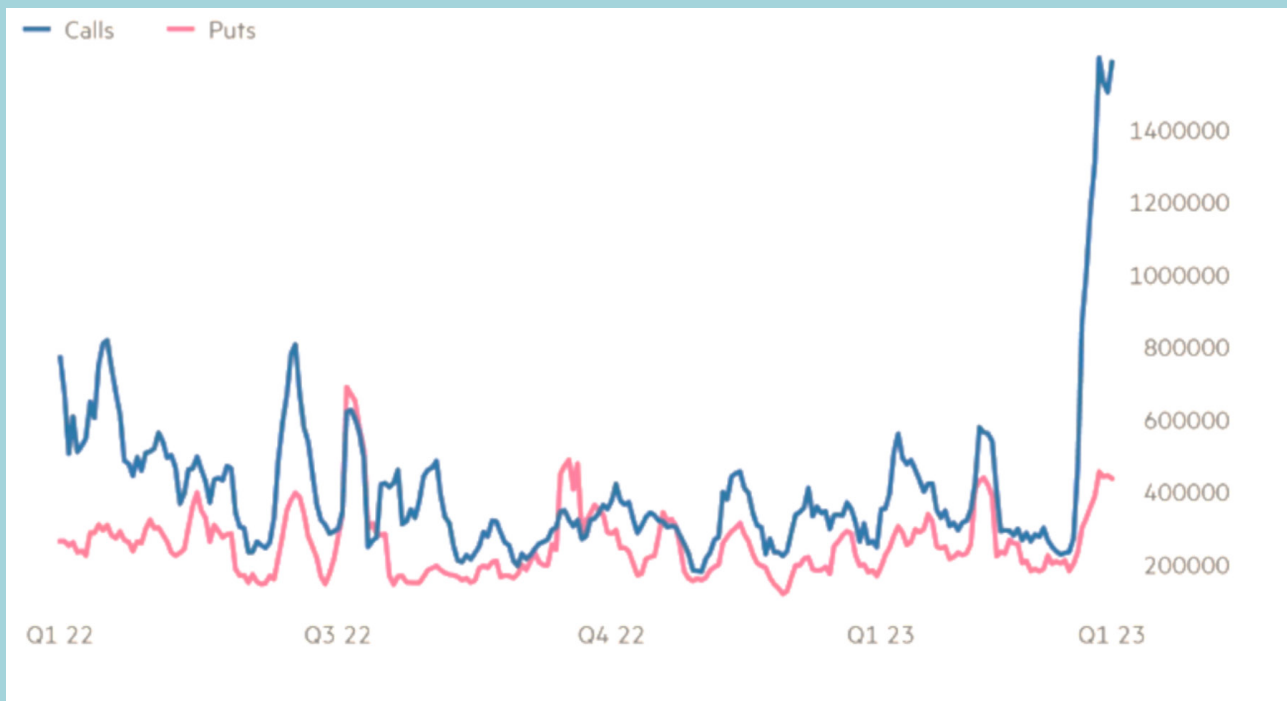
سوفی لوند یتس، تحلیل‌گر ارشد سهام در هارگریو لنزداون، روز دوشنبه در یادداشتی گفت: «این افزایش قیمت را می‌توان ضربه‌ای برای وضعیت تورمی نامید. بازارها می‌دانند که در صورت ادامه فشارها، بانک‌های مرکزی باید چرخه‌های افزایش نرخ بهره خود را تمدید یا تقویت کنند.»

عربستان سعودی اعلام کرد که در کنار دیگر اعضا و متحدان سازمان کشورهای صادرکننده نفت (اوپک)، کاهش داوطلبانه تولید نفت خام خود را آغاز خواهد کرد. خبرگزاری دولتی عربستان سعودی (SPA) به نقل از یکی از مقامات وزارت انرژی عربستان گفت که این کاهش از ماه می آغاز می‌شود و تا پایان سال ادامه خواهد یافت. به گزارش (SPA) این کاهش بالاتر از کاهش‌هایی است که اوپک پلاس در ماه اکتبر اعلام کرده است.

روسیه نیز تا ماه ژوئن به کاهش تولید نفت خود ادامه خواهد داد. در ماه آینده، تولیدکنندگان نفت موافقت کردند تولیدات خود را به میزان ۲ میلیون بشکه در روز کاهش دهند که بزرگترین کاهش از زمان شروع همه‌گیری کرونا و معادل حدود ۲ درصد از تقاضای جهانی نفت است.

عربستان سعودی اکنون اظهار داشته است که تولیدات نفت خود را نیم‌میلیون بشکه دیگر در روز کاهش خواهد داد. در همین حال، عراق ۲۱۱ هزار بشکه در روز و امارات متحده عربی ۱۴۴ هزار بشکه در روز از تولید خود را کاهش خواهند داد. کویت، الجزایر و عمان نیز تولید خود را به ترتیب ۱۲۸ هزار، ۴۸ هزار و ۴۰ هزار بشکه در روز کاهش خواهند داد. قیمت سهام شرکت‌های بزرگ نفتی پس از اعلام این خبر افزایش یافت و قیمت شل ۴/۲۱ درصد، بی‌پی ۴/۶۴ درصد و TotalEnergies فرانسه ۴/۵۶ درصد افزایش یافتند. تحلیل‌گران بازار نفت، پیش‌بینی قیمت خود را برای نفت برنت در دسامبر امسال به ۹۵ دلار در هر بشکه افزایش دادند. به گزارش

دکتر سیدمحمد هاشمی نژاد
مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری
مهرگان تأمین پارس



معمولات اختیار خرید و اختیار فروش صندوق SPDR

برقراری مجدد روابط با ایران با میانجی‌گری چین

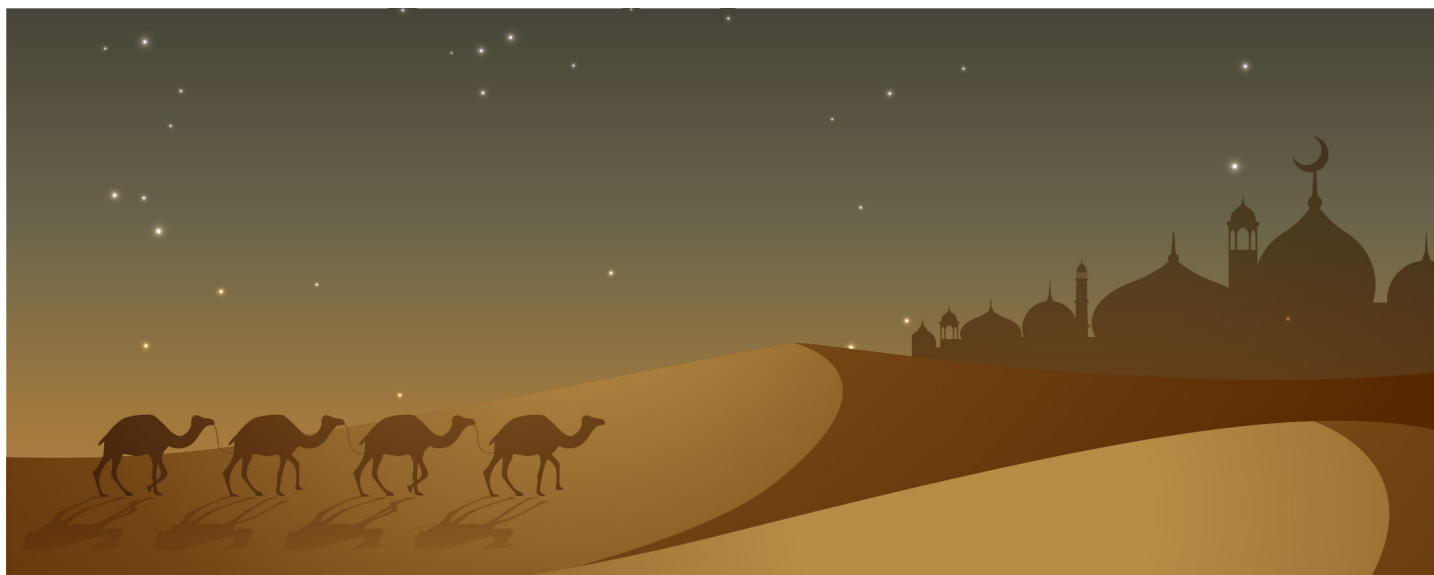
در تاریخ ۱۹ اسفند، ایران اعلام کرد که روابط دیپلماتیک خود را با عربستان سعودی پس از یک وقفه هفت ساله به عنوان بخشی از توافقی که با میانجی‌گری چین انجام شده است، احیا خواهد کرد. این توافق که در پکن حاصل شد، نتیجه تقریباً یک سال و نیم گفتگو بین ایران و عربستان سعودی است که توسط تعدادی از کشورها از جمله چین، عراق، عمان و روسیه تسهیل شده بود. اگرچه این توافق به طور علنی به عنوان یک توافق دوجانبه اعلام شده است، اما تهران و ریاض توافق کرده‌اند که مفاد این توافق طولانی را محرمانه نگه دارند. اما طبق گزارش‌ها، نکات کلیدی این توافق به طور کلی بر تضمین ثبات منطقه‌ای در خلیج فارس و خاورمیانه متمرکز است. هدف از این توافق این است که دو طرف به جای درگیری به ضرر منطقه، از این پس گفتگوی دیپلماتیک باز داشته باشند.

بنا بر گزارش‌ها، این توافق تضمین‌کننده اقدامات متقابلی است که موجب شود نه ایران و نه عربستان سعودی منافع طرف مقابل را در طیفی از موضوعات سیاسی، اطلاعاتی، امنیتی و رسانه‌ای تهدید نکنند تا اعتمادسازی مناسبی بین طرفین به عمل آید. با این حال، این توافق، موجب از میان رفتن حمایت ایران از گروه‌های موسوم به «محور مقاومت»، که مجموعه‌ای از متحدان منطقه‌ای و گروه‌های نیابتی است، نمی‌گردد. حسین امیرعبداللہیان، وزیر امور خارجه ایران، در ماه‌های اخیر سفرهای متعددی به منطقه کرده و بر حمایت ایران از این محور تاکید کرده است.

به گفته منابع در تهران، یکی از دلایل اصلی دستیابی به این توافق در حال حاضر پی‌بردن عربستان به همکاری با ایران به علت مشکلاتی که در یمن، جایی که تهران از جنبش حوثی‌ها

اقدامات بحث برانگیز عربستان سعودی برای دوری از غرب

عربستان سعودی در طول دهه‌های اخیر روابط پیچیده‌ای با غرب داشته است. این کشور از هم‌پیمانان امریکا و برخی کشورهای اروپایی در منطقه بوده و از حافظان منافع این کشورها در دهه‌های اخیر به شمار می‌رود. همچنین عربستان سعودی اصلی‌ترین صادرکننده نفت به کشورهای غربی می‌باشد که حتی در جنگ‌های علیه تروریسم در منطقه نیز در کنار این کشورها همواره از خود حسن نیت نشان داده است. از طرفی غرب نیز در جواب این حسن نیت همواره با فروش سلاح و حمایت‌های مختلف نظامی به تامین امنیت عربستان و اقتدار نظامی این کشور کمک نموده است. اما در طی هفته‌های گذشته، به نظر می‌رسد که عربستان در حال انجام اقداماتی می‌باشد که از غرب فاصله بگیرد و روابط خود با شرق را توسعه دهد. این رفتارهای سیاسی می‌تواند تاثیر بسیار به‌سزایی در تحولات اخیر جهانی داشته باشد و بسیاری از معادلات حاکم را به طور کلی تغییر دهد. در این مقاله، به بررسی برخی از اقدامات مهم عربستان در ماه گذشته که در این راستا صورت گرفته است، خواهیم پرداخت.



تهاجمی‌تر خود، همیشه در دفاع از خود وسواس داشته است. اگرچه کاهش تنش‌ها با تهران به این نگرانی‌ها پایان نمی‌دهد، اما این کشور زمان بیشتری را برای تقویت امنیت خود و متنوع کردن گزینه‌های استراتژیک خود برای ریاض به دست می‌آورد. تمایل به امنیت بیشتر باعث شده است که عربستان سعودی در دهه‌ی گذشته به دنبال روابط با اسرائیل باشد و همین تمایل، اکنون انگیزه این کشور برای گسترش روابط با چین را بیشتر کرده است. رژیم سعودی امیدوار است با گردآوری شبکه گسترده‌ای از متحدان، از جمله چین و اسرائیل و با بهبود روابط با دشمنانی مانند ایران، سوریه و ترکیه، ثبات بلندمدت خود را تقویت کند و موج جدیدی از معادلات سیاسی را رقم بزند.

عربستان سعودی هدف بلندپروازانه تبدیل شدن به یک اقتصاد صنعتی پیشرفته و همچنین یک قطب فرهنگی و گردشگری را تا سال ۱۴۰۹ را برای خود تعیین کرده است. دستیابی به این هدف مستلزم حمایت نظامی ایالات متحده، امنیت و فناوری اسرائیل، تجارت با اروپا و چین و ثبات داخلی است. این استراتژی عربستان سعودی با تصور واشنگتن از امنیت منطقه در تضاد است؛ اگرچه آمریکا هیچ برنامه روشنی از سوی ایالات متحده برای مدیریت آن ندارد. ایالات متحده همچنین در تلاش است تا ادعا کند که هیچ چیز در تعهداتش در قبال متحدان خاورمیانه‌ای خود تغییر نکرده است و در عین حال رفتار این کشور نشان می‌دهد که در حال دور شدن از منطقه است. در واقع، ریاض با رفتارهای اخیر خود نشان داد که اگر سیاست ایالات متحده

علاقه عراق به تشویق بهبود روابط بین واشنگتن و تهران را نشان می‌دهد که به پیشرفت‌هایی که در بغداد در مورد موضوع مذاکرات بین تهران و ریاض انجام می‌شود نیز مرتبط است.

اما برای عربستان سعودی، توافق به رهبری پکن یک تغییر استراتژیک جسورانه‌تر است، زیرا روابط ریاض و واشنگتن به پایین‌ترین سطح تاریخی خود رسیده است. رضایت عربستان سعودی از سیاست‌های ایالات متحده در منطقه از زمان حمله به عراق در سال ۱۳۸۲ کاهش یافته است. برکنار شدن دولت عراق، توافق هسته‌ای با ایران، عدم تمایل ایالات متحده به حمایت از منافع عربستان سعودی در سوریه و یمن و حمایت پشت پرده از حمله به تأسیسات نفتی آرامکو، بزرگترین شرکت نفتی عربستان از موضوعاتی بود که موجب کاهش رضایت عربستان از ادامه روابط با آمریکا بود. ریاض معتقد است که ایالات متحده که زمانی متحد سرسختش به شمار می‌آمد، بر اولویت‌های دیگر متمرکز شده است و معتقد نیست که واشنگتن برنامه روشنی برای امنیت منطقه در پی توقف مذاکرات هسته‌ای با ایران داشته باشد. رهبران عربستان سعودی نیز از اوضاع فعلی ریاست جمهوری در واشنگتن ناراضی هستند؛ زیرا پس از قتل جمال خاشقچی، روزنامه‌نگار عرب، در سال ۱۳۹۸، جو بایدن، رئیس‌جمهور فعلی آمریکا، به‌عنوان نامزد ریاست جمهوری متعهد شد که با رژیم سعودی به‌عنوان یک مطرود رفتار کند.

عربستان سعودی با نداشتن توانایی‌های نظامی پیشرفته همسایگان بزرگتر و

حمایت می‌کند، می‌باشد. در اطلاعاتی عمومی این توافق، بر احترام به اصول حاکمیت دولت‌ها و عدم مداخله در امور داخلی یکدیگر تأکید شده است که امیرعبداللهیان در کنفرانس این توافق تأکید کرد که این موضوع دلیل کافی برای پیشبرد نیات ایران در یمن است.

در ۱۶ آذر ۱۴۰۱، شی جین پینگ، رئیس‌جمهور چین به عربستان سعودی سفر کرد. جایی که او در مورد مسائل ایران گفتگو کرد و راهکاری را ارائه داد که منجر به مذاکرات ایران و عربستان سعودی در پکن در اسفند ۱۴۰۱ شد. امیرعبداللهیان و فیصل بن فرحان آل سعود، وزیر امور خارجه، سپس در جریان کنفرانس بغداد در ۲۹ آذر ۱۴۰۱ با یکدیگر دیدار کردند. به گفته جواد کریمی قدوسی، یکی از نمایندگان مجلس، در جلسات حاشیه کنفرانس، ایران سیگنال‌هایی دریافت کرد که ایالات متحده مایل است توافق هسته‌ای سال ۱۳۹۵ ایران یا برجام را که ایالات متحده از آن خارج شد، احیا کند. زمانی که ابراهیم رئیسی، رئیس‌جمهور ایران در بهمن ۱۴۰۱ به پکن سفر کرد، ابتکار چین بار دیگر مورد بحث قرار گرفت و نشان داد که ممکن است درجه‌ای از هماهنگی بین واشنگتن و پکن در تشویق به تقویت روابط بین تهران و ریاض وجود داشته باشد.

در سال‌های اخیر، عراق میزبان پنج دور مذاکرات بین تهران و ریاض بود و درخواست کرد که این مذاکرات در نهایت علنی شود تا شاید راه برای بغداد برای ارائه کمک بیشتر برای کاهش تنش‌های آمریکا و ایران بر سر برجام هموار شود. این موضوع

در خدمت منافع عربستان نباشد، سعودی‌ها وابسته به ائتلاف با آمریکا نخواهند بود. واشنگتن همچنین متوجه این موضوع نشده بود که عربستان سعودی خود را نه به عنوان یک دست‌نشانده امنیتی ایالات متحده، بلکه به عنوان یک قدرت منطقه‌ای می‌بیند که قادر به ایفای نقش مستقل در سیاست جهانی است. ریاض معتقد است که روند قدیمی ایالات متحده، (امنیت در ازای قیمت پایین نفت) مرده است. همچنین چشم انداز عربستان سعودی از خودمختاری استراتژیک صرفاً واکنشی به کاهش تعامل با ایالات متحده در خاورمیانه نیست، بلکه بیانگر جاه‌طلبی پادشاهی این کشور است. عربستان همچنین در حال اجرای نقش مهمی در منطقه بوده و روابط مصر، ایران، اسرائیل و ترکیه را برای حفظ امنیت خود و اعمال نفوذ منطقه‌ای متعادل می‌کند. عربستان سعودی برای حفظ این موقعیت مطلوب، باید روابط خود را با همه همسایگان خود تقویت کند. در سال اخیر، ریاض روابط خود را با ترکیه احیا کرد و پس از ایران به دنبال بهبود روابط با اسرائیل می‌باشد. روابط با ایران به سعودی‌ها پوشش سیاسی بسیار مناسبی با متحدان خود می‌دهد، به این معنی که معامله با اسرائیل می‌تواند به‌عنوان یک توافق دوجانبه ارائه شود، نه یک محوریت نظامی علیه کشورهای مسلمان دیگر.

تاسیس سفارت دمشق در ریاض

سوریه و عربستان سعودی پس از قطع روابط دیپلماتیک بیش از یک دهه پیش، برای بازگشایی سفارتخانه‌های خود به توافق رسیده‌اند؛ گامی که نشان‌دهنده جهشی در بازگشت دمشق به روابط با اتحاد عربی است. یک منبع منطقه‌ای همسو با دمشق گفته است که تماس‌های ریاض و دمشق پس از توافق تاریخی برای برقراری مجدد روابط بین عربستان سعودی و ایران، متحد کلیدی بشار اسد، افزایش یافته است. برقراری مجدد روابط بین ریاض و دمشق مهم‌ترین پیشرفت در اقدامات کشورهای عربی برای عادی‌سازی روابط با اسد تا کنون است که بسیاری از کشورهای غربی و عربی پس از آغاز جنگ داخلی سوریه در سال ۱۳۹۱ از آن دوری کردند. همچنین دو دولت در حال آماده شدن برای بازگشایی سفارتخانه‌ها پس از عید فطر هستند. به گفته یکی از منابع منطقه‌ای و یک دیپلمات در خلیج فارس، این تصمیم نتیجه

مذاکرات در عربستان سعودی با یک مقام ارشد اطلاعاتی سوریه بوده است. اگرچه دفتر ارتباطات دولت عربستان سعودی، وزارت خارجه پادشاهی و دولت سوریه همچنان به درخواست‌ها برای اظهار نظر پاسخ نداده‌اند، اما صدا و سیمای دولت عربستان سعودی به نقل از یک مقام وزارت خارجه عربستان تأیید کرد که مذاکرات با وزارت خارجه سوریه برای از سرگیری خدمات کنسولی ادامه دارد. این منابع به دلیل حساسیت موضوع تنها به شرط ناشناس ماندن صحبت می‌کنند. این پیشرفت ظاهراً ناگهانی می‌تواند نشان‌دهنده چگونگی توافق بین تهران و ریاض ممکن است به توافقاتی دیگر در منطقه تبدیل شود؛ حتی جایی که رقابت آنها به درگیری‌ها از جمله جنگ در سوریه دامن زده است.

ایالات متحده و چندین متحد منطقه‌ای آن از جمله عربستان سعودی و قطر به رهبری سنی‌ها از برخی از شورشیان سوری حمایت کرده بودند. بشار اسد به لطف ایران و روسیه، توانست شورش را در اکثر مناطق سوریه شکست دهد. ایالات متحده، متحد عربستان سعودی، با اقدامات کشورهای منطقه برای عادی سازی روابط با اسد مخالفت کرده است و به وحشیگری دولت وی در طول درگیری‌ها و نیاز به مشاهده پیشرفت به سمت راه حل سیاسی اشاره می‌کند. هنگامی که از سخنگوی وزارت امور خارجه آمریکا در این باره پرسیده شد، وی پاسخ داد: «موضع ایالات متحده در مورد عادی سازی روابط با سوریه تغییر نکرده است و آمریکا دیگر کشورها را به عادی سازی روابط با اسد تشویق نخواهد کرد.»

امارات متحده عربی، یکی دیگر از متحدان استراتژیک ایالات متحده، در ایام گذشته راه عادی سازی روابط با اسد را رهبری کرده و اخیراً او را در ابوظبی به همراه همسرش پذیرفته است. اما عربستان سعودی در این مسیر بسیار محتاطانه‌تر حرکت کرده است. مقام بلندپایه اطلاعاتی ذکر شده سوریه اقدامات بسیاری را در ریاض انجام داده است و با کوشش بسیار وی، بازگشایی سفارتخانه‌ها زودتر از پیش‌بینی میسر شده است. یکی از منابع منطقه‌ای این مقام را حسام‌لوقا، که ریاست کمیته اطلاعات سوریه را بر عهده دارد، معرفی کرده است و اظهار داشته که گفتگوها شامل امنیت در مرز سوریه با اردن و قاچاق کاپتاگون، آمفتامینی که بازار پر رونقی در خلیج فارس برای آن

وجود دارد، از مرز سوریه بوده است. سوریه همچنین در سال ۱۳۹۱ در واکنش به سرکوب وحشیانه اعتراضات توسط اسد از اتحادیه عرب تعلیق شده بود. شاهزاده فیصل بن فرحان آل سعود، وزیر خارجه عربستان، در اوایل ماه جاری گفته بود که تعامل با اسد می‌تواند به بازگشت سوریه به اتحادیه عرب منجر شود، اما در حال حاضر برای بحث در مورد چنین اقدامی زود است. این دیپلمات همچنین گفته که مذاکرات سوریه و عربستان می‌تواند راه را برای رأی‌گیری برای رفع تعلیق سوریه در اجلاس بعدی سران کشورهای عربی که انتظار می‌رود در ماه فروردین در عربستان سعودی برگزار شود، هموار کند. امارات متحده عربی در سال ۱۳۹۸ سفارت خود را در دمشق بازگشایی کرد و استدلال کرد که کشورهای عربی به حضور بیشتر در حل و فصل مناقشه سوریه نیاز دارند. در حالی که اسد در تماس‌های مجدد با کشورهای عربی که زمانی از او دوری می‌کردند، استفاده کرده است، تحریم‌های ایالات متحده همچنان عامل پیچیده‌ای برای کشورهایی است که به دنبال گسترش روابط تجاری با سوریه هستند.

کناره‌گیری از تامین مالی Credit Suisse

بزرگترین سرمایه‌گذار Credit Suisse بانک ملی عربستان سعودی، اعلام کرده است که نمی‌تواند کمک مالی بیشتری به این بانک سوئیس ارائه دهد. عمارالخدیری، رئیس بانک ملی عربستان سعودی (SNB) در این باره گفته است: «در صورت تزریق سرمایه بیشتر بانک ملی عربستان به این بانک، میزان سهام SNB به بیش از ۱۰ درصد می‌رسد که برخلاف قوانین نهادهای نظارتی می‌باشد.» با این حال، او اضافه کرد که SNB از طرح تحول Credit Suisse خوشحال است و اضافه کرد که این بانک بعید است به نقدینگی بیشتری نیاز داشته باشد. بانک ملی عربستان سعودی سال گذشته ۹/۹ درصد از سهام Credit Suisse را به عنوان بخشی از افزایش سرمایه ۴/۲ میلیارد دلاری بانک سوئیس برای تأمین مالی و یک بازنگری گسترده در استراتژی با هدف بهبود عملکرد بانکداری، سرمایه‌گذاری و رسیدگی به انبوهی از ریسک‌ها، به دست آورد. مدیر عامل Credit Suisse اولریش کورنر، پس از این اقدام به دنبال دفاع از مبنای نقدینگی بانک بوده است و اظهار داشته که نقدینگی این بانک

می‌شود، تا حد زیادی به کاهش ۲ میلیون بشکه‌ای که قبلاً توافق شده بود پایبند بمانند.

در ماه اکتبر، اوپک پلاس، متشکل از سازمان کشورهای صادرکننده نفت و ۱۰ متحد به رهبری روسیه، در مورد کاهش تولید ۲ میلیون بشکه در روز از اول ماه نوامبر به توافق رسیدند که عصبانیت امریکا را برانگیخت؛ زیرا عرضه محدودتر باعث افزایش قیمت نفت می‌گردد. ایالات متحده معتقد است که جهان برای حمایت از رشد اقتصادی و جلوگیری از کسب درآمد بیشتر ولادیمیر پوتین، رئیس جمهور روسیه برای تامین مالی جنگ اوکراین، به قیمت‌های پایین تر نفت نیاز دارد. لازم به ذکر است کاهش داوطلبانه غیرمنتظره اخیر، که از ماه می آغاز می‌شود، علاوه بر مواردی است که قبلاً در اکتبر توافق شده بود.

بر اساس بیانیه‌ای رسمی، ریاض اعلام کرد که تولیدات نفت خود را ۵۰۰ هزار بشکه دیگر در روز کاهش می‌دهد. در حالی که عراق تولید خود را ۲۱۱ هزار بشکه در روز کاهش خواهد داد. امارات متحده عربی نیز اعلام کرد تولیدات نفت خود را به میزان ۱۴۴ هزار بشکه در روز کاهش می‌دهد. کویت کاهش تولید را ۱۲۸ هزار بشکه در روز اعلام کرد در حالی که کاهش تولید عمان ۴۰ هزار بشکه در روز و الجزایر ۴۸ زار بشکه در روز خواهد بود. قزاقستان همچنین تولید خود را ۷۸ هزار بشکه در روز کاهش خواهد داد. معاون نخست وزیر روسیه در مصاحبه‌ای گفت که مسکو نیز کاهش داوطلبانه ۵۰۰ هزار بشکه در روز را تا پایان سال ۲۰۲۳ تمدید خواهد کرد.

مسکو در ماه فوریه پس از معرفی محدودیت‌های قیمتی غربی، این کاهش‌ها را به‌طور یک‌جانبه اعلام کرد. پس از کاهش یک‌جانبه روسیه، مقامات آمریکایی گفتند که اتحاد این کشور با سایر اعضای اوپک پلاس در حال تضعیف است؛ اما اقدام اخیر نشان می‌دهد که این همکاری همچنان قوی و پابرجا است. خبرگزاری رسمی عربستان سعودی اعلام کرد: یک مقام وزارت انرژی عربستان سعودی تأکید کرده است که این یک اقدام پیشگیرانه با هدف حمایت از ثبات بازار نفت است. ■

محمد قاسمی
فعال اقتصادی
و معامله‌گر بازار پایه‌ی ارزهای خارجی

«بسیار بسیار قوی است. وی افزود: «ما اساساً تمام الزامات نظارتی را برآورده کرده و از آنها عبور می‌کنیم». در همین حال، اکسل لمان، رئیس هیئت مدیره Credit Suisse در صحبت با CNBC در جلسه‌ای در ریاض، از اظهار نظر در مورد اینکه آیا سازمان او در آینده به هر نوع کمک دولتی نیاز خواهد داشت یا خیر، خودداری کرد. هنگامی که از پرسیده شد که آیا او هرگونه کمکی را رد می‌کند یا خیر، لمان پاسخ داد: «این موضوع بحث نیست. ما تحت نظارت بانک مرکزی هستیم، نسبت کفایت سرمایه کافی داریم، ترانزنامه بسیار قوی داریم و همه پشتیبان هم هستیم». بانک ملی سوئیس همچنین از اظهار نظر در مورد تغییر قیمت سهام Credit Suisse خودداری کرد.

سقوط Credit Suisse مدت‌ها بود که با اوج رسوایی‌ها، ضررهای میلیارد دلاری، تغییرات رهبری و استراتژی که نتوانست اعتماد سرمایه‌گذاران را برانگیزد، قابل پیش‌بینی بود. در ماه اسفند، این بانک، دومین بانک بزرگ سوئیس، بزرگترین زیان سالانه خود از زمان «بحران مالی سال ۲۰۰۸» را پس از برداشت نقدینگی مشتریان که بیش از ۱۱۰ میلیارد فرانک سوئیس بود، گزارش کرد.

برخی استدلال می‌کنند رکود شدید و ناگهانی که هفته گذشته آغاز شد و منجر به فروش هیجانی سهام این بانک شد تا حدی تقصیر بانک ملی عربستان است. سهام Credit Suisse در بورس اوراق بهادار سوئیس، قیمت خود را با افت ۲۴ درصدی به پایان رساند. البته قیمت سهام این بانک پس از کاهش بیش از ۳۰ درصدی در کمترین میزان خود، اندکی از ریزش خود را کاهش داد. همچنین دریافتی‌های سپرده‌گذاران در آمریکا از Credit Suisse حدود ۱۵ درصد کاهش داشت.

پس از بسته شدن بازارهای اروپایی، نهادهای تنظیم‌کننده‌ی سوئیسی گفتند که Credit Suisse در حال حاضر نیازهای سرمایه‌ای و نقدینگی را برآورده می‌کنند و بانک ملی سوئیس در صورت لزوم، نقدینگی اضافی را برای این سازمان ارائه خواهد کرد. سقوط قیمت سهام باعث افزایش فروش در میان مؤسسات مالی اروپایی شد که قبلاً در نتیجه سقوط بانک سیلیکون ولی با آشفتگی قابل توجهی در بازار مواجه بودند. برخی از بزرگترین ریزش‌ها شامل سوسیتیه جنرال فرانسه، بانکو دی ساپادل اسپانیا و کامرزبانک آلمان بودند.

کاهش تولیدات نفت به همراه سایر کشورهای اوپک پلاس

عربستان سعودی و سایر تولیدکنندگان نفت اوپک پلاس، کاهش داوطلبانه تولیدات نفت خود را به میزان حدود ۱/۱۵ میلیون بشکه در روز اعلام کردند و آن را "اقدامی پیشگیرانه" با هدف ثبات بازار نامیدند. در جلسه‌ای که بین هیئت وزیران عربستان سعودی و روسیه تشکیل شد، انتظار می‌رفت که این گروه که شامل ۲۳ کشور

بازار فولاد در سال جاری از نگاه تحلیلی

قیمت فولاد اگرچه مانند سایر بازارها تابع عرضه و تقاضا می‌باشد، اما از دیدگاه‌های مختلف عوامل متعددی روی این عرضه و تقاضا تاثیرگذار است. اگر از دید داخلی به آن نگاه کنیم، قیمت دلار و قیمت جهانی فولاد تنها اولین لایه‌ای است که می‌توان بررسی کرد. اما علل دیگری از جمله تقاضای مسکن، صنایع فولادی، نفت، و همچنین حمل و نقل روی آن تاثیرگذار خواهد بود. در این





مقاله، به بررسی موشکافانه تمامی این علل از دیدگاه داخلی و بین‌المللی پرداخته خواهد شد. سال ۲۰۲۲، سال خوبی در جهان برای فولاد و در کل دارایی‌های سرمایه‌ای نبود و در این سال شاهد ریزش‌های بسیاری در بازارهای این محصولات بودیم. در حال حاضر، زنجیره تامین کالاها بهبود یافته است و همچنین نرخ‌های تورم به خصوص در امریکا رو به کاهش است. این موضوع باعث خوشبینی معامله‌گران بازارهای کالایی خواهد بود. همچنین سیاست‌های برنامه توسعه چین، کشوری که بیشترین تاثیر در قیمت دارایی‌های کالایی را دارد، بر اساس کاهش عرضه فولاد می‌باشد که این موضوع در کنار افزایش تقاضا، باعث افزایش قیمت کالاها از جمله فولاد خواهد گردید.

بر اساس نظرسنجی S&P Global Commodity Insights از معامله‌گران در بازار فولاد ایالات متحده، بیانگر افزایش تقاضا برای قیمت‌های فولاد تمام شده در ماه مارس می‌باشد، در حال حاضر بسیاری از تولیدکنندگان محصولات فولادی در جهان با کمبود مواد اولیه مواجه هستند و در کنار کاهش دریافت سفارشات در بازارهای نقدی، به فروش آتی این محصولات روی آورده‌اند. همچنین نظرسنجی از تولیدکنندگان، توزیع‌کنندگان و تاجران ایالات متحده، ۹۴ درصد انتظار داشتند که قیمت‌ها در انتهای ماه مارس افزایش یابد.

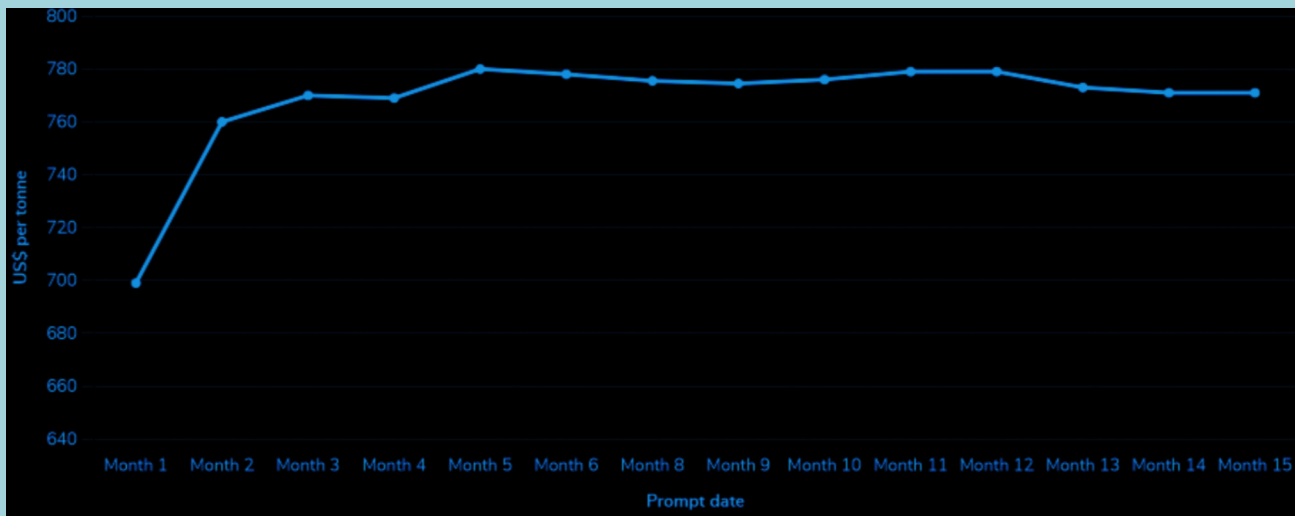
همچنین با دور اخیر افزایش قیمت ورق فولادی، بیشتر کارخانه‌های تولید این محصول به دنبال افزایش قیمت ورق به ۱۱۵۰ تا ۱۲۰۰ دلار برای نورد گرم بوده‌اند و با افزایش چشمگیر قیمت‌های بازار آتی در دو الی سه ماه گذشته، بسیاری از تولیدکنندگان افزایش تولیدات در این ماه‌ها را در پیش گرفته‌اند. زیرا پیش‌بینی می‌کنند که قیمت در بازار نقدی ورق در ماه‌های آینده با افزایش بیشتری نیز مواجه گردد. کارخانه‌های نورد تخت نیز یکی از صعودی‌ترین بازارها از منظر قیمت در ماه مارس بوده و شاهد افزایش بیش از ۵ درصدی قیمت بوده‌اند و همچنین توانسته‌اند با محدود کردن واردات، قیمت را

افزایش داده و حاشیه سود خود را حفظ کنند. به گفته فعالان بازار، با توجه به گسترش تولیدات در ایالات متحده، روند صعودی قیمت شمش فولاد همچنان کمتر از انتظار است و برخی از این کارخانه‌ها همچنان در تلاش هستند تا میزان سود خود را با افزایش قیمت فروش افزایش دهند. اگرچه بسیاری انتظار دارند قیمت شمش در اواخر سه‌ماهه دوم سال میلادی جاری کاهش یابد، اما کارخانه‌های داخل امریکا در حال افزایش قیمت محصولات خود می‌باشند. برخی از مراکز خدماتی نیز خاطرنشان کردند که در حال فروش محصولات خود با قیمت زیر هزینه جایگزینی هستند و موجودی مواد اولیه آن‌ها همچنان کم است. با این حال، معامله‌گران مواد خام شاهد ذخیره مجدد فولاد در ایام اخیر بوده‌اند و با سفارش‌های بیشتر و افزایش قیمت‌ها، احتمالاً در ماه‌های آینده شاهد افزایش قیمت خواهیم بود.

با وجود تمام این شواهد، توانایی تولیدکنندگان فولاد برای ادامه افزایش قیمت‌ها در سال ۲۰۲۳ نامشخص به نظر می‌رسد. به گفته فابریکاتور، در حالی که به نظر می‌رسد افزایش قیمت فولاد اعلام شده توسط کارخانه‌ها در حال حاضر ادامه داشته باشد، بسیاری از کارشناسان شروع به پرسش این سوال کرده‌اند که آیا این افزایش قیمت در سال ۲۰۲۳ پایدار خواهد ماند؟ تولیدکنندگان فولاد ایالات متحده همچنان متعهد به بازیابی قدرت قیمت‌گذاری که در زمان مشابه در سال گذشته داشتند، باقی می‌مانند. اما شرایط بازار به طور قابل توجهی متفاوت است. در سال‌های گذشته، اقتصاد ایالات متحده در یک چرخه رونق با تقاضای بی‌سابقه‌ای همراه بود که توسط محرک‌های مالی بانک مرکزی تقویت شده بود. همانطور که مشاهده گردید، قیمت جهانی فولاد، علی‌رغم ریزش‌های شدید در ماه‌های اخیر و همچنین ریسک رکود اقتصاد جهانی، صعودی پیش‌بینی می‌گردد و معامله‌گران بازارهای فولادی به افزایش قیمت این محصول و مشتقات آن خوش‌بین می‌باشند. حال در ادامه این مقاله، به بررسی شرایط اقتصادی داخل کشور

افزایش قیمت دلار خواهد شد که با توجه به منابع بسیار محدود باقی‌مانده بانک مرکزی، احتمال کنترل بیشتر قیمت دلار بسیار کم پیش‌بینی می‌گردد. افزایش قیمت دلار نیز در نهایت موجب افزایش قیمت فولاد و محصولات مشتقه آن خواهد شد. در ادامه، با توجه به قیمت‌های آتی بورس کالای لندن (LME) قیمت آتی میلگرد برای ماه ژوئن در بالاترین سطح خود یعنی ۷۸۱ دلار قرار دارد که بیانگر احتمال رشد قیمت میلگرد بر اساس پیش‌بینی معامله‌گران این بازار تا ماه ژوئن می‌باشد.

و همچنین فاکتورهای اساسی دیگر که می‌توانند روی قیمت فولاد تاثیرگذار باشند، خواهیم پرداخت. از منظر داخلی، تورم نقطه‌به‌نقطه ماه اسفند، به عدد ۶۸ درصد رسید که بالاترین سطح تورم در دوران گذشته می‌باشد. با توجه به برنامه بودجه سال ۱۴۰۲ و نرخ تسعیر احتمالی در نظر گرفته شده برای بانک مرکزی، به احتمال بسیار زیاد، شاهد افزایش چشمگیر نقدینگی و رشد بیشتر تورم خواهیم بود. همچنین افزایش تورم بر اساس نظریه برابری قدرت خرید، موجب تضعیف ارزش ریال و



نمودار آتی میلگرد در بورس کالای لندن (LME)

خوبی مواجه خواهد شد. این رشد نیز در نهایت منجر به رشد قیمت فولاد خواهد شد.

در حدود ۱۵ درصد از قیمت آهن‌آلات، مستقیماً به قیمت نفت وابسته است. به پیش‌بینی اکثر تحلیل‌گران بازار، قیمت نفت روزهای بد خود را به پایان رسانده است و در سال ۲۰۲۳ با رشد



پیش‌بینی قیمت نفت در سال جاری

می‌شود. در واقع بخش اعظمی از دلیل افزایش قیمت آتی میلگرد بازار فولاد لندن در ۶ ماه اول سال نیز همین موضوع می‌باشد.

همچنین به طور کلی، در فصول گرم سال، به دلیل شرایط مساعد آب‌وهوایی، میزان ساخت‌وساز افزایش می‌یابد و این موضوع باعث افزایش تقاضا برای محصولات فولادی از جمله میلگرد و تیرآهن



نمودار ساخت‌وساز در تابستان، پاییز و زمستان

کیوان باقری
دانش آموخته اقتصاد
معامله‌گر بازار پایه‌ی ارزهای خارجی

با توجه به شواهد ذکر شده، قیمت جهانی محصولات فولادی در سال ۲۰۲۳ صعودی برآورد می‌شود. همچنین قیمت این محصولات در کشور نیز صعودی خواهد بود و پیش‌بینی می‌شود که قیمت‌ها در ابتدای سال ۱۴۰۲، افزایش قیمت دلار و همچنین رشد چشمگیر تورم در کنار قیمت جهانی، احتمال رشد قیمت فولاد را بالاتر خواهد برد. ■

مقدمه

بانک سیلیکون‌ولی (Silicon Valley Bank یا به اختصار SVB) یک موسسه مالی پیشرو مستقر در سانتا کلارا کالیفرنیا است که طیف گسترده‌ای از خدمات مالی و بانکی را به مشتریان خود در حوزه‌های تکنولوژی، سلامت و صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر ارائه می‌دهد. این بانک که در سال ۱۹۸۳ میلادی تاسیس گردید، به سرعت به یک بازیگر حیاتی در اکوسیستم سیلیکون‌ولی تبدیل شد و حضور خود در سراسر جهان را با گشایش دفاتر در کشورهای مختلف پررنگ‌تر کرد، به طوری‌که این بانک به مدت ۴۰ سال، فعالیت‌های خود را به جامعه‌ی سرمایه‌گذاری خطرپذیر گره زده بود. مایکل موریتز (Michael Moritz) از سهام‌داران موسسه Sequoia Capital پیش‌ترگفته بود که Sequoia همواره به استارت‌آپ‌های نوپا توصیه می‌کند که در بانک سیلیکون‌ولی

**ورشکستگی
بانک سیلیکون‌ولی:
آیا روزهای سیاه ۲۰۰۸
در راه است؟**



چگونه بانک سیلیکون ولی ورشکست شد؟

نکته‌ای که درباره‌ی همه‌ی بانک‌ها صدق می‌کند، این است که آن‌ها هیچ‌گاه نقدینگی سپرده‌گذاران را به صورت یک‌به‌یک نگه‌داری نمی‌کنند. در واقع، همانطور که در نسخه ماه قبل اشاره شد، این نقدینگی به شکل وام به صاحب‌خانه‌ها و شرکت‌ها و نیز در اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌شود. این رویه مادامی که دو اتفاق زیر روی ندهد، مشکلی نخواهد داشت:

یک: سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده شکست بخورند.

دو: سپرده‌گذاران راجع به وضعیت بانک دچار نگرانی شوند و بخواهند قبل از اینکه بانک ورشکست شود، سریعاً پول‌های خود را از آن خارج کنند.

برای بانک سیلیکون ولی نیز چنین اتفاقی رخ داد؛ این بانک به مقدار تقریبی ۲/۲۵ میلیارد دلار در دارایی‌های جدید قصد افزایش سرمایه داشت. این تلاش بانک اما موجب شد که سپرده‌گذاران احساس نگرانی کنند. در واقع این سوال برایشان ایجاد شد که چرا بانک سیلیکون ولی باید تلاش کند که چنین کاری را انجام دهد. از طرف دیگر، این بانک اعلام کرده بود که برای «تقویت موقعیت مالی بانک» و «بهبود سوددهی»، برخی از دارایی‌هایشان را فروخته‌اند. هرچند که این کلمات امیدوارکننده در اول اعلامیه قرار داشت، اما چیزی که در ادامه‌ی اعلامیه توجه همه را جلب کرد، این بود که بانک متحمل «تقریباً ۱/۸ میلیارد دلار ضرر» در رابطه با سرمایه‌گذاری‌هایش شده است. در نتیجه، سهام بانک در یک روز (۹ مارس)، ۶۰ درصد ریزش کرد. شرکت‌های VC برجسته در سیلیکون ولی نیز به شرکت‌هایی که در آن‌ها سرمایه‌گذاری کرده بودند، توصیه کردند که پول‌هایشان را از بانک خارج کنند. در ادامه، سپرده‌گذاران درباره‌ی پورترفولیوی سرمایه‌گذاری بانک سیلیکون ولی نگران شدند و همانطور که پیش‌تر ذکر شد، در روز ۹ مارس جمعا ۴۲ میلیارد دلار درخواست خروج پول از بانک توسط سپرده‌گذاران شد. در نتیجه FDIC صبح روز بعد بانک سیلیکون ولی را تعطیل کرد. تا شب یکشنبه ۱۲ مارس نیز رگولاتورهای فدرال اعلام کردند که آن‌ها همه‌ی سپرده‌ها را ضمانت می‌کنند، حتی سپرده‌های بیشتر از ۲۵۰ هزار دلار

حساب باز کنند. در این مقاله به بررسی دلایل ورشکستگی بانک سیلیکون ولی، برآورد خسارات وارده و بررسی پیامدهای احتمالی آن می‌پردازیم. همچنین، به آخرین اخبار مدیریت این بحران و اقدامات انجام‌شده برای رفع آن نیز خواهیم پرداخت.

بانک سیلیکون ولی در ابتدا یک بانک محلی (Regional) برای یک صنعت به‌خصوص یعنی فناوری بود؛ صنعتی که به یکی از قدرتمندترین موتورهای اقتصادی دنیا تبدیل شد و بانک سیلیکون ولی را به ۱۶امین بانک بزرگ ایالات متحده آمریکا با دارایی‌هایی به ارزش حدودی ۲۰۰ میلیارد دلار تبدیل کرد. همچنین، در نهایت نیز موجب شد که سقوط این بانک در ۱۰ مارس، بزرگترین ورشکستگی بانکی آمریکا از سال ۲۰۰۸ باشد. روز پیش از این اتفاق، اخباری در رابطه با اینکه این بانک بر روی برخی از سرمایه‌گذاری‌هایش متحمل زیان شده است، موجب سقوط آزاد قیمت سهام شرکت مادر این بانک، یعنی گروه مالی بانک سیلیکون ولی (SVB Financial Group) شد. این اتفاق باعث شد که سپرده‌گذاران نگران در تلاش برای خروج سرمایه‌ی خود از بانک، اقدام به برداشت ۴۲ میلیارد دلار در یک روز کنند. این اتفاق اما برای افراد و شرکت‌های بسیاری که در دنیای استارت‌آپ‌ها با بانک سیلیکون ولی کار می‌کردند، مانند این بود که در حال آفتاب گرفتن در سواحل زیبای مدیترانه ناگهان با یک سونامی سهمگین مواجه شوند؛ چراکه شرکت بیمه سپرده فدرال FDIC یا به اختصار Federal Deposit Insurance Corp تنها تا ۲۵۰ هزار دلار را برای هر سپرده پوشش می‌دهد؛ ولی این در حالی بود که بسیاری از کسب‌وکارها اعداد خیلی بالاتری از این رقم را در بانک سیلیکون ولی سپرده‌گذاری کرده بودند. برای اینکه اندکی شرایط بهتر ترسیم شود، بهتر است بدانیم که مدیر یکی از کسب‌وکارهایی که بیش از ۴۰ میلیون دلار در بانک سیلیکون ولی سپرده‌گذاری داشت، یک هفته تمام تلاش کرد تا بتواند اندکی بیشتر از ۱ میلیون دلار اعتبار از موسسات مختلف دریافت کرده و بتواند حقوق ۲۵۰ کارمند مجموعه را فراهم کند.

ممکن است پس از این روایت، این سوال پیش بیاید که چرا غالب سپرده‌گذاران بانک سیلیکون ولی همگی به طور مشابه پول‌هایشان را در یک بانک نگه‌داری می‌کنند؟ یکی از دلایل این است که بانک سیلیکون ولی غالباً به مشتریانی خدمات می‌داد که سایر بانک‌ها متوجه آن‌ها نمی‌شدند: استارت‌آپ‌هایی بدون سوددهی شرکت‌های بزرگ اما با رشد امیدوارکننده که برای رشد بیشتر به وام‌ها و اعتبارات موسسات مالی نیاز داشتند؛ کارآفرینانی با سهام ارزشمند ولی حقوق پایین که به ودیعه نیاز داشتند. اگرچه بانک‌های سنتی این مشتریان را نادیده گرفتند، بانک سیلیکون ولی رویه‌ی متفاوتی را پیش گرفت و مکرراً به استارت‌آپ‌ها تحت شرایطی بسیار تسهیلی اعتبار می‌داد اما با یک شرط کلیدی: استارت‌آپ مذکور باید تقریباً همه‌ی نقدینگی‌اش را در بانک سیلیکون ولی قرار دهد.

سیلیکون ولی همانقدری که مبتکران و نوآوران را مورد توجه زیاد قرار می‌دهد، به همان نسبت نیز مستعد رفتار گله‌ای (Herding) است. وقتی که تب یک موضوع مانند هوش مصنوعی داغ می‌شود، شرکت‌های جدید بسیاری به میدان می‌آیند و سرمایه‌گذاران نیز تحریک می‌شوند تا در آن‌ها سرمایه‌گذاری کنند. با وجود بانک سیلیکون ولی نیز رویه مشابهی در دنیای تکنولوژی درباره اینکه شرکت‌ها در کدام بانک سپرده‌گذاری کنند، ظاهر شد.

◀◀ (که حد پوشش FDIC است)

آیا این اتفاق مشابه سال ۲۰۰۸ بود؟

در واقع، نمی‌توان چنین چیزی گفت. در سال ۲۰۰۸، بسیاری از بانک‌ها اوراقی با ارزش غیرواقعی داشتند که نهایتاً موجب شد بیش از ۱۰۰ بانک در ایالات متحده ورشکست شوند. اما بانک سیلیکون‌ولی در اوراق غیر قابل اعتماد سرمایه‌گذاری نکرده بود. این بانک میلیاردها دلار به صورت اوراق بهادار مطمئن به پشتوانه‌ی وثیقه (solid mortgage-backed securities) و نیز اوراق خزانه در اختیار داشت که جزو امن‌ترین دارایی‌ها در دنیا به شمار می‌روند؛ منظور از امن در اینجا این است که تا زمانی که بانک اوراق مذکور را تا زمان سررسید نگه داشته باشد، در نهایت پول خود را به همراه بهره‌اش پس می‌گیرد، حتی اگر ارزش این اوراق با بالا و پایین شدن نرخ بهره، زیاد و کم شود. این بدین معنا است که در حالی که بانک ریسک اعتباری زیادی نداشته، ریسک نرخ بهره بسیار بالایی داشت. سرمایه‌گذارانی که اوراق قرضه می‌خرند، انتظار دارند که بازدهی آن مطابق با نرخ بهره فعلی باشد. برای مثال، فرض کنید اوراق خزانه‌ای به تازگی منتشر شده است که ۴ درصد در سال بازدهی دارد. اگر سرمایه‌گذاری، اوراق خزانه‌ای در اختیار داشته باشد که ۲ درصد در سال بازدهی دارد و بخواهد آن را بفروشد، باید آنقدر قیمت خود را کاهش دهد که خریدار در نهایت ۴ درصد از مبلغی که برای خرید اوراق پرداخت می‌کند، به دست آورد. در نتیجه، هرگاه نرخ بهره افزایش یابد، ارزش اوراق کاهش می‌یابد. در واقع این موضوع ممکن است برای سرمایه‌گذاران عادی که اوراق خرید و فروش نمی‌کنند، مشکلی نباشد ولی برای موسسات و بانک‌ها می‌تواند دردسر زیادی درست کند. حال ممکن است این سوال پیش بیاید که چرا بانک سیلیکون‌ولی ریسک نرخ بهره‌ی زیادی داشت؟ در ادامه، به این سوال مهم پاسخ می‌دهیم.

سه سال پیش، سپرده‌های مشتریان در این بانک به ۶۲ میلیارد دلار رسید، که رقم بسیار بالایی به حساب می‌آید. اما موضوع جالب‌تر این است که این عدد تا پایان سال گذشته، به حدود ۱۷۵ میلیارد دلار رسید. از آنجایی که بانک سیلیکون‌ولی موسسه‌ی منتخب غالب برجسته‌ترین شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر (Venture Firms) در محدوده‌ی Bay Area بود، استارت‌آپ‌هایی که تحت حمایت این شرکت‌ها بودند نیز از بانک سیلیکون‌ولی استفاده می‌کردند. این استارت‌آپ‌ها در سال ۲۰۲۱ تقریباً ۳۳۰ میلیارد دلار سرمایه جذب کردند؛ تقریباً دو برابر میزان جذب سرمایه در سال ۲۰۲۰. این پول در نهایت از عرضه اولیه‌های عمومی موفق، ادغام شرکت‌ها و تزریق سرمایه برای استارت‌آپ‌ها، راه خود را به این بانک پیدا کرد.

بانک سیلیکون‌ولی مجبور بود این پول را در حوزه‌ای وارد کند. اما این میزان از پول با دوره‌ای از نرخ‌های بهره پایین همزمان شد که توسط فدرال رزرو برای حمایت از اقتصاد در طی شرایط بحرانی کووید-۱۹ سیاست‌گذاری شده بود. برای اینکه بانک کمی بیشتر سود کند، آن‌ها می‌توانستند اوراقی با سررسید طولانی‌تر بخرند که به طور کلی، هرچه زمان سررسید اوراق قرضه طولانی‌تر باشد، نسبت به کاهش ارزش هنگام افزایش نرخ بهره حساسیت بیشتری دارند. این ریسک بانک اما نهایتاً منجر به اشتباهی شد که سرنوشت بانک را دستخوش تغییر کرد؛ روسیه به خاک اوکراین تجاوز کرد، قیمت انرژی سر به فلک کشید، زنجیره‌های تامین متوقف شدند و نیز تورم به شدت زیاد شد. فدرال رزرو به طور ناگهانی شروع به افزایش

نرخ بهره‌ی کوتاه‌مدت خود کرد و آن را به ۵ درصد رساند، در حالی که یک سال قبل این عدد تقریباً صفر بود. اگرچه ارزش واقعی سبد سرمایه‌گذاری بانک سیلیکون‌ولی به لطف قوانین حسابداری آمریکا مبهم بود، اما اگر بر اساس ارزش‌های کنونی بازار قیمت‌گذاری می‌شد، در پایان سال ۲۰۲۲ بیشتر از ۱۵ میلیارد دلار زیان را نشان می‌داد. بانک سیلیکون‌ولی تقریباً تنها بانکی بود که چنین ضرری را در سرمایه‌گذاری روی اوراق قرضه به خود می‌دید، اما این بانک با مشکل دیگری نیز روبرو بود؛ سپرده‌گذاران. این بانک مقادیر زیادی پول داغ (Hot Money) داشت؛ پول داغ به سپرده‌هایی می‌گویند که می‌توانند به طور ناگهانی دارایی‌های بانک را افزایش بدهند ولی در عین حال ممکن است در یک چشم بر هم زدن از دست بروند و از سپرده‌ها خارج شوند. رکود صنعت فناوری و تکنولوژی موجب شد بسیاری از مشتریان این بانک، هزینه‌هایشان بسیار زیاد شود و در نتیجه، مجبور شوند پول بیشتری از حساب‌های خود خرج کنند و آن را از بانک خارج کنند. از طرف دیگر، برخی از کسب‌وکارهای بانک سیلیکون‌ولی که در ارائه خدمات و سرویس‌دهی تخصص داشتند، پول خیلی بیشتری نسبت به مشتریان عادی در بانک نگهداری می‌کردند که عموماً بیشتر از حد پوشش FDIC بود؛ به طوری که در پایان سال گذشته، بیش از ۹۰ درصد سپرده‌های داخلی بانک بیمه نشده بودند. بسیاری از این کسب‌وکارها روی سپرده‌هایشان به عنوان سرمایه‌ی در گردش یا برای پرداخت حقوق و هزینه‌ها حساب باز می‌کردند. بنابراین، احتمال بیشتری داشت که پول‌های خود را در هنگام مواجهه با اولین بحران جدی خارج کنند. تعداد نسبتاً کمی از مردم نیز در موقعیتی بودند که در یک لحظه بتوانند میلیون‌ها دلارشان را از بانک خارج کنند.

بانک سیلیکون‌ولی در واقع به یک اصل پایه‌ی بانک‌داری بی‌توجه بود که سپرده‌گذاران شبیه‌به‌هم، همگی با هم در یک زمان به روش مشابهی عمل می‌کنند. در واقع، اشتباه بانک سیلیکون‌ولی این بود که بیش از حد روی وفاداری مشتریان حساب باز کرده بود. نتیجه‌ی این اتفاق، یکی از سریع‌ترین ورشکستگی بانک‌ها در تاریخ ایالات متحده بود.

شرایط اقتصادی آمریکا چگونه خواهد بود؟

پیش‌تر به این مطلب اشاره شد که در حال حاضر، دولت ایالات متحده در حال پوشش سرمایه‌گذاران بانک سیلیکون‌ولی است. اما این بدان معنا نیست که یک بحران اقتصادی بزرگ دیگر قریب‌الوقوع است.

روز یکشنبه، ۱۲ مارس، خزانه داری ایالات متحده، اعضای فدرال رزرو و FDIC اعلام کردند که از تمام سپرده‌گذاران که در بانک سیلیکون‌ولی سرمایه دارند، به طور کامل محافظت خواهند کرد. این خبر پس از تعطیلی این موسسه در روز جمعه، ۱۰ مارس، منتشر شد و کارشناسان این نگرانی را مطرح کردند که انفعال می‌تواند موجب آشفته‌گی گسترده‌تری در صنعت بانکداری شود.

در مدت اخیر، بسیاری این رخداد را با بحران مالی سال ۲۰۰۸ مقایسه کرده‌اند، زمانی که دولت فدرال حدود ۲۰۰ میلیارد دلار به صدها بانک برای حمایت از سیستم بانکی ایالات متحده اختصاص داد. ابعاد ورشکستگی بانک سیلیکون‌ولی تنها یک بار در تاریخ آمریکا رخ داده بود؛ زمانی که بانک Washington Mutual در سال ۲۰۰۸ سقوط کرد، میلیون‌ها آمریکایی شغل‌های خود را از دست دادند و نرخ بیکاری در اوج خود نزدیک به ۱۰ درصد رسید. ▶▶

هر یک بیش از یک تریلیون دلار دارایی دارند که در مقایسه با بانک سیلیکون‌ولی که در دهه‌های گذشته به شدت به استارت‌آپ‌های فناوری برای سپرده‌گذاری متکی بود، مدل‌های کسب‌وکار این بانک‌ها بسیار متنوع‌تر و گسترده‌تر است.

با توجه به موقعیت مالی قوی این بانک‌ها، ممکن است به مهار و پاکسازی این آشفتگی نیز کمک کنند. رگولاتورها در حال حاضر به دنبال موسسه‌ای برای خرید دارایی‌های بانک سیلیکون‌ولی هستند. گرگ مک‌براید Greg McBride تحلیلگر ارشد مالی Bankrate در بیانیه‌ای بیان کرد که سرنوشت دارایی‌های بانک سیلیکون‌ولی همچنان در هاله‌ای از ابهام است و اینکه آیا یک یا چند خریدار پیدا می‌شوند یا خیر نیز همچنان در حال حاضر مشخص نیست.

چهار: بازار سهام همچنان در آرامش است

از اوایل بعدازظهر دوشنبه، ۱۳ مارس، شاخص S&P500 اندکی در تایم‌فریم روزانه مثبت بود، که نشان‌دهنده‌ی این است که سرمایه‌گذاران نگران این نیستند که سقوط بانک سیلیکون‌ولی ویرانی‌های بیشتری به بار بیاورد، هرچند که سهام‌های بانکی همچنان اوضاع خوبی ندارند.

در حالی که اقتصاد و بازارهای مالی از هم متفاوت هستند، بازار نوسانی می‌تواند یک شاخص منفی برای یک اقتصاد ضعیف باشد. در نتیجه، اگر همانطور که برخی کارشناسان انتظار دارند اقتصاد ایالات متحده وارد رکود شود، بعید است که شکست بانک سیلیکون‌ولی دلیل آن باشد. ■

اشکان لرنی
دانشجوی دکتری دانشگاه ایالتی لاس وگاس
فعال بازار کالایی

اما چشم انداز امروزی بسیار متفاوت از سه نیم‌دهه‌ی پیش است؛ در حالی که صنعت بانکداری ممکن است هنوز از خطر دور نشده باشد، به چهار دلیل زیر می‌توان گفت که شرایط برای عبور از بحران مالی نسبت به سال ۲۰۰۸ بسیار مساعدتر است:

یک: ایالات متحده امروزه مقررات بانکی سختگیرانه‌تری دارد

پس از بحران سال ۲۰۰۸، بانک‌های ایالات متحده با مقررات سخت‌گیرانه‌تری مواجه شدند تا اطمینان حاصل شود که از این صنعت در برابر پیامدهای مشابه در آینده محافظت می‌شود. این مقررات شامل افزایش سرمایه‌ی مورد نیاز بانک‌ها بود تا بانک‌ها در زمان بحران از سطح ذخیره‌ی کافی برخوردار باشند. همچنین قوانینی وضع شد تا اطمینان حاصل شود که مؤسسات مالی دارای جریان‌های درآمدی متنوع هستند.

بانکی به اندازه‌ی بانک سیلیکون‌ولی اما مشمول مقررات مشابه نبود (تا حدی به دلیل قوانینی که در دوران دولت ترامپ تصویب شد)؛ در حدی که برخی مانند سناتور برنی سندرز (Bernie Sanders) آن را عامل سقوط این بانک می‌دانند.

با این حال، این مقررات همچنان در مورد دوازده بانک بزرگ ایالات متحده (که حداقل ۲۵۰ میلیارد دلار دارایی دارند) اعمال می‌گردد تا احتمال رخ دادن اتفاقی مشابه سال ۲۰۰۸ را کاهش دهد.

دو: دولت فدرال به سرعت برای مهار این بحران اقدام کرد

دولت فدرال با اعلام اینکه سپرده‌گذاران بانک سیلیکون‌ولی پوشش کامل سپرده‌شان را دریافت خواهند کرد، اقداماتی را برای به حداقل رساندن تأثیرات این رخداد بر صنعت بانکداری انجام داد تا از گسترش آن جلوگیری کند. اگر این اقدامات موفقیت‌آمیز باشد، احتمال ورشکستگی بانک‌هایی با ابعاد مشابه کاهش می‌یابد و در نتیجه، از نیاز به کمک‌های مالی اضافی جلوگیری به عمل می‌آید.

سه: بانک‌های بزرگتر مشکلی نخواهند داشت

اگرچه بانک سیلیکون‌ولی در پایان سال گذشته ۲۰۹ میلیارد دلار دارایی داشت که آن را به شانزدهمین بانک بزرگ ایالات متحده تبدیل می‌کرد، اما همچنان به اندازه‌ای بزرگ نبود که به تنهایی به یک بحران بانکی گسترده دامن بزند. چهار بانک بزرگ این کشور JP Morgan Chase، Bank of America، Citibank و Wells Fargo

تشکیل می‌دهند. این موضوع، حساسیت بالای این صنایع را نشان می‌دهد؛ به طوری که تغییرات کوچک در بخش‌های مختلف پتروشیمی مانند میزان تولید، نرخ خوراک و بازرگانی، منجر به تأثیرات بسیار زیادی در بازار سرمایه و همچنین اقتصاد کشور خواهد شد. در سال جاری طی مصوبه‌ای از جانب بانک مرکزی، نرخ پایه تسعیر مبادله و خوراک صنایع پتروشیمی و پتروپالایشی ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومان اعلام شد. این نرخ در گذشته بر پایه ارزش مبادلاتی که در اسفند ماه ۳۶ هزار و ۵۰۰ تومان بود معامله می‌شد.

همچنین دفتر صنایع تکمیلی شرکت ملی صنایع پتروشیمی، روز یکشنبه ۱۳ فروردین قیمت‌های پایه محصولات پتروشیمی را برای عرضه در بازار فیزیکی بورس کالای ایران بر مبنای نرخ ارز ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومانی اعلام کرد. این موضوع باعث شد تا قیمت کلیه محصولات پتروشیمی با افت میانگین ۲۲ درصدی در سال جدید مواجه شوند. ناگهانی بودن این سیاست‌گذاری منجر به

آیا نرخ تسعیر ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومان به نفع پتروشیمی‌ها تمام می‌شود؟

صنایع پتروشیمی، همواره در بین صنایع کشور از جایگاه ارزشمندی برخوردار بوده و می‌توان گفت که کلیدی‌ترین حوزه در بین صنایع ایران، پتروشیمی می‌باشد. در حال حاضر، در حدود ۴۰ درصد از درآمد صادرات غیرنفتی کشور به صنایع پتروشیمی اختصاص دارد و همچنین، ۶۰ درصد از بازار سرمایه را این صنایع



همچنین با توجه به اینکه بازار کالا نیز مانند سایر بازارها بر مبنای عرضه و تقاضا می‌باشد، قیمت‌گذاری خوراک پتروشیمی‌ها در نهایت روی قیمت تمام شده این محصولات نیز تاثیرگذار خواهد بود.

نکته‌ی حائز اهمیت دیگری که وجود دارد این است که برای حمایت از صنایع پتروشیمی، باید در کنار تشویق برای درآمدزایی، برنامه‌ای مشخص و ثابت تعریف نمود. در واقع وضعیت بلا تکلیفی در این صنایع، باعث از بین رفتن انگیزه تولیدکنندگان می‌شود و این صنایع را با بی‌ثباتی مواجه خواهد ساخت. در حال حاضر نرخ ارز حاصل از صادرات این صنایع مشخص نیست که این موضوع نیز به بلا تکلیفی واحدهای تجاری این صنایع منجر خواهد شد.

در صورت محاسبه نرخ ارز حاصل از صادرات بر پایه نرخ ارز مبادلاتی، توجیه صادرات برای بخش‌های مختلف زنجیره تولید این محصولات، از مواد اولیه تا محصولات بالادستی بیشتر خواهد بود. این موضوع منجر به آشفتگی بازار داخل خواهد شد. همچنین در صورت محاسبه این نرخ با ارقام پایین‌تر، انگیزه صادرات از بین خواهد رفت و منجر به کاهش درآمد حاصل از صادرات و پایین آمدن تراز تجاری کشور خواهد شد؛ زیرا همانطور که پیش‌تر اشاره شد، صنایع پتروشیمی در حدود ۴۰ درصد از درآمد حاصل از صادرات غیرنفتی کشور را شامل می‌شود.

سعید ترکمان دهنوی، رئیس هیات‌مدیره انجمن ملی صنایع پلیمر ایران، درخصوص عواقب بروز نوسان در نرخ ارز مینا در تعیین قیمت پایه محصولات پتروشیمی ظرف هفته‌های ابتدایی سال ۱۴۰۲ در مصاحبه‌ای با «دنیای اقتصاد» گفت: «عدم اطمینان فعالان بخش تولید به وعده‌های سیاستگذاران صنعتی کشور، مهم‌ترین نتیجه تغییرات چندباره نرخ مبنای ارز در تعیین قیمت‌های پایه بود. در نیمه اسفند سال گذشته وزیر صمت در جلسه‌ای

این شد تا تولیدکنندگانی که در سال گذشته و یا هفته اول فروردین ماه امسال اقدام به خرید مواد اولیه صنایع خود کرده بودند، با زیان مواجه شوند.

شنیده‌ها حاکی از آن است که این تصمیم، به دستور شخص رئیس‌جمهور اجرایی شده است. این در حالیست که اوجی، وزیر نفت، بارها تأکید کرده بود که در سه ماهه اول سال ۱۴۰۲، هیچ برنامه‌ای برای تغییر در قیمت این صنایع وجود ندارد. همچنین در روز ششم فروردین ماه، انجمن صنایع پلیمر ایران به نقل از زمان‌زاده، نائب رئیس این انجمن در وبسایت خود اعلام کرده بود که احتمال دارد نرخ خوراک محصولات پتروشیمی به ارقامی بالاتر از ۳۶ هزار تومان برسد. این خبر قاعدتا بسیاری از صنایع را مجاب می‌کرد که هرچه سریع‌تر مواد اولیه خود را تهیه کنند. این اتفاق در کنار تصمیمی که در روز ۱۴ فروردین اعلام شد، موجب زیان صنایع بیشتری در این حوزه گردید.

مبنای این تصمیم، حمایت دولت از صنایع پتروشیمی و افزایش درآمد آن‌ها بود. همانطور که پیش‌تر اشاره شد، افزایش درآمد صنایع پتروشیمی می‌تواند تاثیر بالایی بر رونق بازار سرمایه و همچنین افزایش تولید ناخالص داخلی داشته باشد. اما به همین منوال، ضربه خوردن این صنایع نیز زبان‌های بسیاری بر بدنه اقتصاد کشور تحمیل خواهد کرد. مبنای این مصوبه، بر پایه‌ی کم کردن هزینه تامین مواد اولیه صنایع پتروشیمی بوده که در حدود ۸۰ درصد از هزینه‌های واحدهای این حوزه را شامل می‌شود.

سودآوری این مصوبه برای واحدهای پتروشیمی تنها در صورتی میسر است که در بازاری آزاد، اصل رقابت حاکم باشد. اما با توجه به وضعیت نهادهای نظارتی در بازار کنونی، به نظر می‌رسد در صورت بالا رفتن رقابت در فروش محصولات، تایید معاملات توسط ناظران انجام نشود و در نهایت معاملات به انجام نرسند.

متفاوت تبعات این سیاست‌گذاری، این مصوبه می‌تواند در کنار سود نرساندن به واحدهای پتروشیمی، منجر به زیان دیدن آن‌ها نیز گردد. اکنون به نظر می‌رسد که دولت باید با جدیت بیشتری این تصمیم را پیگیری کرده و در کنترل و نظارت کامل بر رانت و فساد که این مصوبه می‌تواند به وجود آورد، به دنبال بهترین راه برای اجرای این دستورالعمل بوده تا بازار صنایع پتروشیمی بر مبنای اصل رقابت رونق داشته باشد. در ادامه، به تاثیر این تصمیم بر قیمت برخی محصولات پلیمری و شیمیایی پرداخته خواهد شد. ■

تخصصی با حضور نهادهای مربوط و اینجانب به‌عنوان نماینده اتاق بازرگانی در کارگروه کالاهای پایه از مصوبه هیات دولت برای تثبیت نرخ ارز مبنا در تعیین قیمت‌های پایه محصولات مختلف پتروشیمی و معدنی خبر داد. به‌رغم صحبت‌های وزیر صمت به نقل از هیات دولت در مورد عدم‌تغییر مبنای ارز برای تعیین قیمت‌های پایه، نرخ ارز مبنا در تعیین نرخ محصولات پلیمری و شیمیایی در دومین هفته فروردین‌ماه از محدوده ۲۸ هزار و ۳۰۰ تومان در هفته پایانی اسفند به ۳۶ هزار تومان جهش یافت. این موضوع به صنایع تکمیلی در خصوص عدم‌ثبات سیاست‌گذاری در سال جاری شوک ابتدایی وارد کرد. در ادامه و در حالی که بخشی از فعالان صنعتی در دومین هفته از فروردین‌ماه نسبت به خرید مواد اولیه مصرفی خطوط تولید خود با نرخی بر مبنای ارز ۳۶ هزار تومانی اقدام کرده بودند، بدون هرگونه اطلاع قبلی و در بعدازظهر روز تعطیل ۱۳ فروردین، قیمت پایه محصولات پتروشیمی برای عرضه در بازار فیزیکی بورس کالا ظرف سومین هفته فروردین با مبنای ارز ۲۸ هزار و ۳۰۰ تومان اعلام شد.» همانطور که مشاهده می‌شود، به دلیل نادیده‌گرفته شدن وجوه

نیکان امیری
دانشجوی دکتری مدیریت استراتژیک دانشگاه تهران
موسس شرکت توسعه کارآفرینی هشت آرزو

نام محصول	قیمت در ۶ فروردین	قیمت در ۱۳ فروردین	درصد تغییرات
پلی پروپیلن نساجی	۳۹۵/۶۰۱	۳۰۹/۰۲۱	-۲۱/۸۹
پلی اتیلن سنگین فیلم	۳۳۸/۱۱۶	۲۷۷/۳۲۲	-۱۷/۹۸
TG641 پلی اتیلن ترفتالات گرید	۳۶۰/۲۶۱	۲۹۴/۴۷۹	-۱۸/۲۶
پلی اتیلن سبک خطی	۳۷۳/۹۹۰	۳۰۶/۷۶۴	-۱۷/۹۸

مقایسه قیمت برخی محصولات پلیمری در دو تاریخ

نام محصول	قیمت در ۶ فروردین	قیمت در ۱۳ فروردین	درصد تغییرات
بنزن	۳۰۲/۹۰۱	۲۳۶/۶۰۸	-۲۱/۸۹
متانول	۸۶/۴۹۶	۷۰/۹۴۴	-۱۷/۹۸
دو اتیل هگزانول	۵۲۶/۰۱۹	۴۵۵۸/۲۵۶	-۱۲/۸۸
اسید استیک	۱۳۲/۲۳۱	۱۰۳/۲۹۱	-۲۱/۹

مقایسه قیمت برخی محصولات شیمیایی در دو تاریخ





نابسامانی بانک‌های امریکا

نمی‌تواند برای اقتصاد جهانی نگران کننده باشد. دلیل اول مربوط به بحث عدم قطعیت می‌باشد. اگرچه در حال حاضر این شرایط باعث به وجود آمدن عدم قطعیت در بازارها شده است، اما بر مبنای تحقیقی که در سال ۲۰۱۳ منتشر شده است، اتفاقاتی مانند حمله امریکا به عراق که باعث جهش عدم قطعیت در بازارها می‌شود، در حدود ۰.۵ درصد روی تولید ناخالص (GDP) جهانی تاثیرگذار خواهد بود. دلیل این امر نیز تعطل موسسات مالی و سرمایه‌گذاران در شروع سرمایه‌گذاری‌های جدید می‌باشد. اگر این معیار را در نظر بگیریم، این شرایط می‌تواند تولید ناخالص جهانی را از ۳ درصد به ۲.۵ درصد برساند.

مطابق آماری که در ماه مارس منتشر شد، شاخص اعتماد مصرف‌کننده امریکا، رشد ناچیزی را برخلاف انتظارات و با وجود نگرانی استارت‌آپ‌های سیلیکون‌ولی در خصوص سرمایه‌هایشان تجربه کرد. همچنین شاخصی به نام «شاخص عدم قطعیت» که بر اساس تحلیل مطالب نشریات توسط دانشگاه استنفورد ارائه شده است، پس از اخبار مربوط به وضعیت بانک‌ها در امریکا، به میزان اندکی افزایش یافت. میزان جستجوها در گوگل مربوط به کلیدواژه «بحران بانکی» نیز رشد بسیاری را تجربه کرد که البته

OECD نیز، همچنان نرخ رشد بسیار پایینی را نشان می‌دهد. UBS از بانک‌های ایالات متحده، که رشد تولید ناخالص داخلی جهانی را بر اساس قیمت‌گذاری بازارهای مالی (مثلاً در قیمت نفت و سهام) دنبال می‌کند، این رشد را در حال حاضر ۳/۴ درصد در مقابل ۳/۷ درصدی قبل از سقوط بانک سیلیکون‌ولی بود، نشان می‌دهد.

تحلیل‌گران JP Morgan همچنین اظهار داشتند که اکنون حتی در روزهای ابتدایی بحران هم قرار نداریم و باید انتظار شرایط بسیار بدتری را داشت. در حال حاضر، اقتصاددانان با دو مشکل اساسی مواجه هستند. مشکل اول، عدم قطعیت بازارهای مالی است؛ اگر مردم نگران وقوع یک بحران اقتصادی دیگر شوند، نه تنها سرمایه‌گذاری‌های خود را نقد خواهند کرد، بلکه میزان مصرف خود را نیز کاهش خواهند داد. مشکل دوم، ریسک اعتباری است؛ موسسات مالی و اعتباری‌ای که نگران تحمل زیان در شرایط کنونی هستند، پروسه‌های وام‌دهی خود را سخت‌تر کنند و این موضوع باعث نرسیدن سرمایه کافی به بنگاه‌ها شود.

البته باید این موضوع را در نظر گرفت که شرایط نامعین کنونی پیش آمده در سیستم بانکی امریکا، بنا به دلایلی، به تنهایی

اوضاع اقتصادی امریکا به سرعت در حال تغییر است. در مدت زمان نه‌چندان دور، تحلیل‌گران اقتصادی اعتقاد داشتند که وضعیت اقتصاد امریکا رو به بهبود است. اما اکنون این تحلیل‌گران نگران رکودی عمیق به علت وضعیت نابسامان بانک‌ها در ایالات متحده هستند. تحلیل‌گران بانک JP Morgan دومین بانک بزرگ ایالات متحده از نظر میزان سرمایه، اعتقاد دارند که احتمال «فرود نرم» در وضعیت اقتصادی کنونی بسیار کم است و با وضعیت عدم قطعیت بالا در بازارهای مالی و همچنین عدم توانایی بانک‌ها برای وام‌دهی بیشتر، احتمال وقوع بحران بسیار بیشتر است.

شواهد در گذشته حاکی از آن بود که تولید ناخالص جهانی با نرخ سالانه 3 درصد در حال افزایش بوده و در کشورهای ثروتمند، بازار کار بسیار داغ بوده است. اما اکنون، شواهدی مبنی بر رشد داده‌های کنونی به سمت رشد آهسته‌تر وجود دارد. شاخص فعالیت‌های کنونی اقتصادی، تولید شده توسط بانک گلدمن ساکس، که از انواع معیارهای فرکانس بالا به دست آمده است، اکنون ثابت به نظر می‌رسد. شاخص مدیران خرید (PMI) نیز در ماه مارس رشدی جزئی را نشان می‌دهد و اندازه‌گیری هفتگی تولید ناخالص داخلی امریکا تولید شده توسط

البته ضربه‌هایی که بانک‌ها در این دوران خورده‌اند، می‌تواند عواقب بیشتری را نیز به همراه داشته باشد. از ابتدای ماه مارس، ارزش سهام بانک‌ها به طور میانگین در تمام دنیا بیش از ۱۰ درصد ریزش را تجربه کرده است. تحقیقات نشان می‌دهد که ریزش ارزش سهام در بازار سرمایه، به افزایش تقاضا برای وام توسط فعالان بازار منجر خواهد شد. از طرفی بانک‌ها نیز هنگامی که خروج سرمایه از سپرده‌ها زیاد باشد یا هنگامی که نیاز به افزایش سرمایه به دلیل بالا رفتن سرمایه در معرض ریسک را داشته باشند، اقدام به سخت کردن پروسه وام‌دهی می‌کنند. به گفته گلدمن ساکس در حال حاضر، میزان تقاضا برای وام در آمریکا و اروپا به میزان ۰.۴ درصد افزایش داشته است. اگرچه این اتفاق می‌تواند به بانک‌های آمریکایی ضربه وارد کند، اما باید توجه داشت که اقتصاد اروپا، بسیار بیشتر به سیستم وام‌دهی وابسته است. این موضوع نیز می‌تواند رشد تولید ناخالص جهانی را به میزان حدودی ۰.۵ درصد دیگر کاهش دهد و به ۲ درصد برساند.

با این وجود، این نابسامانی بانک‌ها همچنان نمی‌تواند رشد اقتصاد جهانی را علی‌رغم ضربه‌های سنگین در معرض فاجعه قرار دهد. اگرچه تنها یک ورشکستگی دیگر در بین بانک‌ها می‌تواند یک اثر دومینویی ایجاد کند و همچنین، سیاست‌های پولی بانک‌های مرکزی همچنان در جهت انقباض قرار دارد و موجب کاهش رشد اقتصاد می‌گردد، اما اتفاقاتی در راستای رشد اقتصاد نیز در نقاطی از جهان در حال رخ دادن است. یکی از این اتفاق‌ها، چین است. اقتصاددانان پیش‌بینی می‌کنند، رشد تولید ناخالص داخلی چین در سه ماهه دوم سال میلادی جاری به ۷ درصد برسد. همچنین مشکلاتی که در زنجیره تامین به خاطر عواقب پس از بحران کووید ایجاد شده بود نیز بهبود بسیاری داشته است و کشورهای جهان مشکلات لجستیکی که در دوران کرونا از آن رنج می‌بردند را مرتفع شده می‌بینند.

تأثیر بیکاری در ادامه یافتن نابسامانی بانک‌ها

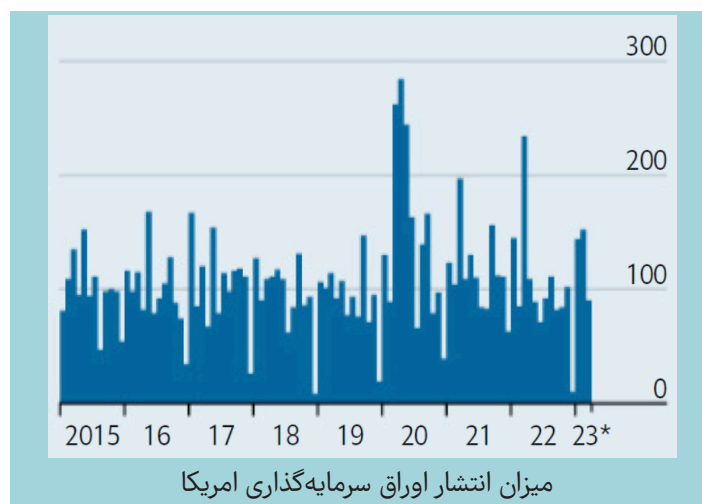
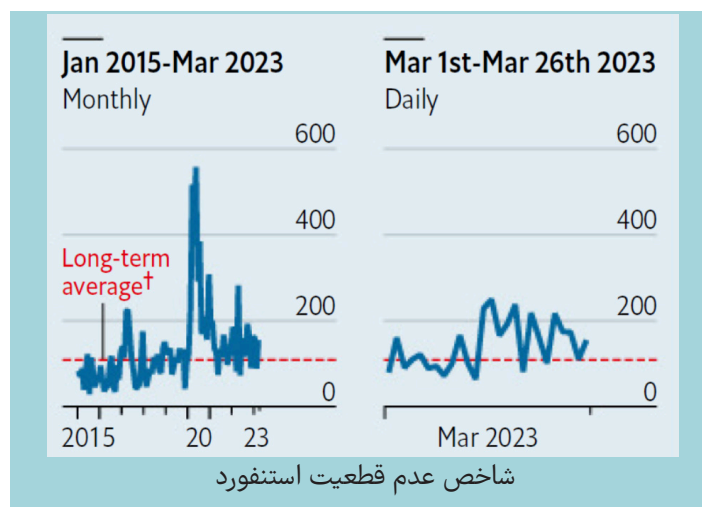
اگرچه موج بیکاری‌ای که در ماه‌های گذشته در آمریکا شروع شده بود در آمارهای رسمی به چشم نمی‌آید، باعث از دست رفتن درآمد بسیاری از دفاتر و ارزش سایر دارایی‌های تجاری گشته است. از دفاتر شرکت‌های تکنولوژی که در پی ترکیدن حساب S&P ورشکست شدند تا فروشگاه‌ها و رستوران‌ها، همگی در حال به وجود آوردن یک طوفان عظیم هستند. تأثیرات بحران کرونا و قرنطینه‌های در پی آن، موجب افت ارزش بسیاری از پاساژها و مراکز تجاری گشته است. همچنین قیمت مسکن در مقایسه با نرخ تورم، تضعیف گشته است که موجب افزایش هزینه‌های صاحبان خانه و در پی آن افزایش اجاره‌بها گردیده است. این موضوع در کنار نابسامانی بانک‌ها موجب ترس مردم از وقوع رکود شدید شده و تعداد بیشتری از افراد توسط بنگاه‌ها از مشاغل خود تعلیق گشته‌اند.

این وضعیت برای دو صنعت بزرگ در آمریکا یعنی املاک تجاری و سرمایه‌گذاران این املاک مشکلات عدیده‌ای را به وجود خواهد آورد. در حال حاضر مالکان املاک تجاری، نگران خالی ماندن دفاتر و فروشگاه‌های تحت اختیارشان هستند که اکنون ارزششان نیز نسبت به گذشته کمتر شده است. شرکت مدیریت سرمایه Brookfield که روی سند دو واحد تجاری خود در لس‌آنجلس به میزان ۷۸۴ میلیون دلار وام دریافت کرده بود، تصمیم گرفت به جای بازپرداخت این وام به بانک‌های مورگان استنلی و سیتی‌گروپ، این دو ملک را به این بانک‌ها واگذار نماید. این مشکل حتی در بخش انبارداری نیز به چشم

پس از مدتی کاهش یافت.

این بی‌تفاوتی مردم در برابر بحران بانکی در مقایسه با سال ۲۰۰۸، می‌تواند دلایل مختلفی داشته باشد. مهم‌ترین دلیل می‌تواند این باشد که پس از بحران همه‌گیری کرونا و جنگی که در شرق اروپا رخ داده، مردم از لحاظ روانی وجود یک بحران بانکی قریب‌الوقوع را آن‌چنان جدی نمی‌بینند یا مدیریتش را آسان‌تر می‌دانند.

اما نگرانی اصلی اقتصاددانان در واقع مشکل دومی است که پیش‌تر ذکر شد: اعتبار. اگر موسسات نتوانند اعتبارات مورد نیاز خود را تأمین کنند، امکان رشد بیشتر نخواهند داشت. در روز ۲۲ مارس، وقتی از جروم پاول، رئیس فدرال رزرو، درباره رابطه‌ی شرایط انقباض پولی شدید و فعالیت‌های اقتصادی سوال شد، او پاسخ این سوال را «بسیار مفصل و خارج از حوصله بحث» دانست. این در حالی است که در سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۰، در زمانی که رکود مالی آن دوران اتفاق افتاد، ناتوانی موسسات مالی برای وام‌دهی تأثیرات بلندمدت بسیاری را در بهبود وضعیت اقتصادی و رشد تولید آمریکا گذاشت. پس از فروپاشی بانک سیلیکون‌ولی، بازارهای سرمایه برای مدتی عملاً از کار افتادند. از تاریخ ۱۱ تا ۱۹ مارس، میزان صدور اوراق سرمایه‌گذاری که در دو ماه اول سال ۲۰۲۳ به میزان ۵ میلیارد دلار بود، به عدد صفر رسید که بسیار حیرت‌انگیز بود. اگرچه اختلاف عرضه و تقاضا در اوراق مشارکتی پس از فروپاشی این بانک اندکی افزایش یافت، اما پس از چند روز به حالت عادی خود بازگشت. همچنین سازمان‌ها نیز از اختصاص اعتبار برای سرمایه‌گذاری خودداری کردند که در روزهای بعد این اتفاق نیز کم‌کم مرتفع شد و در اواخر مارس سرمایه‌گذاری‌ها به حالتی پایدار رسید.



کمک کنند. در مسیر دوم، نهادهای دولتی وارد عمل می‌شوند و با اختصاص بودجه، اقدام به بازسازی و نگهداری از این املاک می‌کنند تا ارزش آن‌ها بالاتر رفته و بانک‌ها بتوانند با قیمت بیشتری این املاک را به فروش برسانند.

تصمیم اوپک پلاس، کار فدرال رزرو را سخت‌تر کرد

چندین عضو اوپک پلاس قرار است تولید جهانی خود را تا پایان سال، ۱/۱۶ میلیون بشکه در روز کاهش دهند که تلاش‌های بانک‌های مرکزی برای کاهش تورم جهانی را بیشتر تحت فشار قرار می‌دهد. در اعلامیه‌ای که در آن هشت تولیدکننده اوپک پلاس - از جمله عربستان سعودی رهبر گروه و متحدان کلیدی آن یعنی کویت و امارات - حضور داشتند، اعلام شد که به عنوان بخشی از یک اقدام مستقل، مجموعاً بیش از یک میلیون بشکه در روز از بازارهای جهانی نفت حذف خواهند کرد. همچنین در این اعلامیه اعلام شد که این تصمیم ارتباطی با سیاست گسترده اوپک پلاس ندارد. این موضوع به قصد فعلی روسیه برای کاهش ۵۰۰ هزار بشکه در روز از سطح تولید خود از ماه فوریه تا پایان سال می‌افزاید که مجموع کاهش داوطلبانه اعضای اوپک پلاس را به بیش از ۱/۶ میلیون بشکه در روز می‌رساند.

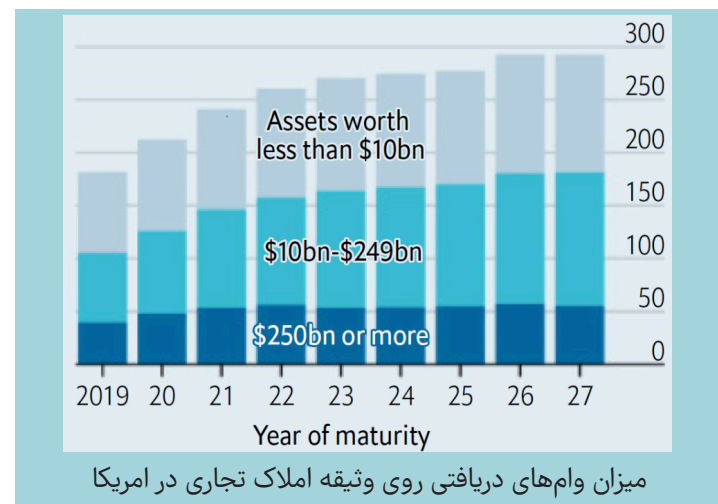
به گزارش رویترز، سخنگوی شورای امنیت ملی ایالات متحده در این باره گفت: «با توجه به عدم اطمینان بازار، ما فکر نمی‌کنیم که کاهش تولیدات اوپک پلاس در حال حاضر مطلوب باشد و ما این را به وضوح بیان کرده‌ایم». دولت جو بایدن، رئیس‌جمهور ایالات متحده، بارها گروه اوپک پلاس را به خاطر کاهش تولیدش مورد سرزنش قرار داده است و دلیل آن نیز فشار تورمی بر خانوارها و اتهام همکاری با روسیه‌ی تحت تحریم است. کاهش تولید منجر به عرضه کمتر می‌شود و باعث افزایش قیمت انرژی در کشورهای واردکننده می‌شود که موجب افزایش نرخ تورم می‌شود.

این اتفاق در حالی رخ می‌دهد که فدرال رزرو در یک سال گذشته با افزایش نرخ بهره در تلاش بود تا تورمی که پس از بحران کرونا و سیاست‌های تسهیلی برای این بحران به وجود آمده بود را مهار کند. اگرچه این سیاست موفق به نظر می‌رسید و تورم آمریکا در حال کاهش بود، اما تبعات آن یعنی ریسک رکود مالی و کند شدن اقتصاد در کنار بیکاری، نگرانی‌هایی را مبنی بر ادامه این سیاست به وجود آورده بود. اگرچه پاول همواره در سخنرانی‌های خود درباره تحت کنترل بودن شرایط و پایبندی به برنامه‌های شورای فدرال رزرو صحبت کرده بود، اما تصمیم اخیر اوپک پلاس که منجر به بالا رفتن قیمت نفت شد، کار فدرال رزرو را بسیار سخت می‌کند. در حال حاضر به دلایل ذکر شده، امکان افزایش بیشتر شتاب رشد نرخ بهره وجود ندارد و از طرفی بالا رفتن قیمت نفت موجب افزایش تورم ایالات متحده خواهد گردید. در صورت بالاتر رفتن نرخ تورم، فدرال رزرو باید هرچه سریع‌تر سیاست‌های جدیدی را اتخاذ کند. سیاست‌هایی که با توجه به اوضاع نابسامان بانک‌ها، نمی‌توانند از اطمینان بالایی برخوردار باشند و هر لحظه ممکن است تا با شکست مواجه شوند.

نابسامانی بانک‌های آمریکایی بر اقتصاد اروپا نیز تاثیر دارد؟

پس از بحران مالی ۲۰۰۸ و بحران «بدهی‌های سلطنتی» که بعد از آن اتفاق افتاد، تمامی بانک‌های اروپایی ملزم به قرارگیری تحت نظارت بانک مرکزی اروپا (European Central Bank) شدند. اگرچه قوانین نظارتی سخت‌گیرانه‌تر شد و شرایط وام‌دهی سخت‌تر، اما بانک‌های اروپایی در کنار از دست دادن جذابیت برای سرمایه‌گذاران، از نظر مالی مقاوم‌تر شدند. اما همچنان

می‌آید و تحلیل‌گران اعتقاد دارند آمازون نمی‌تواند از پس هزینه‌های انبارهایی که در مدت اخیر خریداری کرده است، بربیاید. به همین دلیل، اگرچه قیمت مسکن در آمریکا رو به افزایش است، اما قیمت اماکن تجاری به خصوص دفاتر در حال کاهش یافتن است. همچنین مشاغلی که اقدام به اجاره دادن دفاترشان کرده‌اند، در یافتن مستأجر دچار مشکل شده و مجبور به جذاب‌تر کردن پیشنهادات خود شده‌اند. در سن فرانسیسکو، ۲۹ درصد از دفاتر خالی هستند که هشت برابر نرخی است که قبل از بحران کرونا وجود داشته. همچنین میزان اجاره‌بها این دفاتر به میزان ۱۵ درصد در قیاس با سال ۲۰۱۹ کاهش داشته است. این دسته از املاک، به دلیل بالا بودن هزینه نگهداری و همچنین مالیاتی که به آن‌ها تعلق می‌گیرد، با کمترین افتی در اجاره‌بها می‌توانند مالکان خود را با زیان مواجه کنند. این موضوع باعث تمایل مالکان به فروش این املاک می‌گردد که اگر روی سند این املاک وام دریافت کرده باشند، ناممکن خواهد بود. در سال میلادی جاری، در حدود ۱۵ درصد از این دسته وام‌ها، به سررسید خود خواهد رسید که طبق انتظارات در حدود ۴۰ درصد گیرندگان وام توانایی بازپرداخت را نخواهند داشت. همچنین این احتمال بالاست که این مالکان نیز رویه موسسه BrookField را در پیش بگیرند؛ زیرا در حال حاضر ارزش دارایی‌هایی که به عنوان وثیقه نزد بانک دارند از ارزش وام‌هایی که دریافت کرده‌اند پایین‌تر است. تا پایان سال ۲۰۲۲، مجموع ارزش املاکی که روی آن‌ها وام دریافت شده است، ۵.۶ تریلیون دلار بود.

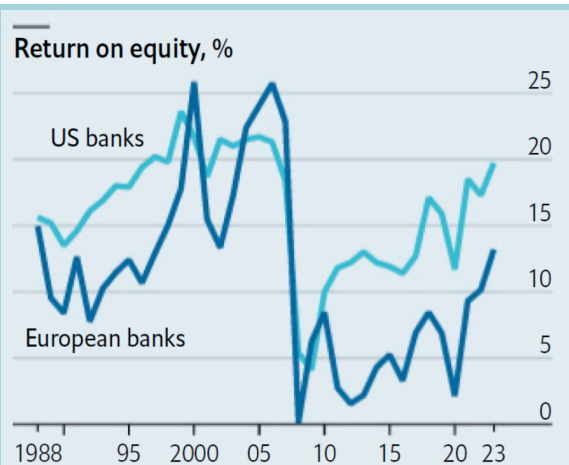


پس از این اتفاق، بانک‌ها به جای داشتن پول‌های بازپرداخت شده، تعداد بسیار زیادی سند دفاتر در نقاط مختلف آمریکا خواهد داشت که باید با قیمت بسیار پایین‌تر به حراج گذاشته شود. با این حال، این موضوع نمی‌تواند به اندازه عاملی که موجب بحران مالی سال ۲۰۰۸ شد خطرناک باشد؛ زیرا املاک تجاری کمتر از ۵۰ درصد از املاک در آمریکا را شامل می‌شود. همچنین وثیقه وام‌هایی که روی سایر املاک گرفته شده است، اکنون ارزش بسیار بیشتری نسبت به میزان وام دارد. اگرچه احتمال ریزش بیشتر املاک تجاری با توجه به شرایط سخت وام‌دهی اخیر و رکود کسب‌وکارها بسیار بالاست. مجموعه تحلیلی Williams دو مسیر مختلف را برای این بحران قریب‌الوقوع پیش‌بینی می‌کند. مسیر اول این است که بانک‌ها املاکی که در دست دارند را به حراج گذاشته و با قیمت‌های بسیار پایین‌تر از ارزش ذاتی آن‌ها به فروش برسانند. این موضوع به خریداران این املاک این اجازه را می‌دهد که با هزینه کمتر بتوانند کسب‌وکارهای جدید راه اندازی کرده و به عبور از بحران بیکاری

سود بهتر تحت فشار قرار می‌دهد. این فشار باعث کاهش حاشیه سود خالص بانک‌ها می‌شود، در حالی که هزینه‌های دیگر نیز به این حاشیه سود لطمه وارد می‌کند. حقوق و دستمزد که به طور کلی ۶۰ درصد از هزینه‌های بانک را شامل می‌شود، هنوز به اندازه تورم افزایش نداشته است. همچنین پرمیومی که بانک‌ها برای بیمه سپرده‌ها می‌پردازند نیز هنوز افزایش نیافته است. بانک جی‌پی مورگان معتقد است که این هزینه‌ها به تنهایی می‌توانند ۱ درصد از سود خالص بانک را تحت تاثیر قرار دهند.

در نهایت، احتمالاً بانک‌های اروپا در آینده نیز مجبور به پرداخت نرخ سود حدوداً ۱۰ درصد باشند. البته این موضوع اگرچه می‌تواند برای صنعت بانکداری نگران کننده به نظر برسد، اما همچنان با این نرخ نیز می‌توان انتظار رشد ۲ الی ۳ درصد در ترازنامه بانک را داشت که نگرانی‌ای برای سپرده‌گذاران ایجاد نمی‌کند. اما عیب این موضوع این است که شرکت‌هایی مانند استارت‌آپ‌ها که همواره به دنبال جذب سرمایه هستند، باید به دنبال جای دیگری برای جذب سرمایه بگردند. این موضوع می‌تواند برای اکوسیستم اقتصادی اروپا خطرناک باشد زیرا ریسک‌های مالی زیادی را در بازارها به ارمغان خواهد آورد که اقتصاد اروپا تاب‌آوری آن را ندارد. ■

دکتر رحیم فرامرزی
مدیرکل ارزی بانک توسعه صادرات



مقایسه سود سپرده بانک‌های آمریکایی و اروپایی



این بانک‌ها با سه ریسک اساسی دست و پنجه نرم می‌کنند. اولین ریسک، ریسک کم شدن نقدینگی است؛ در ماه سپتامبر، دارایی‌های نقد شونده بانک‌های اروپایی در حدود ۵۰ درصد بیش از میزانی بود که نهاد ناظر برای پوشش ریسک کمبود نقدینگی در نظر می‌گیرد. اما حجم خروج سرمایه از سپرده‌ای که برای بانک سیلیکون ولی آمریکا و بانک کردیت سوییس کشور سوییس اتفاق افتاد، نشان داد که شاید این نوع پوشش ریسک در شرایط کنونی کمی خوش‌بینانه به نظر برسد. همچنین میزان جزئیاتی که بانک‌های اروپایی نسبت به بانک‌های آمریکایی در رابطه با سپرده‌گذاری‌ها ارائه می‌دهند، بسیار کمتر است. این موضوع باعث نگرانی مضاعف برای سپرده‌گذاران در دوره‌های بحران بانکی می‌شود. البته نکته خوش‌بینانه‌ای که برای بانک‌های اروپایی وجود دارد این است که سرمایه‌گذاران آن‌ها از طیف‌های گسترده‌ای تشکیل شده‌اند که باعث می‌شود مانند اتفاقی که در بانک سیلیکون ولی افتاد، همگی در یک زمان یک رفتار مشابه از خود نشان ندهند. همچنین بازارهای مالی اروپا به اندازه آمریکا عمق ندارد و این موضوع باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران فرصت‌های سرمایه‌گذاری کمتری نسبت به سپردن پول‌هایشان در بانک پیش روی خود ببینند. به همین دلیل است که بیشتر سپرده‌های کوتاه مدتی که از تابستان پارسال از حساب‌ها خارج شده بود، با افزایش نرخ بهره مجدداً به عنوان سپرده‌های بلندمدت وارد بانک‌ها گردید.

دومین خطری که بانک‌های اروپایی را تهدید می‌کند، از دست رفتن ارزش دارایی‌های ترازنامه است. اما این ریسک نیز برای بانک‌های اروپایی قابل مدیریت است. همانطور که اشاره شد، با بالا رفتن نرخ بهره، ارزش اوراق دچار ریزش می‌شود. اما بانک مرکزی اروپا، بانک‌ها را ملزم کرده است که تمام دارایی‌های خود را با خرید دارایی‌هایی که ریسکشان را پوشش می‌دهد، بیمه کنند.

سومین خطر، ریسک نکول اعتبار افرادی است که از بانک‌ها اقدام به دریافت وام کرده‌اند. افزایش نرخ بهره و کند شدن رشد اقتصاد موجب شده تا فعالیت‌های اقتصادی تحت تاثیر قرار گرفته و صاحبان کسب‌وکار که هزینه‌های نگهداری دارایی‌هایشان بالا رفته و درآمدشان کمتر شده، در پرداخت بدهی‌های خود به بانک‌ها عاجز بمانند؛ در حالی که برای پیشبرد اهداف خود نیازمند دریافت وام بیشتر نیز هستند.

اگرچه اقدامات بانک مرکزی اروپا ریسک بحران بانکی را به شدت نسبت به سال ۲۰۰۸ کاهش داده، اما بانک‌ها را با یک مشکل بزرگ نیز مواجه نموده است: کم شدن درآمد. این مشکل که از سال ۲۰۱۰ به وجود آمده است، از به وجود آمدن انبوهی از دارایی‌های بی‌ارزش، نرخ‌های بهره پایین و رشد پایین اقتصادی نشأت می‌گیرد که هم حجم سرمایه و هم درآمد بانک‌ها را پایین آورده است. در سال ۲۰۲۲ با بالا رفتن نرخ بهره بانکی، بخش زیادی از مشکل درآمد بانک‌ها بهبود یافت که منجر به افزایش بازده به میزان ۱۰ درصد این بخش در سهام اروپا پس از ۱۴ سال شد.

اما اکنون وضعیت درآمدها مجدداً رو به وخامت است. یکی از دلایل موجود این است که میزان افزایش‌ها در نرخ بهره رو به کاهش بوده و احتمالاً سقف آن زودتر و کمتر از حد انتظار باشد. این موضوع باعث رشد نکردن درآمد بانک‌ها به میزان مورد انتظارشان می‌شود و در عین حال هزینه‌های تامین اعتبار برای آنها بیشتر خواهد شد. سرمایه‌گذاران همواره در جست‌وجوی بهترین موقعیت برای ورود هستند که بانک‌ها را برای جذب سپرده و دادن

ازدها بیدار شده



اقتصادی چین تاثیر به سزایی در نرخ ارز این کشور خواهد داشت و رشد اقتصادی این کشور سبب می‌شود تا کالاهای ایرانی در چین گران شده و رقابت کاهش یابد.

از پیامدهای رشد اقتصادی در چین می‌توان به افزایش یافتن پروژه‌های جاده و کمربندی China's Belt and Road Initiative چین اشاره کرد که مزایای بی‌شماری برای ایران دارد. این پروژه یکی از عظیم‌ترین پروژه‌های زیر ساختی چین بوده و هدف آن اتصال چین به بازارهای سراسر جهان است. قسمت خوبی از این پروژه در ایران انجام می‌پذیرد. تمرکز این پروژه بیشتر بر توسعه زیرساخت‌های حمل و نقل انرژی است که از پیامدهای آن می‌توان بر رونق اقتصاد ایران و تقویت روابط بین دو کشور نام برد. حال با تمامی تفاسیر فوق وضعیت اقتصاد چین در سال جاری به چه شکل خواهد بود؟ آیا سال ۲۰۲۳ میلادی ازدهای خفته در زمان همه‌گیری کرونا را از خواب بیدار خواهد کرد؟

بانک سرمایه‌گذاری گلدمن ساکس در گزارش ۱۵ مارس خود پیشبینی رشد تولید ناخالص ملی GDP چین را افزایش داد. پیش از این تحلیلگران این بانک پیشبینی می‌کردند که در سال جاری میلادی، چین شاهد ۵.۵ درصد رشد در تولید ناخالص ملی خود باشد اما با شرایط به وجود آمده در ماه‌های اخیر به نظر می‌رسد چین در نهایت با ۶ درصد رشد در تولید ناخالص ملی سال را به اتمام برساند.

از دلایل تغییر این پیشبینی می‌توان به بهبود سریع بخش‌های حساس به کرونا و همچنین بازگشایی پر سرعت پروژه‌های توسعه نام برد. دومین ماه سال جدید میلادی برای چین بسیار نوید بخش بود اما «فو لینگ‌هو» رئیس اداره‌ی آمار چین معتقد است احیای فعلی نامتوازن بوده و برای بازگشت ترازنامه‌ی تمامی شرکت‌های چین به وضع عادی خود (پیش از همه‌گیری کرونا) نیازمند

در چند دهه‌ی اخیر رشد اقتصادی چین محل بحث بسیاری از تحلیل‌های اقتصادی بوده است. چین به عنوان دومین اقتصاد بزرگ جهان در مدرن‌سازی اقتصاد و فقرزدایی از جامعه‌ی خود پیشرفت‌های چشمگیری داشته است. وضعیت اقتصادی چین و هم چنین روند آن پیامدهای زیادی بر اقتصاد دیگر کشورهای جهان به ویژه کشورهایی که روابط اقتصادی نزدیکی با این کشور دارند خواهد داشت.

چین بزرگ‌ترین شریک کلیدی ایران در حوزه‌ی اقتصادی است و دو کشور در طی سالیان اخیر به صورت فزاینده‌ای در پی توسعه‌ی این رابطه بوده‌اند. در این مقاله ابتدا با بررسی تاثیر وضعیت و رشد اقتصادی چین بر ایران، سعی داریم تا جهت حرکت این کشور را مورد بحث و تحقیق قرار دهیم.

علیرغم تحریم‌های بین‌المللی، چین در سالیان اخیر به تجارت با ایران ادامه داده است و دو کشور در صنایع مختلفی اعم از نفت و گاز، توسعه‌ی زیرساخت و انتقال فناوری با یکدیگر همکاری داشته‌اند. سرمایه‌گذاری کلان شرکت‌های چینی تبار در ایران به خصوص در بخش انرژی در این معادلات شایان اهمیت است.

رشد اقتصادی چین یکی از کلیدی‌ترین پارامترهای موجود برای ایران به ویژه در حوزه‌ی انرژی است. این فاکتور تاثیر زیادی بر تقاضای این کشور برای استفاده از منابع طبیعی دیگر کشورها دارد. ایران به دلیل ذخایر عظیم نفت و گاز و رابطه‌ی تجاری خوب با این کشور به یکی از تامین‌کنندگان مهم این محصولات برای چین بدل شده و منبع درآمد مهمی برای ایران است. با این حال وابستگی ایران به چین برای صادرات نفت می‌تواند تبدیل به یک خطر بالقوه حصول درآمد نفتی باشد. به دلیل پویایی اقتصاد چین هرگونه کندی در رشد اقتصادی می‌تواند تاثیر زیادی بر صادرات نفت و به تبع آن رشد کلی اقتصاد ایران داشته باشد. علاوه بر این مورد رشد

◀ زمانیم.

با تمامی این تفاسیر چین در اقدامی بی‌سابقه هدف برنامه‌ی رشد خود را نادیده گرفته است و انتظار رشد ۵ درصدی در تولید ناخالص ملی را در دستور کار خود قرار داده. در سال ۲۰۲۲ دومین اقتصاد جهان رشدی ۳ درصدی را ثبت کرد. این رشد کمترین مقدار برای ۲۰ سال گذشته بوده و از علل آن می‌توان به سیاست کووید صفر چین، رکود عمیق املاک و تقاضای ضعیف خارجی اشاره کرد. گلدمن ساکس در گزارش خود معتقد بود بهبود در وضع املاک و مستغلات دلیل اصلی خروج چین از رکود چند ماهه‌ی خود بوده است. هرچند بحران بدهی نیز عامل است که نباید در این معادلات از قلم انداخت. بدهی‌های بخش مسکن به صورت وحشتناکی در چین رو به افزایش هستند. طی سالیان جاری ۱۱۷ پروژه‌ی نیمه‌کاره‌ی مسکن در سطح وسیع متولد شد. علت وجود این ساختمان‌های نیمه‌کاره انباشت بدهی توسط شهرها و استان‌های چین برای ایجاد زیرساخت و رشد تولید ناخالص ملی بوده است اما نیمه‌کاره ماندن این پروژه‌ها اکنون که زمان سررسید بازپرداخت اعتبارات آن‌ها فرارسیده است ممکن است باعث ایجاد بحران بدهی و آسیب جبران‌ناپذیر به اقتصاد چین شود. وام‌گیری در چین اغلب از طریق دولت‌های محلی انجام می‌شود. اوراق قرضه‌ی اعطایی توسط این نهادها تا پایان سال گذشته برابر با ۱۳.۶ تریلیون یوان (برابر با ۲ تریلیون دلار) بوده است. این رقم بیش از ۴۰ درصد بدهی شرکتی در چین را تشکیل می‌دهد با این وجود، برآوردهای آماری نشان می‌دهد با اضافه کردن مجاری غیررسمی وام‌گیری به این ارقام، مقدار بدهی به ۵۰ تریلیون یوان می‌رسد. حتی با وجود رشد سریع اقتصاد چین در سال‌های گذشته این حجم از استقراض شرکت‌ها ممکن است باعث ناپایداری اقتصاد شود. به نظر می‌رسد سیاست‌های کووید صفر دولت‌های محلی را در دو سال گذشته به لبه‌ی پرتگاه رسانده و به چشم‌انداز بلند مدت رشد اقتصادی صدمه‌ی زیادی زده است. سیاست‌های کووید صفر سبب آسیب جبران‌ناپذیری به نرخ مصرف چین شد. بر اساس این سیاست‌ها، شهرها و استان‌های چین مجبور به هزینه‌کرد صدها میلیارد یوان برای مراکز قرنطینه و آزمایش شدند. تمامی این وقایع در حالی است که بحران پاندمی کرونا سبب

شد تا فروش املاک در چین تا ۵۰ درصد کاهش پیدا کند؛ درآمدی که دولت‌های محلی بسیار به آن‌ها متکی هستند. با این وجود که این سیاست‌ها هم‌اکنون برداشته شده‌اند اما به نظر می‌رسد زنجیره‌ای از اتفاقات فاجعه‌بار در پی این سیاست‌گذاری در حال وقوع است. طبق نظرسنجی که به تازگی انجام پذیرفت، بیش از یک سوم مقامات محلی چین در منطقه‌ی خود برای بازپرداخت بدهی دچار مشکل هستند.

این مشکلات تهدید بزرگی برای خدمات دولتی هستند و نکول وام‌ها می‌تواند بازار اوراق چین را به هرج و مرج بکشد. در حال حاضر دولت‌های محلی چین برای رفع مشکل نقدینگی وارد بخش سیاه‌تری از بازار اوراق شدند، اتفاقی که فاجعه‌ی مالی سال ۲۰۰۸ را رقم زد. طبق آمار به دست آمده از بازار اوراق چین، هم‌اکنون بیش از نیمی از اوراق چاپ شده توسط نهادهای محلی فاقد رتبه‌بندی هستند که رقمی بی‌سابقه از سال ۲۰۱۳ میلادی است. چانگ-کارگزار سی‌جی‌اس سیمب- در این رابطه می‌گوید: بسیاری از نهادهای محلی به سقف مجاز خود در انتشار اوراق قرضه رسیده‌اند و دیگر نمی‌توانند اوراق جدیدی در چین چاپ کنند. علت این موضوع بازپرداخت نشدن اوراقی است که سررسید آن‌ها فرا رسیده است.

پرداخت‌های اوراق قرضه در سال جاری برای اولین بار در سال گذشته بیشتر از پولی بود که در سه ماهه‌ی پایانی سال ۲۰۲۲ در چین به چاپ رسید. بسیاری از شرکت‌ها برای جلوگیری از نکول به دنبال کانال‌های غیررسمی برای استقراض هستند. این نوع استقراض بیشتر به عنوان بدهی پنهان شناخته می‌شود زیرا تشخیص مقدار این بدهی برای حساب‌برسان بسیار دشوار است. سود بدهی‌های غیررسمی بسیار بیشتر از کانال‌های رسمی است و مدت بازپرداخت آن‌ها بسیار کوتاه‌تر. همین امر سبب شده است تا مقامات محلی به ناچار، مجبور به چاپ اوراق و فروش به خارج از کشور شده‌اند. اوراق منتشر شده‌ی خارجی در سال گذشته با گذر از مبلغ ۳۹.۵ میلیارد دلار، رکورد جدیدی را به رساند. در حال حاضر میانگین پرداختی این اوراق نزدیک به ۷ درصد می‌باشد.

رسیدن نرخ پرداخت به این عدد بالا نگرانی‌ها را از وقوع بحران بالا برده است. گزارش منتشر شده از آلن فنگ و لوگان رایت، تخمین می‌زند از ۳۱۹ منتشرکننده‌ی

اوراق نزدیک به ۱۰۹ عدد از آن‌ها با مشکل پرداخت سود بدهی مواجه شده‌اند، این امر نشانگر عدم توانایی این مراکز از بازپرداخت اصل بدهی دارد. در حال حاضر این عدد نزدیک به ۱۰ درصد کلیه‌ی مخارج را تشکیل می‌دهد که عدد بسیار بالایی است. در برخی از مناطق چین این عدد به ۳۰ درصد نیز می‌رسد و ممکن است بالاتر نیز برود. از سوی دیگر نگرانی نقد کردن وثایق نیز پا برجاست. فروش وثایق تنها ۲۰ درصد از تمامی بدهی‌ها را پوشش می‌دهد.

افزون بر این مشکلات بسیاری از شرکت‌ها به دلیل کاهش نقدینگی دولت و قطع بسته‌های حمایتی مجبور به توقف ارائه‌ی خدمات خود شده‌اند. برخی از مقامات محلی برای جلوگیری از نکول اقدام به فروش دارایی‌های تحت مدیریت خود کرده‌اند. کاهش سخت‌گیری در قوانین بورسی نیز راه حلی دیگر برای جذب سرمایه از طریق بورس اوراق بهادار بود. موردی که در این مسئله شایان ذکر است؛ نبود خریدار برای اموال لیست شده‌ی فروش مقامات است. به تازگی حراجی در تیانجین بر روی ملکی تجاری، بدون خریدار به پایان رسید. در حال حاضر استراتژی دولت مرکزی برای خروج از بحران، تزریق نقدینگی به مقامات محلی و ریفاینسینگ وام‌ها برای سررسیدهای دورتر است. به منظور این امر ۳۰ تریلیون یوان در طی سال‌های ۲۰۲۰ تا ۲۰۲۲ از دولت مرکزی به مقامات محلی منتقل شده است تا مقامات بتوانند دیون ده ساله را به دیون ۲۰ ساله تبدیل کنند. این امر سبب خواهد شد تا نرخ‌های بازار اوراق کاهش پیدا کند اما ممکن است بسیار زمان‌بر باشد.

جک یوان در این رابطه معتقد است افزایش بدهی‌ها نشان‌دهنده‌ی سودآور نبودن بسیاری از پروژه‌هاست و این پروژه‌ها هرگز واقعا سودآور نخواهند شد. برای مثال پروژه‌های زون‌بی سبب شدند تا جریان نقدینگی دولت محلی آن منطقه از سال ۲۰۱۶ منفی شود و در طی سالیان بعد چرخشی در آن ایجاد نگردد. حال سوالی که ممکن است در این زمان پیش بیاید این است که دولت‌های محلی در زمانی که نرخ رشد تولید ناخالص برابر با ۷ درصد بود نتوانسته‌اند سطوح بدهی را کنترل کنند و پرداخت‌ها را در زمان مقرر به انجام برسانند. حال با کاهش رشد تولید ناخالص چه رویکردی برای این امر اتخاذ خواهد شد؟

◀

وقوع بحران‌های نقدینگی بالا می‌رود. به گفته‌ی موسسه‌ی امریکن انترپرایز، پروژه‌های ساخت جدید حتی قبل از شیوع پاندمی کووید در حال خشک شدن نقدینگی بودند. این امر ممکن بود بر تغییر سیاست کلان چین بر وام‌های خارجی دلالت داشته باشد. ناظران غربی انتظار داشتند این ترمز(اعطای وام‌های خارجی) تا بازسازی کامل اقتصاد چین ادامه داشته باشد اما با پایان محدودیت‌های کرونا دور تازه‌ای مذاکرات اعطای وام شروع شد. داده‌های آماری شرکت‌های مشاوره نشان می‌دهد که با احتمال بالایی وام‌های آتی در نیمه‌ی دوم سال ۲۰۲۲ از سمت چین افزایش پیدا خواهند کرد. این تخمین‌ها در صورتی است که آقای شی در سخنرانی خود سال ۲۰۲۱. به شرکت‌های سازنده یادآوری کرد که برای این پروژه‌ی عظیم نیازمند نقشه‌ی دقیق هستند و «کوچک بودن زیباست». از آن زمان شرکت‌های بیمه‌ی دولتی از اعطای وام جدید به کشورهایی که به شدت به چین مقروض هستند، امتناع می‌کنند و بودجه‌ی پروژه در یک سال ۱۸ درصد کاهش داشته است.

قسمت عمده‌ی نقدینگی توسط دولت کنترل می‌شود. بیشتر بودجه‌ی پروژه‌های ساخت از طریق صندوق‌های سهامی متعلق به وزارت‌خانه‌ها، بانک‌های دولتی، بانک‌های سیاست‌گذار انجام می‌پذیرد. این ساختار به بخش خصوصی و اشخاص حقیقی این امکان را می‌دهد تا پول خود را از طرق شبه خصوصی و در قالب مدیریت صندوق‌های خصوصی به سمت دیگری ببرند. عمده سرمایه‌گذاری خارجی این بخش در سالیان گذشته به فناوری‌های فینتک و فناوری‌های سبز اختصاص دارد و در کشورهای ثروتمند سرمایه‌گذاری شده‌اند. بسیاری از پروژه‌های جدید کالایی نیز در دستور کار این بخش از سرمایه‌گذاران قرار دارد و سرمایه‌گذاران در تلاشند که شرایط گذار سبز را فراهم کنند. صنعت تولید چین پیش از این تقاضای بسیار بالایی برای نفت و سنگ آهن داشت. این سیاست هم اکنون جایگزین خودروهای الکترونیکی شده است و نیاز بالای چین به واردات کبالت، مس و لیتیوم مشهود است. حتی در سال‌های ۲۰۱۸ تا ۲۰۲۱ که اعطای وام جدید خارجی از سمت نهادهای دولتی کاهش یافت، این شرکت‌ها میلیاردها دلار برای مشارکت شرکت‌های چینی با معدن‌داران امریکای جنوبی هزینه کردند.

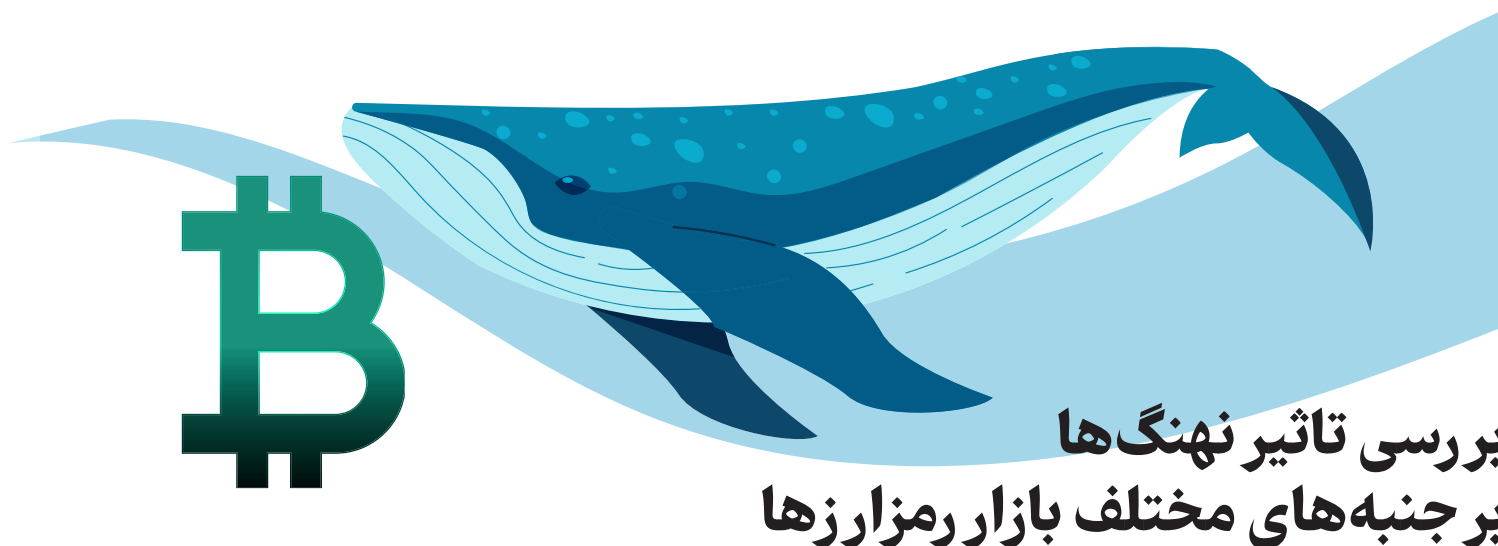
در نهایت به نظر می‌رسد با پایان سیاست‌های کووید صفر و حرکت کردن چرخ تولید با سیاست‌های جدید وارداتی چین، رشد اقتصادی این کشور در سال ۲۰۲۳ میلادی بالاتر از انتظارات و پیش‌بینی‌های قدیم باشد. اما نکته‌ی حائز اهمیت این است که بحران نقدینگی و رکود، همانند تمامی کشورهای جهان گریبانگیر چین نیز هست. با داده‌های فعلی اژدهای خفته‌ی اقتصاد چین هم اکنون از خواب زمستانی دوره‌ی پاندمی بیدار شده است اما یک اشتباه می‌تواند اولین دومینوی ورود به بحران اقتصادی را رقم بزند. ■

امیرحسین قبادی‌زاده
دانش آموخته اقتصاد
هم‌بنیان گذار راه پرداخت ریپیدو

استراژی «گسترش و بیرون آمدن از لاک» در سال ۱۹۹۹ جای خود را در سال ۲۰۱۱ به «سرنوشت مشترک جامعه» داد و تنها دو سال بعد تحت تاثیر چشم‌انداز «جاده و کمربندی» شی پینگ قرار گرفت. در تمامی طول این دوره پروژه‌ی قالب کشور چین، توسعه زیرساخت و تامین منابع مالی برای کشورهای دیگر با وام‌های چینی بود. بانک‌های این کشور همه چیز را از مترو مدینه و راه آهن سراسری عربستان سعودی - توسط شرکتی که زمانی خطوط راه آهن مائو را توسعه می‌داد، تامین مالی کرده‌اند. هزینه‌ی این دو طرح بیش از ۱۶.۵ میلیارد دلار بوده است. چین در طی این پروژه سعی کرد رد پای خود را در تمام جهان بگستراند. با شروع همه‌گیری کرونا وام‌دهی خارجی چین به شدت کم شد و نتیجه‌ی این سیاست برای چین خوشایند نبود. بر اساس داده‌ها و آمارها جهان به هشت بانک بزرگ دولتی چین مبلغ ۱.۶ تریلیون دلار را بدهکار است. این مبلغ برابر با دو درصد تولید ناخالص جهانی است. منتقدان این طرح چین را متهم می‌کنند که کشورهای فقیر جهان را با اهداف ژئوپولیتیکال به دام بدهی کشیده‌اند و تکنوکرات‌ها نگران انتقال بدهی کشورهای ثروتمند به فقیرند. در همین حال به نظر می‌رسد مقامات چینی نگران بازپرداخت این وام‌ها از سمت کشورهای وام‌گیرنده هستند. از آن جا که با پایان سیاست‌های کووید صفر ترخ وام‌دهی چین رو به افزایش است ممکن است وضعیت جهان به نفع چین تغییر نماید.

تا قبل از ورود چین به عرصه‌ی وام‌دهی بین‌المللی کشورهای غربی از طریق شرکت‌های چندجانبه، موسسات خیریه، بانک‌ها و بازارهای اوراق قرضه به کشورهای فقیر وام می‌دادند اما با ورود چین به این عرصه، ساز و کار سیستم وام‌دهی تغییر کرد. وام‌دهندگان خارجی چین دو بانک اکسیم و توسعه هستند. لازم به ذکر است هر دو بانک ذکر شده از بانک‌های دولتی چین به شمار می‌آیند. برخلاف وام‌دهی موسسات غربی، سیستم وام‌دهی چین تقریباً به صورت کامل توسط زیرساخت‌های مالی دولتی این کشور انجام می‌شود و ممکن است نقدینگی وام هرگز از کشور خارج نشود.

در ابتدای امر به نظر می‌رسد این سیستم برای همه‌ی طرفین و ذی‌نفعان آن مفید است اما به دلیل متوازن نبود تقاضای عملیات‌های عمرانی زیرساخت، برخی از پیمان‌کاران مهجور ماندند و عده‌ی دیگر به سرعت رشد کردند. بانک دولتی استیت‌ران با سرریز شدن از دلارهای ناشی از صادرات رشد عجیبی را تجربه کرد. سیستم چین مزایای بسیار زیادی برای ذی‌نفعان چینی داشت. رشد کسب و کارها، امتیازگیری از مقامات و افزایش قدرت دیپلماتیک چین در کشورهای وام‌گیرنده از مزایای این سیستم بود. مقصد عمده‌ی وام‌های چین قاره‌ی آفریقا بود، جایی که دولت‌های پذیرا و منابع دست‌نخورده را در خود جای داده بود. هشت بانک بزرگ دولتی چین تمرکز زیادی را روی وام‌های خارجی گذاشتند به گونه‌ای که ارزش بازار سهام وام‌های جهانی چین از ۳۹۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۷ به ۱.۵ تریلیون دلار در سال ۲۰۱۷ افزایش یافت. پس از سال ۲۰۲۰ میلادی شکاف‌هایی در این سیستم مشاهده شد. تمرکز عجیب آقای شی بر پروژه راه و کمربندی از خطوط کشتیرانی جهانی و مسیرهای زمینی برای اتصال دورترین نقاط چین به دورترین نقاط آفریقا و اروپا سبب شد تا تغییری در روند وام‌دهی خارجی روی ندهد. کشورهای فقیر با ظهور پاندمی کرونا به شدت با بازپرداخت وام‌ها دست و پنجه نرم می‌کردند و پروژه‌های بیشتری نیمه‌کاره رها می‌شدند. در این حالت تنها بانک‌ها متضرر شده و احتمال



بررسی تاثیر نهنگ‌ها بر جنبه‌های مختلف بازار رمزارزها

مقدمه

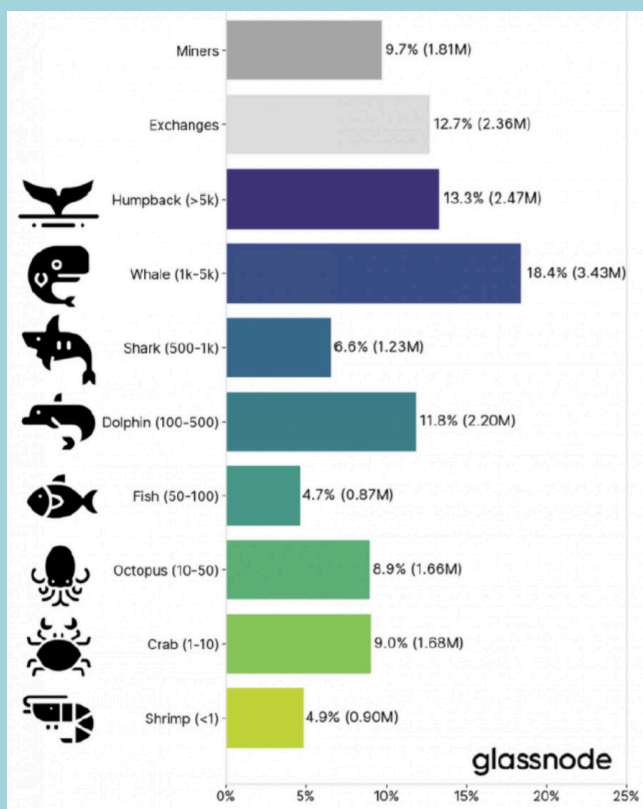
دسته می‌شوند. دلیل این دسته‌بندی را می‌توان با استناد به داده‌های BitInfoCharts بیان کرد. به عنوان مثال، در یک فاصله دو ماهه، ۱۰۰ کیف پول برتر (از جمله کیف پول‌هایی که متعلق به صرافی‌ها هستند) شاهد افزایش موجودی کل بیتکوین خود بوده‌اند. <<

نهنگ‌های بیت‌کوین، یا به طور کلی‌تر، نهنگ‌های بازار رمزارزها، همانند موجودی که نامشان از آن برگرفته شده است، بزرگترین بازیگران بازار رمزارزها هستند؛ زیرا دارای بزرگترین مقادیر یک رمزارز مشخص هستند. همچنین، مانند حیوانات بزرگ، زمانی که یک نهنگ (وال) رمزارز حرکتی می‌کند، کل بلاکچین می‌تواند متأثر آن حرکت شود. کیف پول‌های بزرگ آن‌ها می‌توانند به تنهایی ارزش رمزارزها را با اقدامات خود دستخوش تغییر کنند و به اصطلاح، بازار را دستکاری (manipulate) کنند. نهنگ‌ها می‌توانند افراد و نهادهای بزرگ و ثروتمند باشند، و حتی قابلیت این را دارند که مانند نهنگ‌های دنیای واقعی، به صورت تنها و یا دسته‌جمعی عمل کنند.

منظور از دستکاری (manipulate) بازار در واقع این است که بازیگران بزرگ بازار (که در اینجا نهنگ‌ها هستند)، از احساسات بازیگران خرد بازار برای تغییر قیمت‌ها استفاده می‌کنند؛ احساس ترس و طمع. با ایجاد احساس ترس، بقیه را به فروش وا می‌دارند و هنگامی که قیمت در حال بالا رفتن است، خریداران را با ایجاد حس طمع و نیز ترس از دست دادن موقعیت (Opportunities Fear of Missing) یا به اختصار (FOMO) به سرعت به سمت خرید سوق می‌دهند. پیش از آن که ادامه دهیم، اجازه دهید که منظورمان را از نهنگ‌ها شفاف کنیم. در واقع، سوالی که پیش می‌آید این است که چه افرادی (یا نهادهایی) نهنگ به حساب می‌آیند؟

دیدگاه‌های متفاوتی در مورد اینکه چه دسته‌ای را به عنوان «نهنگ بیتکوین» در نظر می‌گیریم، وجود دارد. برای مثال، بر اساس شکل زیر (که برگرفته از سایت Glassnode است)، در یک دسته‌بندی ساده، بازیگران مختلف بازار را می‌توانیم از یکدیگر تفکیک کنیم؛ نهنگ‌ها را به بازیگرانی اطلاق می‌کنیم که حداقل ۱۰۰۰ بیتکوین داشته باشند.

اما از نگاهی دیگر، که در ادامه به توضیح آن می‌پردازیم، به نظر می‌رسد که منطقی‌تر است که ۱۰۰ کیف پول برتر را به عنوان نهنگ در نظر بگیریم، که هر نوع کیف پولی (بجز کیف پول‌های صرافی‌ها) حاوی هر مقداری بین ۱۰ هزار تا ۱۰۰ هزار بیتکوین شامل این



عناوین مختلف Glassnode برای بازیگران بازار بر اساس تعداد بیتکوین تحت مالکیت

Bitcoin distribution					
Balance, BTC	Addresses	% Addresses (Total)	Coins	USD	% Coins (Total)
(0 - 0.00001)	3249552	7.06% (100%)	15.71 BTC	\$468,119	0% (100%)
[0.00001 - 0.0001)	8964606	19.47% (92.94%)	391.38 BTC	\$11,659,325	0% (100%)
[0.0001 - 0.001)	11458273	24.89% (73.47%)	4,450 BTC	\$132,575,092	0.02% (100%)
[0.001 - 0.01)	10592347	23.01% (48.58%)	39,708 BTC	\$1,182,926,877	0.21% (99.97%)
[0.01 - 0.1)	7469124	16.22% (25.58%)	251,173 BTC	\$7,482,603,258	1.3% (99.77%)
[0.1 - 1)	3312458	7.19% (9.35%)	1,030,143 BTC	\$30,688,593,014	5.33% (98.47%)
[1 - 10)	837929	1.82% (2.16%)	2,091,541 BTC	\$62,308,286,144	10.81% (93.14%)
[10 - 100)	140006	0.3% (0.34%)	4,439,957 BTC	\$132,269,064,062	22.96% (82.33%)
[100 - 1,000)	13983	0.03% (0.03%)	3,893,626 BTC	\$115,993,528,791	20.13% (59.37%)
[1,000 - 10,000)	1906	0% (0%)	4,541,146 BTC	\$135,283,545,749	23.48% (39.24%)
[10,000 - 100,000)	114	0% (0%)	2,374,536 BTC	\$70,738,884,934	12.28% (15.76%)
[100,000 - 1,000,000)	4	0% (0%)	673,306 BTC	\$20,058,197,116	3.48% (3.48%)

توزیع بیتکوین در کیف پول‌ها بر اساس مقدار بیتکوین ذخیره شده

قدرت رأی (voting power) رابطه‌ی مستقیمی دارد؛ هرچه نهنگ‌ها در چنین شبکه‌هایی سرمایه‌ی بیشتری stake کرده باشد، قدرت تاثیرگذاری بیشتری خواهند داشت. برای این شبکه‌ها، وجود نهنگ‌ها می‌تواند یک شاخص مثبت از ثبات و رشد بلاکچین باشد. با این حال، حجم زیاد پول تحت کنترل نهنگ‌ها می‌تواند تاثیر منفی بر قدرت و تخصیص رأی داشته باشد. اما سوالی که در اینجا پیش می‌آید این است که آیا نهنگ‌های رمزارزها خطرناک هستند؟

نقش نهنگ‌ها در پیشبرد نوسانات بازار

نهنگ‌های رمزارزها می‌توانند سفارش فروش (Sell Order) با اندازه‌ی قابل توجهی ثبت کنند. آن‌ها این کار را با ریزش (dump) سفارش‌های بزرگ در قیمتی پایین و کنترل کردن عرضه و تقاضا انجام می‌دهند. این اتفاق باعث کاهش قیمت می‌شود که در ادامه موجب ایجاد یک دومینوی هیجانی از واکنش‌ها می‌شود و به صورت مقطعی، بازار را دچار بی‌نظمی و هرج و مرج می‌کند. این بازار پرهرج و مرج تنها زمانی پایدار می‌شود که نهنگ‌ها سفارش‌های فروش بزرگ خود را لغو کنند و یا قدرت خرید دسته‌جمعی مردم (که در واقع معامله‌گران خرد بازار هستند) به اندازه‌ی کافی زیاد شود. در این مقطع، قیمت در جایی است که نهنگ‌ها می‌خواستند و در نتیجه، به آن‌ها اجازه می‌دهد رمزارزهای بیشتری را در سطح قیمتی مورد نظرشان انباشت کنند. از این رویکرد با عنوان «سد فروش» (Sell Wall) یاد می‌شود. اما نکته‌ی مهم و ساده این است که برعکس همین اتفاق دقیقاً در جهت مخالف نیز روی می‌دهد؛ در جهت خرید به جای فروش رمزارزها به طور کلی بر اساس فناوری بلاکچین غیرمتمرکز عمل می‌کنند که به کاربران اجازه می‌دهد ناشناس بمانند (هرچند که حرکات و اقدامات می‌توانند قابل ردیابی باشند). این امر باعث می‌شود که پیوند حساب‌های خاص به افراد یا نهادهای خاص تقریباً غیرممکن شود.

در واقع، در بازار رمزارزها، نهنگ‌ها همانند عمده‌فروشان عمل می‌کنند؛ در قیمت پایین به انباشت رمزارزها می‌پردازند. سپس، هنگامی که قیمت به تدریج بالا می‌رود و تکانه

در مقابل، مقادیر بیتکوین در ۱۰۰ تا ۱۰۰۰ کیف پول برتر در این مدت تقریباً به همان میزان کاهش یافته است. آنچه که این مستندات ارائه می‌دهد، شواهد بیشتری از تمایل نهنگ‌ها به انباشت بیت کوین در طول بازارهای نزولی است، در حالی که سرمایه‌گذاران کوچکتر تمایل به فروش دارند (و بالعکس). هویت برخی از نهنگ‌های بیتکوین بر همگان آشکار است؛ مانند Changpeng Zhao موسس صرافی Binance و یا برادران Winklevoss صاحبان صرافی Gemini و نیز از بنیانگذاران فیسبوک، و یا شرکت Microstrategy که از سرمایه‌گذاران بزرگ بیتکوین است. اما می‌توان هویت سایر نهنگ‌های بیتکوین را با نگاه به اینکه چه کسی سرمایه‌گذار یا استخراج‌کننده اولیه بوده است، و یا اینکه چه کسی یک صرافی، کسب و کار یا صندوق سرمایه‌گذاری موفق را بر پایه‌ی بیتکوین تاسیس کرده است، استنباط کرد. به عبارت دیگر، نهنگ‌های بیتکوین تقریباً همه کارآفرینانی هستند که به سرعت متوجه شدند که بیتکوین فرصتی عظیم برای کسب درآمد زیاد به آن‌ها ارائه می‌دهد.

از آنجایی که آن‌ها دارای مقادیر زیادی رمزارز هستند، اکثر نهنگ‌های بیت‌کوین از معامله در بازارهای سنتی رمزارزها خودداری می‌کنند، چرا که معاملات سنگین آن‌ها ممکن است حجم معاملات را تحت تاثیر قرار دهد. در عوض، آن‌ها در معاملات رمزارزی خارج از بازار (over-the-counter یا به اختصار OTC) دخیل می‌شوند، جایی که خارج از بازار سنتی و مقرراتی، نهنگ‌ها پیشنهاد خرید و فروش خود را بر روی پیشخوان قرار می‌دهند و انجام شدن معامله نیز در گروی پیدا شدن یک مشتری با شرایط مشابه است؛ که قصد دارد در بازار OTC خرید و فروش انجام دهد. نهنگ‌ها در معاملات OTC می‌توانند بارها و بارها رمزارزها را خارج از زنجیره (Off-chain) مبادله کنند.

نهنگ‌ها به طور قابل توجهی بر بلاکچین‌هایی که متکی بر ساز و کار اثبات سهام (Proof of Stake یا به اختصار PoS) هستند، تاثیر می‌گذارند. زیرا میزان سرمایه‌ی قفل (Stake) شده با

در حالی که نقدشوندگی اساسا میزانی است که یک کاربر بازار رمزارزها می‌تواند بدون تأثیر قابل توجهی بر قیمت، رمزارز خرید و فروش کند، اما حجم به مقدار رمزارز رد و بدل شده در یک بازه زمانی خاص اشاره دارد.

از آنجایی که معاملات متعددی در حجم معاملات و مقادیر زیادی از سفارش‌های بالقوه در سطح‌های قیمتی مختلف وجود دارد، نهنگ‌ها به راحتی بر بازار نقدشونده با حجم بالا تأثیر نمی‌گذارند. در نتیجه، این موضوع برای نهنگ‌ها چالش برانگیزتر می‌شود که بدون مقادیر قابل توجهی از رمزارزها، تأثیر چشمگیری بر روی قیمت‌ها بگذارند.

در مقایسه، یک رمزارز با ارزش بازار کمتر و حجم معاملات کمتر را می‌توان به راحتی با مقادیر کمتری از رمزارز بدون تأثیر قابل توجهی بر قیمت و ارزش بازار آن رمزارز خاص دستکاری کرد و تحت تأثیر قرار داد.

تأثیر معاملات مرتبط با نهنگ‌ها بر امنیت شبکه

این موضوعی است که برای مدت طولانی نادیده گرفته شده است، اما تأثیر آن قابل اجتناب نیست. تحقیقات اخیر نشان داده است که معاملات مرتبط با نهنگ‌ها به ویژه در بازار رمزارزها، می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر امنیت شبکه داشته باشد. هنگامی که نهنگ‌ها در بازار حرکتی انجام می‌دهند، می‌تواند یک اثر موجی ایجاد کند که منجر به آسیب‌پذیری‌های امنیتی شود.

یکی از مسائل اصلی، احتمال دستکاری بازار است. همانطور که پیش‌تر اشاره شد، نهنگ‌ها می‌توانند از منابع قابل توجه خود برای تأثیرگذاری بر قیمت‌های بازار استفاده کنند، که می‌تواند منجر به خروج سرمایه‌گذاران کوچک‌تر از بازار یا اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری غلط شود. این موضوع در نهایت منجر به کاهش ثبات بازار می‌شود که می‌تواند آسیب‌پذیری‌هایی را برای مهاجمان سایبری ایجاد کند.

علاوه بر این، مقیاس عظیم معاملات مرتبط با نهنگ‌ها می‌تواند بر زیرساخت شبکه فشار مضاعفی وارد کند. همانطور که تراکنش‌های بیشتری پردازش می‌شوند، می‌تواند موجب ازدحام و شلوغی شبکه و در نتیجه، افزایش خطر حملات DDoS شود. در این صورت، ممکن است پردازش معاملات معمولی دشوار شود که مجدداً بی‌ثباتی بازار را به همراه خواهد داشت.

معاملات مرتبط با نهنگ‌ها همچنین می‌تواند با افزایش احتمال خطر حمله ۵۱ درصدی به شبکه، بر امنیت شبکه تأثیر بگذارد. حمله ۵۱ درصدی زمانی رخ می‌دهد که یک فرد یا نهاد (یا یک گروه همگن از معامله‌گران) بیش از ۵۰ درصد از قدرت محاسباتی شبکه را کنترل کنند. این کنترل به آنها اجازه می‌دهد تا تاریخچه تراکنش‌های شبکه را دستکاری کنند که منجر به از دست دادن احتمالی سرمایه و کاهش امنیت شبکه می‌شود.

برای اینکه اهمیت این موضوع را بهتر درک کنید، بهتر است بدانید که تا فوریه ۲۰۲۳، شرکت Microstrategy اندکی کمتر از ۱۳۰ هزار بیتکوین در اختیار دارد که به طور تقریبی، ۶/۷ درصد از بیتکوین‌های در چرخه (اندکی بیشتر از ۱۹ میلیون بیتکوین) می‌شود. از آنجایی که ساز و کار بیتکوین (و کل دنیای رمزارزها) بر اساس غیر متمرکز بودن است، این اتفاق متخصصان و کارشناسان را نگران کرده است. البته که این موضوع چیز جدیدی نیست و بر اساس گزارش بلومبرگ، در سال ۲۰۱۷، ۱۰۰۰ کیف پول برتر بیتکوین تقریباً ۴۰ درصد از بیتکوین‌ها را در اختیار داشتند. هرچند بیتکوین همچنان

جمع می‌کند، به تدریج قفسه‌های خود را خالی می‌کنند. این اتفاق در جهت مخالف نیز رخ می‌دهد؛ در قیمت‌های بالا دست به فروش می‌زنند که موجب می‌شود قیمت به سمت سطح‌های پایین‌تر حرکت کند و تکانه نزولی جمع کند که بقیه‌ی خرده‌فروشان را نیز مجبور به فروش می‌کند. این اتفاق نه تنها در بازار رمزارزها، بلکه در تمامی بازارهای مالی و حتی در زندگی روزمره می‌توانید ببینید. در واقع، نهنگ‌های رمزارزها لازمه‌ی بازار هستند و نشانه‌ی سلامت آن.

البته که نهنگ‌ها نیز می‌توانند متفاوت با یکدیگر رفتار کنند؛ برخی تنها به انباشت و ذخیره می‌پردازند (یا به عبارتی می‌کنند)، یا با استراتژی‌های مختلف به خرید و فروش می‌پردازند. نکته‌ای که برای ما اهمیت دارد، این است که برآیند اقدامات نهنگ‌ها همواره مشابه بوده است و در طی زمان بارها و بارها تکرار می‌شود. اما نکته‌ی قابل توجه این است که در حالی که رفتار سودجویانه نهنگ‌ها ممکن است نشان دهد آن‌ها مسئول بیشتر نوسانات بازار هستند، تحقیقات نشان می‌دهد که تأثیر آن‌ها بر بازار بیشتر مثبت است تا منفی.

به عنوان مثال، گزارش Chainalysis نشان داد که ۳۲ کیف پول بزرگ بیت کوین خلاف جهت «رفتار گله‌ای» معامله می‌کنند و در زمان‌هایی که قیمت کاهش پیدا می‌کند، خرید می‌کنند. در واقع، یک مقاله تحقیقاتی در سال ۲۰۱۷ (تحت عنوان High-Frequency Jump Analysis of the Bitcoin Market) نشان داد که حتی در سال ۲۰۱۱، بزرگترین معامله‌گران بیشتر موجب صعود قیمت بیتکوین بوده‌اند تا نزول آن. همه این‌ها نشان می‌دهد که حتی نهنگ‌های بیتکوین که مسلماً قدرت زیادی بر بازار دارند، مدت‌هاست که برای موفقیت این بازار تلاش می‌کنند. در واقع، بهتر است سوال را اندکی تغییر دهیم؛ از اینکه «آیا نهنگ‌های بازار رمزارزها خطرناک هستند» به اینکه «آیا اقدامات نهنگ‌ها در مقابل اقدامات ما قرار می‌گیرد و آن‌ها را به خطر می‌اندازد یا خیر.

نهنگ‌ها و ارزش بازار

رمزارزهای با ارزش بازار (Market Capitalization یا Market Cap) کمتر در برابر نهنگ‌ها آسیب پذیرتر هستند. ارزش بازار برای ارزیابی ارزش متناسب یک رمزارز در بازار رمزارزها استفاده می‌شود. می‌توان به سادگی با ضرب کردن قیمت بازار کنونی یک ارز در تعداد توکن‌های در گردش آن، ارزش بازار یک رمزارز را حساب کرد. مهم است که خاطر نشان کنیم که ارزش بازار و پول نقد (Cash) یک چیز نیستند، اگرچه ممکن است اطلاعاتی در مورد عملکرد نسبی و موفقیت یک ارز خاص ارائه دهند، ولی پول، مقدار رمزارز موجود در بازار را منعکس نمی‌کند. این یک تصور غلط متداول است که قیمت یک ارز به طور مستقیم بر تخمین ارزش بازار آن تأثیر می‌گذارد. با این حال، حتی یک تغییر جزئی در ارزش آن می‌تواند به طور قابل توجهی بر ارزش بازار آن تأثیر بگذارد. برای درک بهتر این موضوع، یک مثال را بررسی می‌کنیم. به راحتی می‌توان فهمید که چگونه چند میلیون دلار می‌تواند از نظر تئوری فرضاً قیمت بیتکوین را از ۱۰ دلار به ۱۸ دلار برساند و ارزش بازار را از ۲۰۰ میلیون دلار به ۳۶۰ میلیون دلار افزایش دهد. این بدان معنا نیست که ۱۶۰ میلیون دلار بیتکوین جدید وارد بازار شده است. در عوض، دو شاخص نقدشوندگی (Liquidity) و حجم (Volume) تعیین می‌کنند که چقدر پول نقد برای ایجاد چنین افزایش قیمتی مورد نیاز است.

است که خطرات مالی را بیشتر می‌کند؛ همانطور که برای مثال، در چندین سال گذشته، دولت‌های مختلف مانند چین بارها به سرکوب و تحدید شدید بیتکوین و بازار رمزارزها پرداخته‌اند. هرچند که بر اساس داده‌ها و آمار، تأثیر چنین اخبار، اتفاقات و تصمیمات دولتی، با گذر زمان و با هر بار اعمال شدن کمتر و کمتر می‌شود، ولی همچنان بدون ریسک نمی‌باشد.

علاوه بر این، سرمایه‌گذاری در بیتکوین نیازمند دانش فنی بسیار و نیز استفاده از صرافی‌های ارزهای دیجیتال است که بعضاً غیرقانونی، بدون پشتوانه، و مستعد هک و کلاهبرداری هستند (دقت داشته باشید که موضوع امنیت صرافی‌ها جدا از بحث امنیت شبکه اصلی رمزارزها می‌باشد). این موضوع می‌تواند منجر به از دست رفتن ذخایر بیتکوین و سرمایه کاربران شود.

سرمایه‌گذاری در بیتکوین در بازار تحت سلطه نهنگ‌ها هرچند می‌تواند سود قابل توجهی داشته باشد و نیز حتی آینده‌ی بسیار درخشانی برای آن متصور بود، اما خطرات مالی قابل توجهی را همواره به همراه دارد. سرمایه‌گذاران باید از پتانسیل دستکاری و تنوع قدرت بازار، عدم اطمینان نظارتی و چالش‌های فنی مرتبط با سرمایه‌گذاری بیتکوین آگاه باشند. مهم است که قبل از سرمایه‌گذاری در رمزارزها، ریسک‌ها و مزایا را به دقت ارزیابی کنید تا بتوانید آگاهانه و با منطق و دانش تصمیم بگیرید. ■

اشکان لرنی
دانشجوی دکتری دانشگاه ایالتی لاس وگاس
فعال بازار کالایی

به لبه‌ی پرتگاه هم نزدیک نمی‌باشد، ولی در حال حاضر احتمال این خطر وجود دارد. در واقع، اگر نهنگ‌های برتر بازار بیش از حد قدرتمند شوند، می‌توانند به طور جدی امنیت شبکه و بازار را به خطر بیندازند.

به طور کلی، تأثیر معاملات مرتبط با نهنگ‌ها بر امنیت شبکه پیامدهایی برای بازار وسیع رمزارزها به دنبال دارد. از دست دادن امنیت شبکه می‌تواند منجر به کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار شود که منجر به کاهش فعالیت بازار و نیز اقدامات قانونی احتمالی علیه فعالان بزرگ بازار می‌شود. کاهش فعالیت بازار همچنین می‌تواند منجر به کاهش امنیت شبکه شود و این موضوع را بیشتر تشدید کند.

برای اطمینان از دوام درازمدت بازار رمزارزها، سرمایه‌گذاران باید تنوع بازار را ارتقا دهند و از متمرکز شدن قدرت بازار در دست چند سرمایه‌گذار به خصوص اجتناب کنند. متنوع بودن بازار امکان افزایش امنیت شبکه و نیز کاهش دستکاری بازار را فراهم می‌کند که از مشکلات ذکر شده در بالاتر می‌تواند به میزان خوبی جلوگیری به عمل بیاورد.

ریسک سرمایه‌گذاری در بازار تحت سلطه نهنگ‌ها

قیمت بیت‌کوین بسیار پرنوسان است و ارزش آن با هیچ دارایی زیربنایی مرتبط نیست که به همین علت، آن را به یک سرمایه‌گذاری با ریسک بالا تبدیل می‌کند. همانطور که پیش‌تر شرح داده شد، سرمایه‌گذاری در یک بازار تحت سلطه نهنگ‌ها می‌تواند به دلیل متمرکز بودن قدرت در دست نهنگ‌ها و کم‌تنوع بودن و غیرمتمرکز نبودن بازار، ریسک‌های مالی و امنیتی زیادی به همراه داشته باشد که ریسک‌های امنیتی نیز در نهایت منجر به نزول بازار می‌شود و مجدداً ریسک مالی را به همراه دارد. علاوه بر این، پذیرش محدود بیتکوین به عنوان یک روش پرداخت و ارتباط آن با فعالیت‌های غیرقانونی منجر به عدم قطعیت نظارتی و سرکوب دولت‌ها شده

مدیریت ریسک: قراردادهای آتی

در دنیای امروز، کسب‌وکارها با ریسک‌های متعددی مواجه هستند که این ریسک‌ها می‌توانند بر درآمد نهایی شرکت تأثیر بگذارد. یکی از مهم‌ترین ریسک‌هایی که متوجه کسب و کارهاست، ریسک مالی است. ریسک مالی را می‌توان به عنوان احتمال زیان ناشی از تغییرات در شرایط بازار (مانند: نرخ بهره، نرخ ارز یا قیمت کالا) تعریف کرد.

در شماره‌ی پیشین مجله در رابطه با روش‌های ساده‌ی مدیریت ریسک صحبت کردیم. برای کاهش ریسک مالی، کسب و کارها می‌توانند از ابزارهای مالی استفاده کنند. قراردادهای آتی و اختیار معامله نیز از جمله‌ی این ابزارهای مالی هستند. این قراردادها



پتروشیمی شهید تندگویان به کارگزار خود در بورس کالا، فروش هزارتن پلی اتیلن ترفتالات را به تحویل آبان ماه می‌دهد. پتروشیمی آرزو نیز به کارگزار خود در بورس تهران خرید هزارتن پلی اتیلن ترفتالات تحویل آبان را سفارش می‌دهد. این دو سفارش به دست معامله‌گران بورس کالا می‌رسد و خریدار و فروشنده بر معامله‌ی هزارتن خوراک در تاریخی مشخص در آبان ماه با قیمت مشخص توافق می‌کنند.

در این حالت گفته می‌شود که پتروشیمی آرزو توافق کرده است تا هزار تن پلی اتیلن ترفتالات تحویل ماه آبان را بخرد و موضع معاملاتی خرید اتخاذ کرده است (پوزیشن لانگ) Long position و پتروشیمی شهید تندگویان توافق کرده است تا هزارتن پلی اتیلن ترفتالات را در ماه آذر بفروشد. در این حالت اصطلاحاً موضع معاملاتی فروش (پوزیشن شورت) short position اتخاذ کرده است. فرض کنیم قیمت توافقی دو مجموعه برای خرید و فروش پلی اتیلن ترفتالات در ماه آبان برابر ۳۲ هزار تومان باشد، به این عدد «قیمت قرارداد آتی» گفته می‌شود. تعیین قیمت قرارداد آتی از طریق مکانیزم بازار (عرضه و تقاضا) مشخص می‌شود و بسته به انتظارات فعالین بازار ممکن است با قیمت نقدی متفاوت باشد.

جزئیات بیشتر این قراردادها از قبیل: رویه‌های تسویه حساب، کمیسیون‌ها، فعالیت‌های معاملاتی، دامنه‌ی پیشنهادی قیمت، الزامات سپرده‌گذاری و ... از طریق نهاد ناظر (بورس) مشخص می‌شود و ممکن در مورد دارایی‌های مختلف از یکدیگر متفاوت باشد. در نهایت می‌توان به صورت خلاصه گفت طی این قرارداد آتی شرکت پتروشیمی آرزو متعهد می‌شود تا هزارتن پلی اتیلن ترفتالات را در ماه آبان با قیمت هر کیلو ۳۲ هزار تومان خریداری کند و شرکت پتروشیمی شهید تندگویان متعهد می‌شود تا هزارتن پلی اتیلن ترفتالات را با قیمت ۳۲ هزار تومان بر هر کیلو در ماه آبان به فروش برساند.

تاریخچه و علت وجود قراردادهای آتی

قدمت بازارهای آتی به قرون وسطی بر می‌گردد. هدف ایجاد این بازار برطرف کردن نیاز تولیدکنندگان و تجار بوده است. فرض کنید هم‌اکنون در اردیبهشت ماه هستیم و کشاورزی محصول خود را در شهریور ماه برداشت می‌کند و نسبت به فروش محصول خود در تابستان نگران است. اگر عرضه‌ی محصول در تابستان کم باشد کشاورز می‌داند که قادر خواهد بود محصول خود را با قیمت مناسبی به فروش برساند. اما اگر عرضه زیاد باشد کشاورز قادر نخواهد بود که سود مناسبی از کشت خود ببرد. از سمت دیگر شرکتی را در نظر بگیرید که برای تولید خود نیازمند محصول تولیدی کشاورز است و در ماه شهریور به این محصول نیاز دارد. ممکن است به دلیل وجود عوامل زیادی قیمت محصول تا تابستان نوسانات شدیدی کند و شرکت از این نوسانات ضرر ببیند به همین منظور برای جلوگیری از ریسک تغییر نامطلوب قیمت کشاورز و شرکت اقدام به انعقاد یک قرار دادی آتی تحویل محصول در شهریور ماه می‌کنند. ممکن است به نظر برسد یک سمت معامله با تغییر قیمت تا ماه شهریور از این معامله زیان می‌کند (اگر قیمت روز بازار بالاتر از قیمت قرارداد آتی باشد کشاورز سود کمتری می‌کند و اگر قیمت پایین‌تر باشد شرکت متحمل زیان می‌شود) اما این بهایی است که طرفین برای جلوگیری از زیان احتمالی و بیمه کردن خود می‌پردازند. ممکن است این سوال به وجود بیاید که چرا شرکت در ماه اردیبهشت اقدام به خرید محصول نمی‌کند؟

که زیر شاخه‌ی ابزار مشتقه به شمار می‌روند، کسب و کارها را قادر می‌سازند تا ریسک مالی خود را با قفل کردن قیمت برای معاملات آتی مدیریت کنند.

به اختصار می‌توان قراردادهای آتی را توافق و تعهدی بین دو نفر برای خرید یا فروش دارایی پایه، به قیمت و تاریخ از پیش تعیین شده در آینده تعریف کرد. دارایی پایه در یک قرارداد آتی می‌تواند هر چیزی باشد؛ از کالاهای مصرفی مانند گندم و ذرت گرفته تا دارایی‌های مالی مانند ارز، سهام یا اوراق قرضه. اگر با تعریف فوق متوجه کاربرد و روش کار این نوع قراردادها نشدید نگران نباشید. در ادامه‌ی مقاله به توضیح بیشتر این نوع قرارداد می‌پردازیم.

از سوی دیگر، قراردادهای اختیار معامله (Option) - که خود به دو بخش اختیار خرید و اختیار فروش تقسیم می‌شوند- این حق را به خریدار می‌دهند (توجه داشته باشید حق! نه تعهد) تا در آینده دارایی پایه را با قیمتی مشخص در تاریخ مشخص بخرد یا بفروشد. در حقیقت خریدار قرارداد اختیار حق بیمه‌ای را برای داشتن این حق می‌پردازد و فروشنده این حق بیمه را دریافت می‌کند. از قراردادهای اختیار برای محافظت در برابر نوسانات قیمت و همچنین کسب سود در بازارهای مالی استفاده می‌شود.

ابزارهای مشتقه وسیله‌های خوب و موثری برای مدیریت ریسک هستند؛ زیرا به کسب و کارها و افراد اجازه می‌دهند تا قیمت را برای معاملات آتی قفل کنند و در نتیجه ریسک نوسانات قیمت در یک معامله را از بین ببرند. این قراردادها باعث می‌شوند تا به طور موثرتری برنامه‌ریزی و بودجه‌بندی کنید و در نهایت عملکرد مالی شما بهبود یابد.

در نتیجه‌ی صحبت‌های بالا می‌توان برداشت کرد که قراردادهای آتی و اختیار معامله ابزاری ضروری برای مدیریت ریسک مالی هستند و استفاده از آن‌ها برای هر فعال اقتصادی یا کسب و کار نوین لازم است. حالا که درکی نسبی از این ابزار پیدا کردید به سراغ تشریح مفصل‌تر آن‌ها می‌پردازیم.

قراردادهای آتی Future contract

برای توضیح این ابزار مالی از کتاب «اختیار خرید، قرارداد آتی و دیگر ابزار مشتقه» دکتر جان هال از اساتید بزرگ مدیریت ریسک دانشگاه تورنتو استفاده شده است.

قراردادهای آتی توافق‌نامه‌هایی مبنی بر خرید و فروش یک دارایی در آینده هستند که دو ویژگی اصلی دارند: ۱. قیمت معامله ۲. زمان معامله. استفاده از این قراردادها در اکثر کشورهای جهان رایج است و در ایران نیز امکان استفاده از این قراردادها موجود است. بورس شیکاگو CBOT و بورس تجاری شیکاگو CME دو نمونه از بزرگترین بورس‌های جهان هستند که در آن‌ها معاملات آتی بر اساس این قراردادها صورت می‌گیرد.

برای درک بهتر کارکرد قراردادهای آتی به مثال زیر توجه کنید:

پتروشیمی آرزو برای تولید محصول ترفتالیک اسید خود به پلی اتیلن ترفتالات نیاز دارد و در حال حاضر خوراک لازم برای تولید شش ماه خود را در انبار دارد. مسؤل تامین این پتروشیمی نگران نوسانات قیمت ارز در شش ماه آینده است اما به دلیل کمبود فضای انبار نمی‌تواند خوراک بیشتری برای کارخانه خریداری و انبار کند. پتروشیمی شهید تندگویان که تولیدکننده‌ی پلی اتیلن ترفتالات است نیز نگران تغییر نرخ خوراک ارز پتروشیمی‌ها در مدت زمان شش ماهه است و با توجه به هزینه‌های تولید می‌خواهد تا از قیمت فروش خود مطمئن شود.



دو: رسیدن قیمت به ۲۰۸۰ دلار: در این حالت شما هیچ سودی نبرده‌اید زیرا ۱۹۰۰ دلار برای اتریوم خود پرداخت می‌کنید و از قبل ۱۸۰ دلار برای داشتن حق خرید پرداخت کرده‌اید. اگر در روز ۱۶ فروردین یک اتریوم خریده بودید ۱۸۰ دلار در روز ۱۶ اردیبهشت سود کرده بودید. این صرف نظر از سود برای بیمه کردن خود در برابر ریزش بوده است.

سه: افزایش قیمت به بالای ۲۰۸۰: در این حالت شما با بالا رفتن قیمت سود می‌برید.

توجه داشته باشید اختیار خرید برای جلوگیری از زیان و بستن سقف زیاد است. در صورتی که از ریزش بازار واهمه دارید اما می‌خواهید به بازار ورود کنید می‌توانید از این ابزار استفاده کنید.

اعداد فوق اطلاعات واقعی اختیار خرید اتریوم در صرافی دلتا بودند. از اختیار خرید می‌توان برای ساخت اهرم‌های معاملاتی نیز استفاده کرد. استفاده از اهرم‌ها به هیچ عنوان به معامله‌گران غیر حرفه‌ای توصیه نمی‌شود. برای مثال:

شما ۱۸۶۵ دلار برای خرید اتریوم در اختیار داشتید. با این مبلغ می‌توانید ۱ اتریوم را در بازار نقدی خریداری کنید. قیمت هر قرارداد اختیار خرید یک ماهه‌ی اتریوم با قیمت توافقی ۱۹۰۰ برابر با ۱۸۰ دلار است. شما می‌توانید با مبلغ سرمایه‌گذاری خود ۱۰ قرارداد بخريد. به زبان ساده با خرید این ۱۰ قرارداد شما می‌تواند یک ماه (در صورت تمایل) ۱۰ اتریوم را به مبلغ ۱۹۰۰ دلار و مجموعاً ۱۹ هزار دلار خریداری کنید. فرض کنید در زمان سررسید قرارداد، قیمت اتریوم به ۲۱۸۰ دلار رسیده است و هر قرارداد شما ۱۰۰ دلار سود محقق شده دارد. از آنجا که ۱۰ قرارداد خریداری کرده‌اید مبلغ کلی سود شما برابر با ۱۰۰۰ دلار خواهد بود. این در صورتی است با سرمایه‌گذاری تمامی موجودی خود در بازار نقدی و خرید اتریوم در ۱۶ فروردین در تاریخ سررسید ۲۸۲ دلار سود عاید شما می‌شد. استفاده از اهرم‌ها می‌تواند باعث هدر رفت تمام سرمایه‌ی شما نیز شود. در صورتی قیمت دارایی پایه (اتریوم) در روز سررسید کمتر از ۲۰۸۰ دلار باشد تمامی سرمایه شما از بین خواهد رفت.

قراردادهای آتی و اختیار در ایران

امکان استفاده از این دو ابزار مالی در بازار ایران نیز موجود است و شما می‌توانید با مراجعه به کارگزار خود، اخذ کد بورسی مجزا و افتتاح حساب در اختیار در این بازارها فعالیت کنید.

در بازار قراردادهای آتی:

یک: بورس اوراق بهادار: امکان معامله‌ی سبد آتی سهام در هفت شاخه‌ی؛ ۳۰ شرکت بزرگ، صنعت فلزات اساسی، صنعت استخراج کانه‌های فلزی، صنعت فرآورده‌های نفتی کک و سوخت

جواب این سوال می‌تواند به ریسک‌ها و هزینه‌های انبار داری برگردد و از ریسک تغییرات قیمت آتی در امان نباشد. در ادامه بیشتر به این موضوع می‌پردازیم.

قراردادهای اختیار معامله

پس از متولد شدن قراردادهای آتی که هر دو طرف معامله را در سمت خرید و فروش متعهد به انجام معامله می‌کرد، مهندسین مالی به فکر خلق ابزار جدیدی برای معامله افتادند تا تعهد در معامله را از دوش یک سمت معامله بردارند و طرف دیگر به ازای تعهد مزاد خود مبلغی را دریافت کند. به این شکل بود که قراردادهای اختیار معامله به وجود آمدند.

به طور کلی می‌توانیم قراردادهای اختیار معامله را در دو دسته‌ی اختیار خرید Call option و اختیار فروش put option دسته‌بندی کنیم. قراردادهای اختیار خرید این اختیار (نه تعهدی الزام‌آور) را به خریدار می‌دهد تا کالا را با قیمتی معین و توافقی در زمانی مشخص (یا پیش از آن بسته به نوع قرارداد) خریداری کند. بنابر تعریف فوق، اختیار فروش نیز به دارنده این حق را می‌دهد تا کالایی را در قیمتی مشخص و توافقی و در سررسیدی مشخص یا پیش از آن به فروش برساند. قیمتی که در قرارداد برای معامله ذکر می‌شود، قیمت اعمال Strike price-Exercise price نام دارد و تاریخ ذکر شده در قرارداد نیز به سررسید اختیار Exercise date معروف است.

به صورت کلی دو مدل قرارداد اختیار وجود دارد. قراردادهای اختیار اروپایی و قراردادهای اختیار آمریکایی. قراردادهای مورد معامله در بورس‌های ایران از نوع اروپایی هستند. در قرارداد اختیار اروپایی تنها در زمان سررسید قابلیت اعمال دارد اما قرارداد اختیار آمریکایی از زمان خرید تا تاریخ سررسید قابل اعمال است. این نکته را فراموش نکنید که یک قرارداد اختیار به خریدار آن این حق را می‌دهد تا دارایی پایه‌ی مورد معامله را در زمان سررسید بخرد یا بفروشد و شخص را ملزم به انجام کاری نمی‌کند. برای درک بهتر نحوه‌ی عملکرد این نوع از قراردادها به مثال زیر توجه کنید.

فرض کنید قصد خرید رمز ارز اتریوم را در ماه آینده دارید و برای این کار ۱۸۵۶ دلار در نظر گرفته‌اید. قیمت اتریوم در حال حاضر ۱۸۶۳ دلار است. برای این کار شما اختیار خرید ۱۶ اردیبهشت اتریوم با قیمت توافقی ۱۹۰۰ دلار را خریداری می‌کنید و مبلغ ۱۸۰ دلار را به فروشنده می‌پردازید. این قرارداد خرید به این معنی است که در صورت تمایل می‌توانید در تاریخ ۱۶ اردیبهشت یک عدد اتریوم را با پرداخت ۱۹۰۰ دلار از فروشنده‌ی قرارداد خریداری کنید. در صورتی که تمایل به انجام این معامله نداشته باشید ۱۸۰ دلار شما نزد فروشنده باقی می‌ماند. به مبلغ پرداختی برای خرید حق پرمیوم گفته می‌شود.

فرض کنید یک ماه گذشته است و می‌توان برای قیمت اتریوم سه حالت را در نظر گرفت:

یک: کاهش قیمت: اگر قیمت اتریوم در این روز زیر ۱۹۰۰ دلار باشد شما قرارداد خود را اعمال نمی‌کنید چون می‌تواند از بازار با قیمت کمتری اتریوم را تهیه نماید. اگر قیمت به ۱۵۰۰ دلار ریزش پیدا کرده باشد زیان شما تنها ۱۸۰ دلار پرداختی پرمیوم شما خواهد بود. در صورتی که اگر یک اتریوم را در روز ۱۶ فروردین خریداری کرده بودید ۳۶۵ دلار زیاد می‌کردید. پس می‌توان گفت اختیار خرید شما به عنوان بیمه به کار می‌رود. نمودار سود و زیان اختیار خرید به این شکل است:

سه: بورس انرژی: در بهمن ماه سال ۱۴۰۱ دستورالعمل معاملات اختیار در این بورس نیز تدوین شد و منتظریم تا با شروع معاملات از کالاهای ارائه شده در این بورس استفاده کنیم.

مقاله‌ی بالا توصیفی کلی از دو ابزار کاربردی در بورس‌ها و مدیریت ریسک ارائه داد. این دو پیچیدگی‌های بسیاری دارند و استفاده از آن‌ها به روند مدیریت ریسک و سرمایه‌گذاری کمک فراوانی می‌کند. امیدواریم تا در شماره‌های بعد بتوانیم نگاه جامع‌تری به ابعاد، موارد کاربرد، قیمت‌گذاری و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری با استفاده از ابزارهای موجود در بازار داشته باشیم. ■

نیکان امیری
دانشجوی دکتری مدیریت استراتژیک دانشگاه تهران
موسس شرکت توسعه کارآفرینی هشت آرزو

هسته‌ای، صنعت محصولات شیمیایی، صنعت بانک‌ها و موسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی و صنعت خودرو سازی و ساخت قطعات موجود است. به دلیل وجه تضمین ۲۰ درصدی در این بازار امکان استفاده از اهرم ۵ نیز در معاملات مهیاست.

دو: بورس کالا: امکان معامله‌ی قراردادهای آتی محصولات: زعفران نگین، نقره، صندوق طلای لوتوس، شمش طلای خام، سکه‌ی بهار آزادی طرح امام(هم اکنون غیرفعال)، زعفران پوشال معمولی(هم اکنون غیرفعال)، زیره‌ی سبز(هم اکنون غیرفعال)، پسته(هم اکنون غیرفعال) و مس کاند(هم اکنون غیرفعال) موجود است.

سه: بورس انرژی: امکان معامله‌ی کالای: متانول و نفتای سبک در حال حاضر موجود است.

در بازار اختیار نیز:

یک: بورس کالا: اختیار سکه‌ی طلا، اختیار صندوق طلای لوتوس و اختیار زعفران نگین موجود است.

دو: بورس اوراق بهادار: در این بورس امکان معامله‌ی قرارداد نمادهای: اهرم، پالایش، چکاپا، خساپا، خگستر، خودرو، ذوب، زیتون، سرو، سلام، شیندر، شینا، شتران، شستا، دارا، فخوز، فملی، فولاد، فیروزه، های‌وب، وبصادر، وبملت و وخواور مهیاست.

بیانیه سلب مسئولیت

بدیهی است، برای فعالیت در بازارهای مالی، داشتن اطلاعات و بینش کافی از ریسک‌های بازار امری ضروری و غیر قابل اجتناب است. در بازارهای مالی، هر فرد مسئول فعالیت‌های خویش است و زیان‌های احتمالی در نهایت به خود فرد بازخواهد گشت.

کلیه تحلیل‌های توضیح داده شده در این گزارش، نظر حرفه‌ای تیم تحلیلی شرکت توسعه کارآفرینی هشت آرزو بوده و به هیچ عنوان توصیه مالی و سرمایه‌گذاری نمی‌باشد. برای رعایت اصل اول مدیریت مالی و تقدم عدم زیان بر سود کردن، از خواننده خواهشمندیم تا با آگاهی و بینش کامل شخصی و به دور از هرگونه توصیه مالی‌ای در بازار فعالیت نماید.

با تشکر و احترام فراوان
شرکت توسعه کارآفرینی هشت آرزو



شرکت توسعه کارآفرینی هشت آرزو

طراح و صفحه آرا : سارا غندوی



نظرات شما باعث دلگرمی و رشد مضاعف ما خواهد بود.
در صورت تمایل برای برقراری ارتباط می‌توانید بارکد را با
تلفن همراه خود اسکن کنید و با ما در ارتباط باشید.
با امید موفقیت روزافزون برای تمامی شما دوستان عزیز .



آدرس : تهران ، نیاوران ، خیابان دزاشیب ، تقاطع رضانی
پلاک ۳۲ ، طبقه دوم شرقی، واحد ۱۰
تلفن : ۰۲۱-۲۲۷۲۱۸۴۰
سایت : 8arezo.com