

بیتکوین، محافظی در برابر «تورم واقعی»

اخیرا شاخص قیمت مصرفکننده (CPI) سر به فلک کشیده و موجب سرافکندگی بانک‌های مرکزی و ایده‌ی برنامه‌ریزی مرکزی فن‌سالارانه (technocratic) شده است. در این میان شاهد نظرات متعددی از سمت تحلیلگران مالی سنتی هستیم که مدام به این نتیجه می‌رسند که «بیتکوین به عنوان یک مانع در برابر تورم، شکست خورده است».

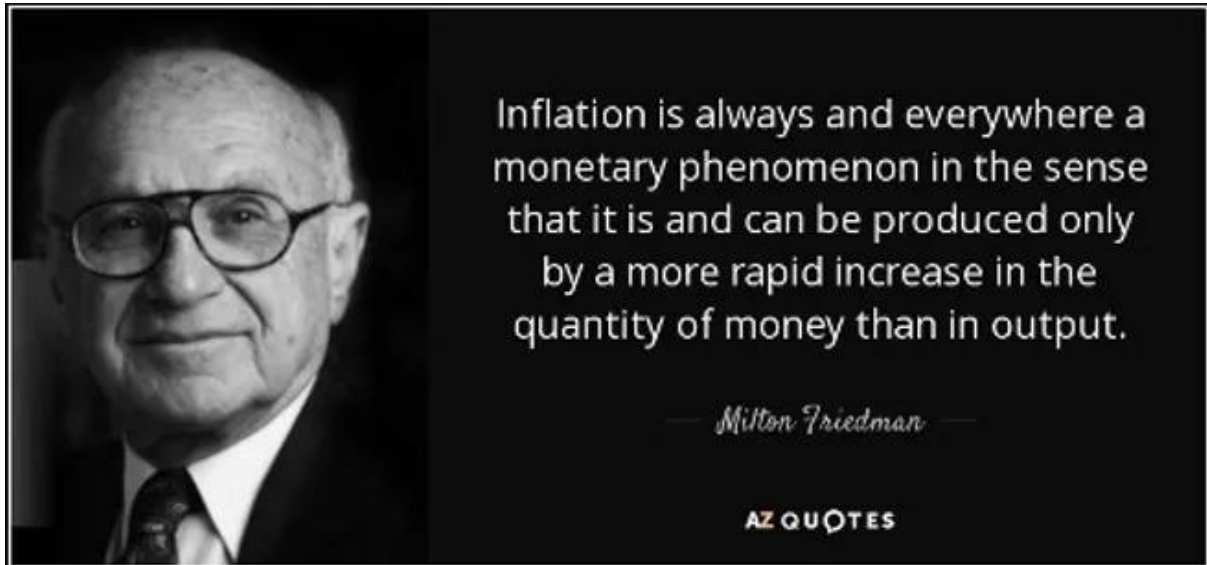


این گفتمان تصور اشتباهی از ماهیت بیتکوین ارائه می‌دهد و نشان‌دهنده‌ی کژفهمی عمیقی از بیتکوین، مسائل مربوط به بیتکوین و مهمتر از این، درک نادرستی از معنای تورم است.

فرض اصلی آنهایی که به شکست بیتکوین در برابر تورم باور دارند، این است که بیتکوین قرار بوده محافظی در برابر افزایش قیمت مصرفکننده باشد و با توجه به اینکه شاخص قیمت مصرفکننده در 2022 به سرعت افزایش یافته و در همین حال قیمت بیتکوین کاهش یافته، بنابراین بیتکوین به عنوان محافظی در برابر تورم شکست خورده است.

مشکل اصلی این ادعا در درک نادرست از اصطلاح تورم نهفته است. این فرض که تورم برابر با افزایش شاخص قیمت مصرفکننده است و بنابراین معادل گرفتن «دارایی محافظ تورم» با «محافظی در برابر افزایش قیمت مصرفکننده» صحیح نیست.

همانطور که میلتن فریدمن (1970، ص 24). نوشت: «تورم همیشه و همه جا یک پدیده‌ی پولی است.» آیا تحلیلگران مالی فوق نباید از این موضوع آگاه باشند؟



اصطلاح تورم دقیقاً به کاهش ارزش پول اشاره دارد. برای تاکید بیشتر می‌توان این پدیده را «تورم پولی» نامید. برای آگاهی از تاریخچه‌ی کاهش ارزش پول، نگاهی به دوره‌ی آموزشی جدید بیت‌گاید با عنوان [«تاریخچه‌ی پول»](#).

کارشناسان جریان اصلی و عموم مردم تصور کاملاً متفاوتی از تورم دارند: افزایش قیمت مصرف‌کننده.

این تفاوت جزئی در واقع سوء تفاهمی بزرگ در درک چشم‌انداز آینده‌ی بیت‌کوین به وجود می‌آورد. با هم بررسی می‌کنیم که چه نیروهائی شاخص قیمت مصرف‌کننده را تحت‌الشعاع قرار می‌دهند و اینکه آیا آنها برای بیت‌کوین بیزنس هستند یا بولیش؟

شاخص قیمت مصرف کننده می تواند به دلیل کمبود مواد اولیه افزایش یابد.

مانند سایر قیمت ها، افزایش قیمت مصرف کننده در واکنش به دو عامل رخ می دهد: عرضه و تقاضا. از آنجایی که اقتصاد جهان تحت تاثیر عوامل زیادی مثل قرنطینه ای اجباری، اختلال در زنجیره ی تامین، جهانی زدایی (de-globalization) و سرمایه گذاری کمتر از حدّ بهنیه روی انرژی از هم پاشید، با کمبود شدید کالا مواجه هستیم. سال 2022 سال اختلال در زنجیره ی تامین جهانی بوده به ویژه چون پیش تر کووید ماشین اقتصاد را ویران کرده بود. این مسائل موجب افزایش قیمت مصرف کننده در سراسر جهان شده است.

این تحولات چه اثری بر بیت کوین می گذارند؟ شوک ناشی از رشد CPI، مصرف کننده را تحت فشار قرار می دهد و در نتیجه موجب کاهش مصرف می شود. افزایش قیمت انرژی و کالا، موجب افزایش هزینه های تولید و کاهش حاشیه سود (margin) می شود و در نهایت، شرکت ها از هر دو طرف عرضه و تقاضا، تحت فشار قرار می گیرند. رشد اقتصادی کند می شود و سودآوری و ارزش اعتباری شرکت ها صدمه ی جدی می بیند. در نتیجه بانک ها ریسک گریز شده و وام دهی را متوقف می کنند. همانطور که می دانیم، عرضه ی پول عمدتاً از طریق وام های بانکی هدایت می شود. کاهش تدریجی اعتبار بانکی، موجب انقباض عرضه ی پول می شود. فدرال رزرو هم آنچه در توان دارد برای کمک به انقباض ترازنامه اش انجام خواهد داد.

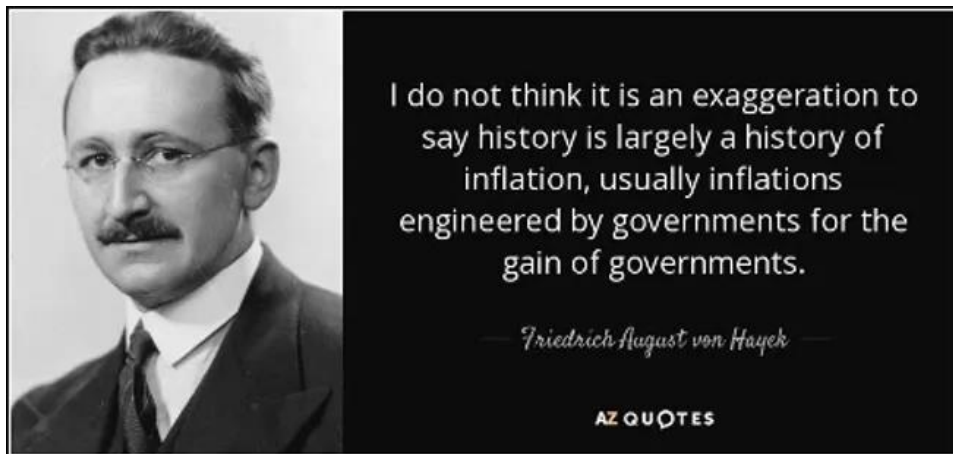
به علاوه، با وجود انقباض پولی، اقتصاد جهانی که تا خرخره در قرض فرو رفته تحت فشار قرار می گیرد و از پرداخت بهره ی تریلیون ها دلار بدهی غیرمولد عاجز است. در نتیجه بازیگران اقتصادی مجبور می شوند هر دارایی ای را که در ترازنامه دارند بفروشند تا از ورشکستگی جلوگیری کنند و این از نقدشونده ترین دارایی ها مثل بیت کوین شروع می شود. این رخداد، بر بازار تمام دارایی ها فشار فروش وارد می کند و مخصوصاً بازار نسبتاً کوچک اما جهانی بیت کوین که در کل ساعات شبانه روز و هفت روز هفته باز است شدیداً تحت تاثیر قرار می گیرد.

در دوره های سیاست انقباض پولی، چه انتظاری از بیت کوین داریم؟ به عنوان محافظی در برابر تورم پولی، باید در دوره های انقباض پولی، ضعیف عمل کند. پس بیت کوین همان کاری را می کند که باید بکند! برای درک بهتر این موضوع نگاهی [به این مقاله](#) از Swan بی اندازید.

شوک عرضه (supply shock) برای بیت کوین بپیش است.

رشد شاخص قیمت مصرفکننده می‌تواند ناشی از تورم پولی باشد

قیمت مصرفکننده همچنان می‌تواند به دلیل تقاضای بیش از حد ناشی از کاهش ارزش پول، یعنی تورم، افزایش یابد. این محرکی ست برای بهبود عملکرد بیت‌کوین زیرا ارزش همه‌ی ارزها در بلندمدت رو به کاهش است. همانطور که هایک اشاره می‌کند، کاهش ارزش پول در طول تاریخ به رویه‌ای عادی تبدیل شده است و این دهه نیز استثنا نیست. به زودی پس از اینکه رکود ناشی از این دوره‌ی سیاست مالی انقباضی، در معیارهای پُرسوی فدرال رزرو مشاهده شد، آن‌ها دوباره با وحشت رو به کاهش ارزش پول و ایجاد تورم در قیمت دارایی‌ها می‌آورند.



در سال 2020 افزایش ناگهانی در حجم نقدینگی ام ۲، بازار گاوی بزرگ بیت‌کوین را آغاز کرد. این بار نیز همانگونه خواهد بود.



نمودار قیمت بیت‌کوین در مقابل شاخص نقدینگی M2

بیتکوین در مقابل یورو دلار و نقدینگی جهانی

در تأیید استدلال‌های بالا، دو سقوط بیتکوین در سال 2021 هر دو به دنبال نشانه‌های انقباض پولی موجود در منحنی فیوچرز یورو دلار رخ دادند. در واقع منحنی یورو دلار همبستگی بسیار زیادی با قیمت بیتکوین داشته است.

به عنوان مثال، اسپرد (تفاوت قیمت) قراردادهای آتی یورو دلار بین دسامبر 2025 و دسامبر 2022 را در نظر بگیرید که یکی از معیارهای شیب منحنی و خوشبینی بازار یورو دلار در مورد سیستم پولی است. سقف قیمتی بیتکوین در آوریل 2021 چند روز پس از سقف یورو دلار بود.



همبستگی شیب منحنی قراردادهای آتی یورو دلار با قیمت بیتکوین ۱

از آن زمان به بعد، منحنی به طور مداوم شروع به مسطح شدن کرد، با یک جهش در اکتبر 2021 که کمی قبل از صعود بیتکوین بود. موردی دیگر از اینکه منحنی فقط چند روز جلوتر از بیتکوین حرکت می‌کند. منحنی بالاخره در 1 دسامبر 2021 در نهایت غفلت اقتصاددانان و تحلیلگران جریان اصلی، معکوس شد.

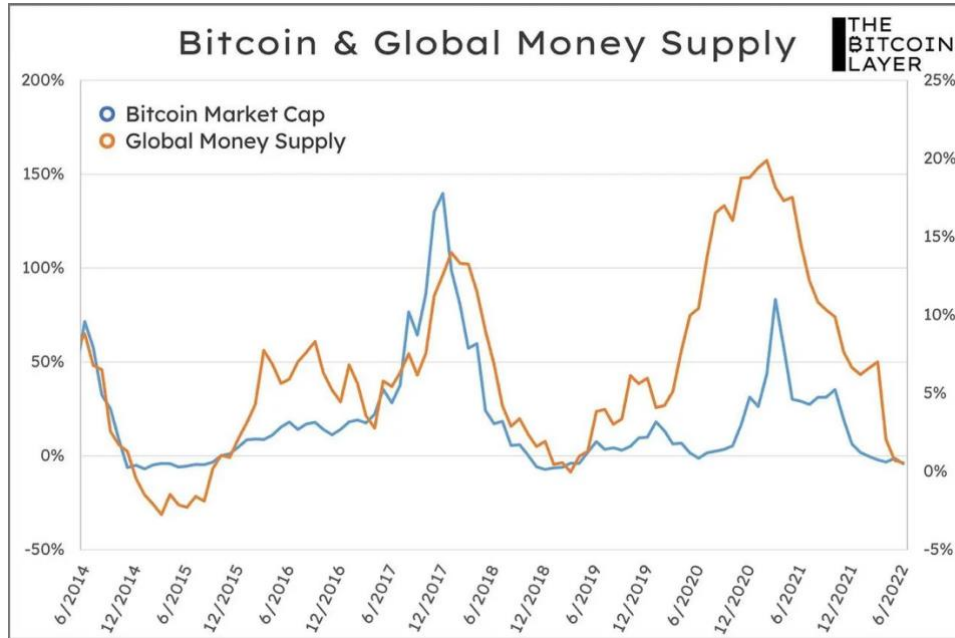


همبستگی شیب منحنی قراردادهای آتی یورو دلار با قیمت بیتکوین ۲

منحنی بازدهی اوراق قرضه ایالات متحده چندین ماه دیرتر و در اوایل سال 2022 معکوس شد. در نهایت بازار سهام ایالات متحده پس از چندین ماه مشکل در بازار اوراق قرضه به اوج خود رسید. حالا می‌توانیم شاخص‌های پیشرو و پسرو نقدینگی در سیستم پولی جهانی را تشخیص دهیم. پیامدهای انقباض پولی قبل از بقیه بازارها در معاملات آتی یورو دلار و اندکی پس از آن در بیتکوین قابل ردیابی است.

انقباض مالی برای بیتکوین، و تقریباً تمامی دارایی‌ها، بیریش است.

همانطور که در این مقاله از [The Bitcoin Layer](#) اشاره شده است. تغییر سالانه در حجم نقدینگی جهانی نسبت به سال گذشته، با تغییرات مارکت کپ بیتکوین ارتباط نزدیکی دارد. بیتکوین، همانگونه که مورد انتظار است عمل می‌کند.



مارکت کپ بیتکوین در مقابل حجم نقدینگی جهانی

فراموش نکنیم که بیتکوین حتی پس از یک سقوط عظیم، از هر دارایی دیگری عملکرد بهتری داشته و اقتصاد سنتی همچنان ناتوان از درک عملکرد بیتکوین و نسبت به آن ضعیف‌تر است.



بیتکوین در مقابل تمامی دارایی‌های دیگر

منابع:

Friedman, Milton. 1970. *Counter-Revolution in Monetary Theory*. Wincott Memorial Lecture, Institute of Economic Affairs, Occasional paper 33.

مقاله به زبان اصلی:

<https://www.bitguide.io/post/bitcoin-is-a-hedge-against-the-real-inflation>

ترجمه: فائزه