

# تاریخچه پادشاهی!

سینا سپهرآذر  
هیئت‌مدار

پادشاه بلاخان دنیای رمزارزها یعنی بیت‌کوین از زمان عرضه در سال ۲۰۰۹ تا به حال شش قله قیمتی مهم را تجربه کرده و بالاترین قیمتش در حدود ۷۳ هزار دلار بوده است؛ این سفر پرفرازونشیب بسیار حساس بوده و نسبت به اتفاقات سیاسی، اقتصادی و قانونگذاری‌ها واکنش نشان داده است. درطول این مدت بیت‌کوین به‌طور متوسط بازدهی سالانه ۲۰۰ درصدی را داشته و هم‌اکنون ارزش بازار آن در حدود ۱۳۰۰ میلیارد دلار است. اتفاقاتی مانند هک شدن صرافی مونته‌گاکس در سال ۲۰۱۴ و سقوط بازار سهام در سال ۲۰۲۰ می‌توانند رفتار قیمتی بیت‌کوین در کوتاه‌مدت را توجیه کنند و در بلندمدت با نگاه به عوامل تکنیکال، بنیادین و احساسی می‌توان رفتار قیمتی بیت‌کوین را فهمید. در مبحث تحلیل تکنیکال، منحنی رشد لگاریتمی بیت‌کوین و نظریه ابر موج دو مدل قابل‌توجه هستند، نظریه ابر موج همچنین به درک رابطه میان قیمت و احساسات سرمایه‌گذاران کمک می‌کند. در مبحث تحلیل بنیادین، مدل نسبت سهام به جریان و مدل متکالف رفتار قیمت را به‌خوبی توجیه می‌کنند؛ با ترکیب تمامی این مدل‌ها می‌توان دیدگاهی متعادل از رفتار قیمت بیت‌کوین داشت.

قبل از وارد شدن به تحلیل داده‌ها، بایبید نگاهی به روش‌های تحلیل قیمت بیت‌کوین بیندازیم. به‌طورکلی سه روش مهم و اساسی برای تحلیل بازار وجود دارد: تحلیل تکنیکال، تحلیل بنیادین و تحلیل احساسی که هرکدام نقاط قوت و ضعف خاص خودشان را دارند. تحلیل تکنیکال به بررسی سابقه تاریخی قیمت می‌پردازد و سعی می‌کند با این کار، آینده قیمتی را پیش‌بینی کند، برای مثال می‌توان با به‌یادگیری از یک میانگین متحرک ۵۰ روزه و قرار دادن آن روی نمودار قیمت، رفتار قیمتی آینده را تا حدی پیش‌بینی کرد، مثلاً اگر قیمت برای چند هفته متوالی در زیر میانگین متحرک قرار گیرد و سپس آن را بشکند، می‌توان احتمال داد که قیمت صعودی خواهد بود و یک بازار سبز را درپیش داریم. تحلیل بنیادین به بررسی ارزش ذاتی یک سهام یا رمزارز می‌پردازد؛ در این روش به بررسی عوامل درونی و بیرونی پیرامون یک دارایی پرداخته و تلاش می‌شود با تحلیل این عوامل به ارزش ذاتی یک دارایی پی برده شود، برای مثال می‌توان به میزان تراکنش‌های روزانه بیت‌کوین نگاه کرد تا به محبوسیت آن پی برد. اگر میزان این تراکنش‌ها درطول زمان بیشتر شود، می‌توان نتیجه گرفت که بیت‌کوین ارزشمند است و قیمت آن افزایش پیدا می‌کند. تحلیل احساسی به‌معنی بررسی عامل احساسات در بازارهای مالی است و احساسات بازار به معنی احساسات سرمایه‌گذاران نسبت به یک دارایی است؛ احساسات به‌طور کلی به دو دسته صعودی و نزولی تقسیم می‌شوند، برای نمونه می‌توان گفت افزایش جست‌وجوی عبارت خرید بیت‌کوین در گوگل، می‌تواند نشان‌دهنده افزایش تمایل به خرید بیت‌کوین باشد و می‌توان استنباط کرد قیمت افزایش می‌یابد.

اما در ابتدای عرضه چه عواملی قیمت بیت‌کوین را تعیین می‌کردند؟ در ابتدای عرضه بیت‌کوین در سال ۲۰۰۹، حجم معاملات و نقدینگی بیت‌کوین بسیار کم بود و خریدوفروش به‌شکل اتفاقات بین کاربران اولیه که با بیت‌کوین آشنا بودند و پتانسیل آن را درک می‌کردند، انجام می‌شد. خالق بیت‌کوین، یعنی ساتوشی ناکاموتو سوم ژانویه سال ۲۰۰۹ اولین بلاک بیت‌کوین را استخراج کرد که پاداشی معادل ۵۰ بیت‌کوین داشت، وی نه روز بعد تعداد ۱۰ بیت‌کوین را برای هال فینی انتقال داد و اولین تراکنش شبکه بیت‌کوین را رقم زد. بیت‌کوین تا ۲۲ ماه می‌۲۰۱۰ هنوز قیمتی کمتر از یک سنت داشت؛ در همین روز اولین تراکنش تجاری بیت‌کوین رقم خورد و لازلو هانیژ برای خرید دو پیتزا مقدار ۱۰ هزار عدد بیت‌کوین را انتقال داد. این اتفاق بسیار مهم بود و بین کاربران اولیه بسیار سرصودا کرد. به‌تدریج و با افزایش محبوبیت و مقبولیت بیت‌کوین، این صنعت کوچک و بی‌قانون نقش مهمی در نقل و انتقالات مالی پیدا کرد؛ قیمت بیت‌کوین نسبت به هک شدن، تعطیل شدن، قانونگذاری و سایر اتفاقات واکنش نشان داد که در ادامه به بررسی این اتفاقات خواهیم پرداخت.

اما پیش از بررسی سابقه قیمتی بیت‌کوین باید ببینیم درحال حاضر چه عواملی بر قیمت آن تأثیر دارند؟ امروزه و با افزایش مقبولیت، بیت‌کوین بسیار بیشتر شبیه به دارایی‌های سنتی شده و این مساله به این مفهوم است که عوامل بیشتر و متنوع‌تری بر قیمت آن تأثیر دارند. همچنین سرمایه‌گذاری روی بیت‌کوین از سوی موسسات مالی رو به افزایش است. برخی عوامل مهم موثر بر قیمت و رونق بازار بیت‌کوین عبارتند از: قانونگذاری‌ها درحال حاضر بسیار مهم‌تر و تأثیرگذارتر از روزهای اولیه هستند؛ همچنان که دولت‌ها درک بیشتری از رمزارزها و فناوری بلاکچین پیدا می‌کنند، نسبت به قانونگذاری‌ها اقدام می‌کنند؛ افزایش و کاهش سخنگیری‌ها هر دو بر قیمت بیت‌کوین تأثیر دارند. یکی از نمونه‌های موثر بر قیمت بیت‌کوین ممنوع شدن خرید و فروش یا استخراج آن در برخی کشورهاست.

امروزه اقتصاد جهانی هم بر قیمت بیت‌کوین تأثیرگذار است، برای مثال مردم کشورهایی که با پدیده ابر تورم مواجه هستند برای حفظ ثروت‌شان به سرمایه‌گذاری در رمزارزها روی می‌آورند. بحران اقتصادی سال ۲۰۱۶ در کشور ونزوئلا باعث شد خرید بیت‌کوین در این کشور رکوردشکنی کند یا سقوط بازارهای سهام در سال ۲۰۲۰ باعث ایجاد یک بازار صعودی برای بیت‌کوین شد که بیش

از یک‌سال به‌طول انجامید. بیت‌کوین حالا مانند طلا به راهی برای حفظ ثروت تبدیل شده است و هنگامی که سایر بازارها با سقوط مواجه شوند، به راه قرار مناسبی تبدیل می‌شود.

افزایش مقبولیت بیت‌کوین از سوی موسسات مالی بزرگی مانند بی‌پی‌ل، ویزا و مسترکارت می‌تواند باعث صعود قیمت بیت‌کوین شود، همچنین فروشگاه‌ها پرداخت با بیت‌کوین را مورد پذیرش قرار داده‌اند. عدم پذیرش بیت‌کوین به‌عنوان ابزار پرداخت می‌تواند موجب سقوط قیمت شود، مانند حذف روش پرداخت با بیت‌کوین در سال ۲۰۲۱ از سوی کمپانی تسلا که باعث شد قیمت بیت‌کوین در یک روز بیش از شش هزار دلار سقوط کند. همچنین متنوع‌تر شدن روش‌های سرمایه‌گذاری مانند ایجاد بازار فیوچرز باعث افزایش تقاضا برای بیت‌کوین شده، مثلاً به جای خرید و نگهداری بیت‌کوین برای کسب سود، می‌توان در بازار فیوچرز به معاملات شورت روی آورد که باعث افزایش فشار فروش و کاهش قیمت می‌شود. این مساله به این معنی است که قیمت بیت‌کوین دیگر فقط به ارزش ذاتی آن بستگی ندارد.

## نقاط عطف تاریخی

از ابتدای عرضه در سال ۲۰۰۹ قیمت بیت‌کوین فرازونشیب‌های بسیاری داشته؛ عوامل اشاره‌شده در بالا همگی تأثیرات خودشان را بر این سفر دراز داشته‌اند. اگرچه قیمت بیت‌کوین صعود و نزول‌های زیادی داشته اما نسبت به ابتدای عرضه به شکل دراماتیکی رشد داشته است. اگر بیت‌کوین را با طلا یا شاخص ۱۰۰ شرکت برتر بورس نیویورک مقایسه کنیم، متوجه می‌شویم بیت‌کوین با اختلاف این دو دارایی پر بازده را شکست می‌دهد! همچنین در زمینه سقوط قیمت بیت‌کوین بسیار پرنوسان‌تر از دو شاخص اشاره‌شده دیگر است. بنابر آمارها، بازدهی سالانه بیت‌کوین تا اینجا عمر ۱۵ ساله‌اش حدود ۲۰۰ درصد در سال بوده است و در این بازه زمانی شش نقطه عطف وجود داشته که آن را از قیمت یک دلار در سال ۲۰۱۱ به سقف قیمت تاریخی بیش از ۷۳ هزار دلار در سال ۲۰۲۴ رسانده است.

اولین سقف قیمتی در ماه ژوئن ۲۰۱۱ رقم خورد که در آن بیت‌کوین از قیمت چند سنت سال قبل به ۳۲ دلار رسید و سپس تا محدوده دو دلار سقوط کرد. دومین بار در ماه آوریل سال ۲۰۱۳ قیمت بیت‌کوین از ۱۳ دلار تا حدود ۲۶۰ دلار رشد داشت و سپس در عرض دو روز تا قیمت ۴۵ دلار سقوط کرد. در دسامبر همان سال قیمت از ۱۲۵ دلار به ۱۱۶ دلار رسید و سپس در مدت کوتاهی به قیمت ۳۸۰ دلار سقوط کرد. سقف تاریخی بعدی چهارسال بعد رقم خورد که قیمت بیت‌کوین در بازه یک ساله

از حدود هزار دلار به نزدیکی ۲۰ هزار دلار رسید؛ این افزایش قیمت تاریخی توجهات بسیاری، ازجمله موسسه‌های سرمایه‌گذاری را به بیت‌کوین معطوف کرد، سپس در ماه آوریل سال ۲۰۲۱ و با سقوط بازار سهام، قیمت بیت‌کوین به سقف تاریخی ۶۹ هزار دلار رسید و پیش از یک دوره نسبتاً طولانی کم‌تحرك تا محدوده ۱۵ هزار دلار سقوط کرد. یکی از مهم‌ترین عوامل موثر بر قیمت بیت‌کوین، هک شدن صرافی مونته‌گاکس در سال ۲۰۱۴ بود؛ در آن زمان این صرافی ژاپنی، بزرگ‌ترین صرافی رمزارز بود حدود ۷۰ درصد کل بیت‌کوین‌های در گردش را در اختیار داشت. از زمان تأسیس در سال ۲۰۱۰ این صرافی مورد حملات سایبری متعددی قرار گرفت اما حمله سایبری سال ۲۰۱۴ موجب به‌سرقت رفتن ۸۵۰ هزار بیت‌کوین شد که تقریباً تمام دارایی این صرافی از دست رفت. چهاردهم ماه فوریه سال ۲۰۱۴، مونته‌گاکس برداشت‌ها را به حالت تعلیق درآورد که باعث سقوط ۲۰ درصدی قیمت بیت‌کوین شد. نهایتاً هکرها معادل ۴۵۰ میلیون دلار از دارایی کاربران را به‌سرقت بردند و صرافی هم ورشکسته شد. دلیل موفقیت هکرها تا امروز ناشناخته مانده است و شکایت‌ها و اقدامات قانونی بسیاری انجام شده است.

## موشکافی رفتار قیمتی بلندمدت

در بازه‌های زمانی طولانی مدت، اتفاقات کم‌اهمیت‌تر تأثیر کوچکی بر قیمت دارند؛ به همین دلیل باید به عوامل دیگری که بر افزایش قیمت در طول تاریخ تأثیر داشته‌اند بپردازیم. یک راه‌حل خوب، بررسی و تحلیل مواردی است که در ابتدای متن به آنها اشاره شد. نسبت سهام به جریان در تحلیل بنیادین، میزان محدود عرضه بیت‌کوین را به‌عنوان عاملی برای تعیین قیمت بررسی می‌کند؛ به‌صورت کلی می‌توان بیت‌کوین را مانند طلا یا لباس در نظر گرفت، میزان موجودی محدود این دو دارایی باعث شده درطول زمان به‌عنوان وسیله‌ای برای سرمایه‌گذاری تبدیل شوند. اگر مقدار کل بیت‌کوین‌های در گردش را بر مقدار عرضه سالانه آن تقسیم کنیم، نسبتی به‌دست می‌آید که می‌توان از آن برای توضیح رفتار قیمت استفاده کرد، درباره بیت‌کوین، میزان مقدار جدیدی که عرضه می‌شود کاملاً مشخص است و مساله‌ای مانند هاوینگ که مقدار بیت‌کوین‌های جدید تولیدشده را کاهش می‌دهد به افزایش این نسبت می‌انجامد. این نسبت دقت خوبی در

توضیح رفتار قیمتی بیت‌کوین داشته است اما نقاط ضعفی نیز دارد. هنگامی که در نهایت غایبی مقدار عرضه بیت‌کوین به صفر برسد، دیگر نمی‌توان از این نسبت استفاده کرد. به‌رحال براساس این نسبت، قیمت بیت‌کوین تا سال ۲۰۲۶ به حدود یک میلیون دلار خواهد رسید. یک روش دیگر استفاده از قانون متکالف است؛ این قانون به‌صورت کلی برای شبکه‌های کامپیوتری استفاده می‌شود و می‌توان از آن برای توضیح رفتار شبکه بیت‌کوین نیز استفاده نکرد. این قانون بیان می‌کند که ارزش کلی یک شبکه برابر با توان دوم تعداد کل کاربران آن است. درباره بیت‌کوین می‌توان تعداد کل آدرس‌های کیف پول فعال را در نظر گرفت، براساس پیش‌بینی‌های انجام شده با این روش، بیت‌کوین در سال ۲۰۲۸ به قیمتی در حدود یک‌میلیون دلار می‌رسد. منحنی رشد لگاریتمی بیت‌کوین یک مدل تحلیل تکنیکال است که در سال ۲۰۱۹ توسط کول گارنر طراحی شد که به‌خوبی رفتار قیمتی بیت‌کوین را توضیح می‌دهد. در توضیح این مدل تنها به ذکر این نکته بسنده می‌کنیم که براساس آن قیمت بیت‌کوین همچنان رشد فوق‌العاده‌ای خواهد داشت. دیگر روش تحلیل تکنیکال، استفاده از نظریه ابر موج است؛ این روش با به‌کارگیری سابقه قیمتی و استناد به عوامل احساسی بیان می‌کند که بازارهای مالی در یک ابر موج هفت قسمتی حرکت می‌کنند که موج‌های اول، پنجم و هفتم نزولی هستند. این مدل همواره درست عمل نمی‌کند اما برای نمونه بازار صعودی سال ۲۰۱۷ بیت‌کوین را به‌خوبی توجیه می‌کند. اگر این قانون را در نظر بگیریم، درحال حاضر در حدود ابتدای موج صعودی سوم هستیم و یک بازار صعودی عالی را درپیش خواهیم داشت.

## حمایت صندوق بین‌المللی پول از بیت‌کوین

صندوق بین‌المللی پول اعلام کرد: «بیت‌کوین می‌تواند جایگزین مناسبی برای سرمایه‌های شخصی در زمان ناپایداری اقتصادی باشد!» طبق آخرین گزارش صندوق بین‌المللی پول (IMF)، بیت‌کوین به‌عنوان یک کانال مهم برای جریان‌های مالی در میان بی‌ثباتی اقتصاد جهانی نقش دارد. گزارشی با عنوان «آغازی درباره جریان‌های فرامرزی بیت‌کوین» نشان می‌دهد که چگونه می‌توان از ماهیت غیرمتمرکز بیت‌کوین برای دور زدن سیستم بانکداری سنتی، به‌ویژه در مناطقی استفاده کرد که با مشکلات اقتصادی و کنترل سرمایه‌سختگیرانه سروکار دارند. به گفته صندوق بین‌المللی پول، بیت‌کوین می‌تواند آزادانه‌تر سرمایه را به خارج از مرزها منتقل کند؛ به‌خصوص توسط ساکنان کشورهایی که با مقررات مالی سختگیرانه‌تر روبه‌رو هستند.

## سخن پایانی

مشاهده این نکته که روش‌های بسیاری برای توضیح و پیش‌بینی رفتار قیمتی بیت‌کوین و سایر دارایی‌های ارزشمند وجود دارد کار سختی نیست، اما پاسخ این روش‌ها به ما مهم نیست. مهم آن است که میانگین بازدهی سالانه ۲۰۰ درصدی بیت‌کوین نشان‌دهنده ظهور یک پدیده جدید و مهم در دنیای مدرن است؛ پدیده‌ای که علاوه‌بر خلق ثروت‌های هنگفت می‌تواند سازوکار کارکرد دنیا را دستخوش تغییر کند.

