

وقتی جنگ، حمله به زیرساخت‌های انرژی یا اختلال در یکی از مسیرهای اصلی انتقال نفت رخ می‌دهد، معمولاً نخستین سؤال این است که چه مقدار نفت از بازار خارج خواهد شد؛ یک میلیون بشکه در روز، سه میلیون یا بیشتر؟ از همین نقطه نیز تلاش برای برآورد قیمت آغاز می‌شود، گویی می‌توان میان میزان کاهش عرضه و افزایش قیمت نفت رابطه‌ای نسبتاً ثابت برقرار کرد.

اما تجربه بازار نفت نشان می‌دهد، چنین رابطه ساده‌ای وجود ندارد. اندازه شوک مهم است ولی شرایطی که بازار در لحظه وقوع شوک در آن قرار می‌گیرد؛ به همان اندازه اهمیت دارد. یکی از مهم‌ترین این متغیرها، سطح ذخایری است که بازار پیش از بحران در اختیار دارد. اگر بازار با ذخایر بالا وارد بحران شود، موجودی انبارها می‌تواند بخشی از کسری جریان روزانه عرضه را جبران کند اما همان اختلال در بazarی که ذخایر آن پیش‌تر کاهش یافته، ممکن است واکنش قیمتی بسیار شدیدی را ایجاد کند. بنابراین در تحلیل یک بحران نفتی، سؤال فقط

اگر بازار با ذخایر بالا وارد بحران نشود؛ موجودی انبارها می‌تواند بخشی از کسری جریان روزانه عرضه را جبران کند اما همان اختلال در بazarی که ذخایر آن پیش‌تر کاهش یافته، ممکن است واکنش قیمتی بسیار شدیدی را ایجاد کند. بنابراین در تحلیل یک بحران نفتی، سـؤال فقط این نیست که چند میلیون بشکه عرضه از دست رفته، بلکه این است که بازار چه مقدار ظرفیت برای جبران آن دارد؟

این نیست که چند میلیون بشکه عرضه از دست رفته، بلکه این است که بازار چه مقدار ظرفیت برای جبران آن دارد؟

ذخایر؛ حرکت بر لبه تیغ

ذخایر در بازار نفت عملاً نقش یک «بالشتک جذب شوک» را بازی می‌کنند. وقتی جریان جاری عرضه کاهش پیدا می‌کند، بخشی از تقاضا می‌تواند به‌جای تولید روزانه از نفتی تأمین شود که پیش‌تر ذخیره شده است. همین ظرفیت توضیح می‌دهد چرا وقوع یک بحران بزرگ

بازار جهانی طلا در آخرین روزهای سپتامبر ۲۰۲۶ در یکی از حساس‌ترین مقاطع سال قرار گرفته است. فلز زرد که در ماه‌های گذشته رکوردهای تاریخی متعددی را به ثبت رسانده بود، اکنون در محدوده ۴۳۰۰ دلار معامله می‌شود و بخش قابل توجهی از فاصله خود با قله تاریخی ژانویه از دست داده است.

پس این حال، آنچه در بازار طلا جریان دارد را نمی‌توان صرفاً یک «پرش قیمت» دانست؛ پشت این افت، تغییر محسوسی در انتظارات سرمایه‌گذاران درباره نرخ بهره آمریکا، بارده اوراق خزانه‌داری و مسیر سیاست پولی فدرال رزرو قرار دارد.

در معاملات ۲۲ سپتامبر، قیمت نقدی طلا حوالی ۴۳۲۵ دلار قرار داشت و فشار نرخ‌های بهره بالا و تقویت دلار همچنان بر بازار سنگینی می‌کرد. رویترز در همان مقطع گزارش داد که معامله‌گران احتمال افزایش مجدد نرخ بهره در ماه دسامبر را به شکل قابل توجهی در قیمت‌ها لحاظ کرده‌اند. از یک آنگار دیگر تنها به این فکر نمی‌کنند که فدرال رزرو چه تصمیمی در نشست بعدی خواهد گرفت؛ بلکه مسئله اصلی این است که نرخ‌های بهره بالا برای چه مدت در اقتصاد آمریکا باقی خواهند ماند.

سرنوشت قیمت طلا تا پایان ۲۰۲۶

این تغییر نگاه، اهمیت زیادی برای طلا دارد؛ زیرا فلز زرد برخلاف اوراق خزانه‌داری، سود دوره‌ای پرداخت نمی‌کند. بنابراین هرچه بارده دارایی‌های امن داری افزایش پیدا کند، هزینه فرصت نگهداری طلا نیز بیشتر می‌شود. در چنین شرایطی سرمایه‌گذار باید میان نگهداری دارایی بدون سود جاری و خرید اوراقی که بارده مشخصی ایجاد می‌کنند، تصمیم بگیرد.

متغیری که بازار طلا را رصد می‌کند

با وجود اهمیت نرخ بهره اسمی، برای تحلیل وضعیت فعلی طلا باید یک گام جلوتر رفت و به «بارده واقعی» اوراق خزانه‌داری آمریکا توجه کرد. بارده واقعی در حقیقت باردهی است که سرمایه‌گذار پس از در نظر گرفتن انتظارات تورمی از یک اوراق دریافت می‌کند و همین متغیر در بسیاری از مقاطع رابطه معکوسی با قیمت طلا داشته است.

داده‌های خزانه‌داری آمریکا نشان می‌دهد، بارده اوراق ۱۰ ساله در ماه سپتامبر به سطوح بالایی رسیده و هم‌زمان بارده واقعی اوراق مصون از تورم نیز افزایش یافته است. ۱۰ سپتامبر، بارده اسمی ۱۰ ساله در محدوده چهار و هشت دهم درصد و بارده واقعی ۱۰ ساله حدود دو و چهار دهم درصد قرار داشت؛ اما طی هفته‌های بعد، فشار فروش در بازار اوراق شدت گرفت و نرخ‌های بلندمدت بالاتر رفت. اهمیت این موضوع برای طلا در یک نکته خلاصه می‌شود؛ اگر سرمایه‌گذار بتواند با خرید اوراق دولتی آمریکا بارده واقعی قابل توجهی به دست آورد، انگیزه نگهداری دارایی بدون سود نقدی، کاهش پیدا می‌کند. به همین دلیل، هر بار که بارده واقعی اوراق افزایش می‌یابد، بخشی از سرمایه‌های کوتاه‌مدت و سفته‌بازانه در بازار طلا تحت فشار قرار می‌گیرد.

اما این رابطه یک قانون ثابت و بدون استثنا نیست. طلا تنها یک دارایی ضدتورمی نیست؛ این فلز هم‌زمان نقش دارایی امن، ذخیره ارزش و پوشش ریسک بحران‌های مالی و ژئوپلیتیکی را نیز ایفا می‌کند. همین مسئله باعث شده است که با وجود افزایش بارده واقعی، قیمت طلا همچنان در محدوده بالای چهار هزار دلار باقی بماند.

طلا در حال حاضر بیش از آنکه به دنبال تورم باشد؛ به دنبال پاسخ این سؤال است که آیا نرخ‌های بهره واقعی آمریکا در سطوح بالا ماندگار خواهند شد یا نه.

ژئوپلیتیک الزاماً بلافاصله به جهش متناسب قیمت نفت منجر نمی‌شود.

در دوره مورد بررسی، بازار جهانی نفت با سطح نسبتاً بالایی از ذخایر وارد بحران شد. برآوردهای مورد استفاده، موجودی جهانی را در مقطعی در حدود هشت میلیارد و ۳۰۰ میلیون بشکه نشان می‌داد، چنین حجمی به بازار امکان می‌داد دست‌کم در مراحل نخست، بخشی از کسری عرضه را با برداشت از موجودی جبران کند اما این سازوکار رایگان و نامحدود نیست. هر بشکه‌ای که امروز از ذخایر برای جبران کسری عرضه مصرف می‌شود؛ بخشی از توان بازار برای مقابله با شوک فردا را از بین می‌برد.

روند مورد بررسی نشان می‌دهد که ذخایر از حدود هشت میلیارد و ۳۰۰ میلیون بشکه به محدوده هفت میلیارد و ۶۰۰ میلیون بشکه نزدیک شده‌اند. فاصله میان این دو سطح حدود ۷۰۰ میلیون بشکه است؛ یعنی بازار نزدیک به هشت و چهار دهم درصد از موجودی مورد اشاره در نقطه بالاتر را از دست داده است.

در ظاهر، هفت میلیارد و ۶۰۰ میلیون بشکه همچنان عدد بسیار بزرگی است اما مسئله بازار نفت فقط حجم اسمی موجودی نیست. همه این نفت قابلیت برداشت آزادانه ندارد و بخشی از آن برای فعالیت عادی پالایشگاه‌ها، خطوط لوله، مخازن، پایانه‌ها و شبکه توزیع ضروری است. بنابراین کاهش ۷۰۰ میلیون بشکه‌ای را نمی‌توان صرفاً چنین تفسیر کرد که هنوز بیش از هفت میلیارد بشکه نفت باقی مانده است. سؤال مهم‌تر این است که چه مقدار از حاشیه قابل استفاده و انعطاف‌پذیر بازار باقی مانده است؟

برای فهم موضوع، فرض کنید بازار با یک میلیون بشکه کسری روزانه عرضه مواجه باشد. در محاسبه‌ای کلماً ساده، ۱۰۰ میلیون بشکه موجودی می‌تواند معادل ۱۰۰ روز چنین کسری باشد اما اگر اختلال به سه میلیون بشکه در روز برسد، همین ۱۰۰ میلیون بشکه تنها معادل حدود ۳۳ روز کسری است. در عمل البته همه ذخایر در محل مناسب، با کیفیت مناسب و با سرعت یکسان قابل برداشت نیستند اما

مشکلی که برای طلا دو پیام متفاوت دارد

یکی از پیچیده‌ترین بخش‌های شرایط فعلی بازار، رفتار تورم آمریکا است. بر اساس آخرین آمار منتشرشده، شاخص قیمت مصرف‌کننده آمریکا در ماه اوت ۲۰۲۶ نسبت به سال قبل سه و چهار دهم درصد افزایش داشته و تورم هسته نیز دو و چهار دهم درصد بوده است. رشد ماهانه CPI نیز چهار دهم درصد ثبت شد که بخشی از آن تحت تأثیر افزایش قیمت مزیین قرار داشت.

در نگاه نخست، تورم بالاتر باید به نفع طلا باشد؛ زیرا سرمایه‌گذاران معمولاً در محیط تورمی به دنبال دارایی‌هایی هستند که بتوانند ارزش پول را حفظ کنند. اما مسئله زمانی پیچیده می‌شود که تورم بالا، فدرال رزرو را به سمت سیاست پولی سخت‌گیرانه‌تر سوق دهد.

در شرایط کنونی دقیقاً همین اتفاق افتاده است. تورم بالاتر از هدف دو درصدی فدرال رزرو باقی مانده و در عین حال نشانه‌هایی از مقاومت اقتصاد آمریکا نیز دیده می‌شود. «تام باکین»؛ رئیس فدرال رزرو ریچموند، اخیراً تأکید کرده

وقتی ذخایر فراوان است؛ از دست رفتن یک بشکه عرضه را می‌توان نسبتاً آسان با یک بشکه موجودی جایگزین کرد اما هر چه موجودی به سطوح حساس‌تر نزدیک شود؛ بازار برای حفظ هر بشکه باقی‌مانده ارزش بیشتری قائل می‌شود. معامله‌گران نیز فقط کمبود امروز را قیمت‌گذاری نمی‌کنند و احتمال دشوارتر شدن تأمین نفت در هفته‌ها و ماه‌های آینده وارد قیمت می‌شود.

همین محاسبه ساده نشان می‌دهد چرا نسبت میان اندازه اختلال، مدت بحران و ذخایر قابل استفاده برای قیمت اهمیت اساسی دارد.

کف عملیاتی؛ شروع فاجعه

ذخایر نفت نمی‌توانند تا صفر کاهش پیدا کنند.

پالایشگاه‌ها، خطوط لوله و شبکه‌های توزیع برای ادامه فعالیت به حداقلی از موجودی نیاز دارند؛ به همین دلیل، میان «کل موجودی فیزیکی» و «ذخیره واقعاً قابل استفاده برای مقابله با بحران» تفاوت وجود دارد. این همان چیزی است که می‌توان آن را کف عملیاتی ذخایر نامید. نزدیک شدن به این محدوده به معنای تمام شدن نفت نیست؛ به این معناست که سهم بیشتری از موجودی باقی‌مانده برای عملکرد عادی سیستم لازم است و امکان برداشت انعطاف‌پذیر کاهش پیدا می‌کند.

در تحلیل مورد استفاده، محدوده هفت میلیارد و ۶۰۰ میلیون بشکه به‌عنوان سطحی مطرح شده که بازار در نزدیکی آن می‌تواند وارد محدوده حساس‌تر یش شود. اگر سطح هشت میلیارد و ۳۰۰ میلیون بشکه را نقطه شروع مقایسه قرار دهیم، حرکت تا هفت میلیارد و ۶۰۰ میلیون بشکه یعنی بخش قابل توجهی از بالشتک اولیه بازار مصرف شده است.

نشان دهد. به همین دلیل است که در روزهای اخیر طلا حتی در شرایطی که هنوز نگرانی‌های تورمی و ژئوپلیتیکی پایر جا هستند، توانسته به سقف‌های قبلی بازگردد.

چرا طلا هنوز تسلیم نشده؟

اگر نرخ بهره و بارده واقعی اوراق تا این اندازه علیه طلا عمل می‌کنند، این سؤال مطرح می‌شود که چرا قیمت فلز زرد همچنان بالای ۴۳۰۰ دلار باقی مانده است؟ پاسخ را باید در رفتار سایر خریداران بازار جست‌وجو کرد. طلا طی سال‌های اخیر به‌تدریج از یک دارایی صرفاً وابسته به نرخ بهره به دارایی با پشتوانه تقاضای متنوع‌تر تبدیل شده است. بانک‌های مرکزی، سرمایه‌گذاران بلندمدت و خریداران آسیایی در کنار صندوق‌های سرمایه‌گذاری و معامله‌گران است بانک‌های مرکزی، سرمایه‌گذاران بلندمدت و خریداران آسیایی در کنار صندوق‌های سرمایه‌گذاری و معامله‌گران غریب در بازار حضور دارند و همین موضوع باعث شده رابطه سنتی طلا و نرخ بهره نسبت به گذشته ساده نباشد.

از سوی دیگر، ریسک‌های ژئوپلیتیکی نیز همچنان آسیایی در کنار صندوق‌های سرمایه‌گذاری و معامله‌گران غریب در بازار حضور دارند و همین موضوع باعث شده رابطه سنتی طلا و نرخ بهره نسبت به گذشته ساده نباشد.

در بازار وجود دارد، افزایش قیمت انرژی و نگرانی درباره اختلال در عرضه نفت، فشار تورمی ایجاد کرده و در عین حال احتمال دامنه سیاست پولی سخت‌گیرانه را افزایش داده است. ریسک‌های ژئوپلیتیکی نیز همچنان آسیایی در کنار صندوق‌های سرمایه‌گذاری و معامله‌گران غریب در بازار حضور دارند و همین موضوع باعث شده رابطه سنتی طلا و نرخ بهره نسبت به گذشته ساده نباشد.



پیش‌بینی‌های منتشرشده همراه با نشست سپتامبر نیز نشان می‌دهد؛ مسیر نرخ بهره همچنان با عدم قطعیت همراه است. میانه برآورد اعضای فدرال رزرو برای نرخ بهره فدرال فائندر در پایان ۲۰۲۶ حدود سه و ۹ دهم درصد و برای پایان ۲۰۲۷ حدود سه و شش دهم درصد است. در عین حال، دامنه دیدگاه اعضا بسیار گسترده است و همین اختلاف نظر، فضای قابل توجهی برای نوسان در بازارها ایجاد می‌کند.

که «فشارهای تورمی دیگر فقط به انرژی محدود نیست و قدرت تقاضای مصرف‌کنندگان و فعالیت گسترده‌تر اقتصادی نیز در حفظ فشارهای قیمتی نقش دارند.» بنابراین افزایش تورم در شرایط فعلی الزاماً خبر مثبتی برای طلا نیست. اگر بازار تصور کند فدرال رزرو برای مقابله با تورم مجبور خواهد شد نرخ بهره را برای مدت بیشتری بالا نگه دارد، همان تورمی که در حالت عادی باید به طلا کمک کند از مسیر افزایش بارده واقعی اوراق به عاملی برای فشار بر فلز زرد تبدیل می‌شود.

تغییری که بازار را غافلگیر کرد

فدرال رزرو در نشست ۱۶ سپتامبر نرخ بهره را ۲۵ واحد پایه افزایش داد و محدوده نرخ هدف را به سه و ۷۵ صدم تا ۴ درصد رساند. این تصمیم از آن جهت اهمیت داشت که نخستین افزایش نرخ بهره پس از سال ۲۰۲۳ بود و پیام آن برای بازار روشن بود. مبارزه با تورم هنوز برای بانک مرکزی آمریکا تمام نشده است.

پیش‌بینی‌های منتشرشده همراه با نشست سپتامبر نیز نشان می‌دهد، مسیر نرخ بهره همچنان با عدم قطعیت همراه است. میانه برآورد اعضای فدرال رزرو برای نرخ بهره فدرال‌فائندر در پایان ۲۰۲۶ حدود سه و ۹ دهم درصد و برای پایان ۲۰۲۷ حدود سه و شش دهم درصد است. در عین حال، دامنه دیدگاه اعضا بسیار گسترده است و همین اختلاف نظر، فضای قابل توجهی برای نوسان در بازارها ایجاد می‌کند. در چنین فضایی، بازار اوراق تلاش می‌کند آینده سیاست پولی را پیش‌خور کند. اگر معامله‌گران تصور کنند نرخ‌ها بیش از آنچه فدرال رزرو در پیش‌بینی رسمی خود نشان داده، بالا خواهد ماند، بارده اوراق افزایش پیدا می‌کند. همین اتفاق می‌تواند پیش از هر تصمیم رسمی، فشار خود را بر طلا

اقتصادی



چگونگی وقوع شوک‌های نفتی با کاهش ذخایر

اهمیت این تحول دقیقاً در همین‌جاست؛ کاهش هشت و چهار دهم درصدی کل موجودی لزوماً به معنای کاهش فقط این میزان توان جذب شوک نیست. اگر بخش عمده کاهش از ذخایر انعطاف‌پذیر و قابل برداشت رخ داده باشد، کاهش ظرفیت واقعی بازار می‌تواند بسیار بیشتر احساس شود. **چرا رابطه ذخایر و قیمت، غیر خطی می‌شود؟** رابطه ذخایر و قیمت را نمی‌توان به قاعده ساده «ذخایر کمتر، قیمت بالاتر» تقلیل داد. قیمت بیشتر به فاصله موجودی از سطح مورد نیاز بازار، سرعت کاهش ذخایر، مدت مورد انتظار اختلال و امکان ورود عرضه جایگزین واکنش نشان می‌دهد.

رابطه ذخایر و قیمت را نمی‌توان به قاعده ساده «ذخایر کمتر، قیمت بالاتر» تقلیل داد. قیمت بیشتر به فاصله موجودی از سطح مورد نیاز بازار، سرعت کاهش ذخایر، مدت مورد انتظار اختلال و امکان ورود عرضه جایگزین واکنش نشان می‌دهد.

اهمیت این تحول دقیقاً در همین‌جاست؛ کاهش هشت و چهار دهم درصدی کل موجودی لزوماً به معنای کاهش فقط این میزان توان جذب شوک نیست. اگر بخش عمده کاهش از ذخایر انعطاف‌پذیر و قابل برداشت رخ داده باشد، کاهش ظرفیت واقعی بازار می‌تواند بسیار بیشتر احساس شود. **چرا رابطه ذخایر و قیمت، غیر خطی می‌شود؟** رابطه ذخایر و قیمت را نمی‌توان به قاعده ساده «ذخایر کمتر، قیمت بالاتر» تقلیل داد. قیمت بیشتر به فاصله موجودی از سطح مورد نیاز بازار، سرعت کاهش ذخایر، مدت مورد انتظار اختلال و امکان ورود عرضه جایگزین واکنش نشان می‌دهد.

اهمیت این تحول دقیقاً در همین‌جاست؛ کاهش هشت و چهار دهم درصدی کل موجودی لزوماً به معنای کاهش فقط این میزان توان جذب شوک نیست. اگر بخش عمده کاهش از ذخایر انعطاف‌پذیر و قابل برداشت رخ داده باشد، کاهش ظرفیت واقعی بازار می‌تواند بسیار بیشتر احساس شود. **چرا رابطه ذخایر و قیمت، غیر خطی می‌شود؟** رابطه ذخایر و قیمت را نمی‌توان به قاعده ساده «ذخایر کمتر، قیمت بالاتر» تقلیل داد. قیمت بیشتر به فاصله موجودی از سطح مورد نیاز بازار، سرعت کاهش ذخایر، مدت مورد انتظار اختلال و امکان ورود عرضه جایگزین واکنش نشان می‌دهد.

اهمیت این تحول دقیقاً در همین‌جاست؛ کاهش هشت و چهار دهم درصدی کل موجودی لزوماً به معنای کاهش فقط این میزان توان جذب شوک نیست. اگر بخش عمده کاهش از ذخایر انعطاف‌پذیر و قابل برداشت رخ داده باشد، کاهش ظرفیت واقعی بازار می‌تواند بسیار بیشتر احساس شود. **چرا رابطه ذخایر و قیمت، غیر خطی می‌شود؟** رابطه ذخایر و قیمت را نمی‌توان به قاعده ساده «ذخایر کمتر، قیمت بالاتر» تقلیل داد. قیمت بیشتر به فاصله موجودی از سطح مورد نیاز بازار، سرعت کاهش ذخایر، مدت مورد انتظار اختلال و امکان ورود عرضه جایگزین واکنش نشان می‌دهد.

اهمیت این تحول دقیقاً در همین‌جاست؛ کاهش هشت و چهار دهم درصدی کل موجودی لزوماً به معنای کاهش فقط این میزان توان جذب شوک نیست. اگر بخش عمده کاهش از ذخایر انعطاف‌پذیر و قابل برداشت رخ داده باشد، کاهش ظرفیت واقعی بازار می‌تواند بسیار بیشتر احساس شود. **چرا رابطه ذخایر و قیمت، غیر خطی می‌شود؟** رابطه ذخایر و قیمت را نمی‌توان به قاعده ساده «ذخایر کمتر، قیمت بالاتر» تقلیل داد. قیمت بیشتر به فاصله موجودی از سطح مورد نیاز بازار، سرعت کاهش ذخایر، مدت مورد انتظار اختلال و امکان ورود عرضه جایگزین واکنش نشان می‌دهد.

اهمیت این تحول دقیقاً در همین‌جاست؛ کاهش هشت و چهار دهم درصدی کل موجودی لزوماً به معنای کاهش فقط این میزان توان جذب شوک نیست. اگر بخش عمده کاهش از ذخایر انعطاف‌پذیر و قابل برداشت رخ داده باشد، کاهش ظرفیت واقعی بازار می‌تواند بسیار بیشتر احساس شود. **چرا رابطه ذخایر و قیمت، غیر خطی می‌شود؟** رابطه ذخایر و قیمت را نمی‌توان به قاعده ساده «ذخایر کمتر، قیمت بالاتر» تقلیل داد. قیمت بیشتر به فاصله موجودی از سطح مورد نیاز بازار، سرعت کاهش ذخایر، مدت مورد انتظار اختلال و امکان ورود عرضه جایگزین واکنش نشان می‌دهد.

اهمیت این تحول دقیقاً در همین‌جاست؛ کاهش هشت و چهار دهم درصدی کل موجودی لزوماً به معنای کاهش فقط این میزان توان جذب شوک نیست. اگر بخش عمده کاهش از ذخایر انعطاف‌پذیر و قابل برداشت رخ داده باشد، کاهش ظرفیت واقعی بازار می‌تواند بسیار بیشتر احساس شود. **چرا رابطه ذخایر و قیمت، غیر خطی می‌شود؟** رابطه ذخایر و قیمت را نمی‌توان به قاعده ساده «ذخایر کمتر، قیمت بالاتر» تقلیل داد. قیمت بیشتر به فاصله موجودی از سطح مورد نیاز بازار، سرعت کاهش ذخایر، مدت مورد انتظار اختلال و امکان ورود عرضه جایگزین واکنش نشان می‌دهد.

اهمیت این تحول دقیقاً در همین‌جاست؛ کاهش هشت و چهار دهم درصدی کل موجودی لزوماً به معنای کاهش فقط این میزان توان جذب شوک نیست. اگر بخش عمده کاهش از ذخایر انعطاف‌پذیر و قابل برداشت رخ داده باشد، کاهش ظرفیت واقعی بازار می‌تواند بسیار بیشتر احساس شود. **چرا رابطه ذخایر و قیمت، غیر خطی می‌شود؟** رابطه ذخایر و قیمت را نمی‌توان به قاعده ساده «ذخایر کمتر، قیمت بالاتر» تقلیل داد. قیمت بیشتر به فاصله موجودی از سطح مورد نیاز بازار، سرعت کاهش ذخایر، مدت مورد انتظار اختلال و امکان ورود عرضه جایگزین واکنش نشان می‌دهد.

اهمیت این تحول دقیقاً در همین‌جاست؛ کاهش هشت و چهار دهم درصدی کل موجودی لزوماً به معنای کاهش فقط این میزان توان جذب شوک نیست. اگر بخش عمده کاهش از ذخایر انعطاف‌پذیر و قابل برداشت رخ داده باشد، کاهش ظرفیت واقعی بازار می‌تواند بسیار بیشتر احساس شود. **چرا رابطه ذخایر و قیمت، غیر خطی می‌شود؟** رابطه ذخایر و قیمت را نمی‌توان به قاعده ساده «ذخایر کمتر، قیمت بالاتر» تقلیل داد. قیمت بیشتر به فاصله موجودی از سطح مورد نیاز بازار، سرعت کاهش ذخایر، مدت مورد انتظار اختلال و امکان ورود عرضه جایگزین واکنش نشان می‌دهد.

اهمیت این تحول دقیقاً در همین‌جاست؛ کاهش هشت و چهار دهم درصدی کل موجودی لزوماً به معنای کاهش فقط این میزان توان جذب شوک نیست. اگر بخش عمده کاهش از ذخایر انعطاف‌پذیر و قابل برداشت رخ داده باشد، کاهش ظرفیت واقعی بازار می‌تواند بسیار بیشتر احساس شود. **چرا رابطه ذخایر و قیمت، غیر خطی می‌شود؟** رابطه ذخایر و قیمت را نمی‌توان به قاعده ساده «ذخایر کمتر، قیمت بالاتر» تقلیل داد. قیمت بیشتر به فاصله موجودی از سطح مورد نیاز بازار، سرعت کاهش ذخایر، مدت مورد انتظار اختلال و امکان ورود عرضه جایگزین واکنش نشان می‌دهد.

اهمیت این تحول دقیقاً در همین‌جاست؛ کاهش هشت و چهار دهم درصدی کل موجودی لزوماً به معنای کاهش فقط این میزان توان جذب شوک نیست. اگر بخش عمده کاهش از ذخایر انعطاف‌پذیر و قابل برداشت رخ داده باشد، کاهش ظرفیت واقعی بازار می‌تواند بسیار بیشتر احساس شود. **چرا رابطه ذخایر و قیمت، غیر خطی می‌شود؟** رابطه ذخایر و قیمت را نمی‌توان به قاعده ساده «ذخایر کمتر، قیمت بالاتر» تقلیل داد. قیمت بیشتر به فاصله موجودی از سطح مورد نیاز بازار، سرعت کاهش ذخایر، مدت مورد انتظار اختلال و امکان ورود عرضه جایگزین واکنش نشان می‌دهد.

صفحه ۱۲

سه‌شنبه ۷ مهر ۱۴۰۵

۱۷ ربیع‌الثانی ۱۴۴۸ – شماره ۲۴۷۴۷

کاهش تدریجی ذخایر می‌تواند بازار را به نقطه‌ای برساند که هر واحد اختلال جدید، اثر قیمتی بزرگ‌تری نسبت به قبل ایجاد کند.

آرامش گمراه‌کننده

یکی از نتایج مهم این تحلیل آن است که آرام ماندن قیمت در مرحله نخست بحران نباید با مقاوم بودن دائمی بازار اشتباه گرفته شود. قیمت ممکن است برای مدتی کنترل نشود؛ زیرا بازار در حال برداشت از ذخایر است اما همین فرآیند به‌تدریج توان جذب شوک بعدی را کاهش می‌دهد. در چنین شرایطی، ثبات قیمت می‌تواند هم‌زمان با افزایش آسیب‌پذیری بازار رخ دهد. بنابراین مهم نیست فقط نفت امروز چند دلار معامله می‌شود؛ باید دید این ثبات قیمت با چه میزان برداشت از موجودی‌ها خریداری شده است. از منظر سیاست‌گذاری انرژی، اتکا به قیمت روز نفت برای سنجش شدت بحران کافی نیست. سیاست‌گذار باید حداقل پنج متغیر را در کنار یکدیگر ببیند؛ حجم اختلال روزانه عرضه، سطح موجودی، سرعت کاهش موجودی، ذخایر واقعاً قابل برداشت و ظرفیت عرضه جایگزین. برای نمونه، تفاوت میان ذخایر هشت میلیارد و ۳۰۰ میلیون و هفت میلیارد و ۶۰۰ میلیون بشکه فقط یک کاهش ۷۰۰ میلیون بشکه‌ای نیست؛ این تغییر نشان می‌دهد بخشی از حاشیه‌ای که بازار در ابتدای بحران برای مقابله با اختلال در اختیار داشته، مصرف شده است.

اگر هم‌زمان عرضه جایگزین محدود باشد و بحران ادامه یابد؛ اهمیت هر ۱۰۰ میلیون بشکه کاهش بعدی بیشتر از ۱۰۰ میلیون بشکه قبلی خواهد شد. بنابراین، شاخص مناسب‌تر برای سنجش ریسک را می‌توان «حاشیه اطمینان بازار نفت» دانست؛ فاصله میان ذخایر قابل استفاده و سطحی که برای عملکرد عادی سیستم ضروری است؛ با در نظر گرفتن اندازه کسری روزانه عرضه.

از این زاویه، پرسش مهم دیگری این نیست که «فت چه زمانی به ۱۲۰ یا ۱۵۰ دلار می‌رسد؟» بلکه این است که بازار با موجودی فعلی چند روز یا چند ماه می‌تواند اختلال موجود را جذب کند و پس از آن چه میزان ظرفیت برای مواجهه با شوک بعدی باقی می‌ماند؟ گاهی نشانه اصلی بحران آینده روی تابلوی قیمت دیده نمی‌شود، بلکه در فاصله‌ای دیده می‌شود که میان سطح فعلی ذخایر و کف عملیاتی بازار، روزبه‌روز کوچک‌تر می‌شود.

اقتصاد معاصر

تأثیر مسدودی آبراه‌ها بر بازار جهانی غلات

قیمت گندم به بالاترین سطح سه سال و نیم گذشته رسیده و قراردادهای آتی شیکاگو حدود ۴۰ درصد رشد کرده است. فائو از افزایش دو و شش دهم درصدی قیمت در اوت و رشد ۱۵ درصدی نسبت به سال قبل خبر می‌دهد. تجارت جهانی گندم نیز از حدود ۲۲۷ میلیون تن به حدود ۲۱۲ میلیون تن کاهش یافته؛ یعنی مشکل «کمبود» نیست، «کندی و گرانی جابه‌جایی» است.

جهش کرده است. فائو هشدار داده اگر درگیری ادامه یابد؛ قیمت جهانی کود در نیمه اول سال ۱۵ تا ۲۰ درصد دیگر افزایش خواهد یافت.

صورت‌حساب سنگین انرژی و کود

هزینه گندم به قیمت انرژی و کود گره خورده است. بانک جهانی اعلام کرده، شاخص قیمت کود در سه‌ماهه اول ۲۰۲۶ پیش از ۱۲ درصد رشد کرده و در آوریل به بالاترین سطح از اکتبر ۲۰۲۲ رسیده است.

پیش‌بینی می‌شود این شاخص در سال ۲۰۲۶ بیش از ۳۰ درصد رشد کند و قیمت اوره حدود ۶۰ درصد افزایش یابد. در آمریکا نیز میانگین قیمت دیزل در سپتامبر به شش برابر ۲۰ سنت در هر گالن رسید که حدود ۶۸ درصد بیشتر از سال قبل است.

در منطقه عربی، گندم بخشی از امنیت غذایی و سیاست‌های حمایت از نان است. فائو اعلام کرده، ۷۷ میلیون و ۵۰۰ هزار نفر در کشورهایی عربی در سال ۲۰۲۶ گرسنگی را تجربه کرده‌اند که معادل ۱۵ و هشت دهم درصد جمعیت این کشورها در آن سال بود.

مصر با واردات ۱۲ میلیون تن گندم، بحرین، کویت و قطر با وابستگی بیش از ۸۰ درصدی به واردات غذا، الجزایر با واردات هشت میلیون و ۱۰۰ هزار تن، یمن با چهار میلیون و ۱۰۰ هزار تن و سودان با دو میلیون و ۸۰۰ هزار تن، همگی در فهرست آسیب‌پذیرترین کشورهای منطقه قرار دارند. مصر، شدیدترین ضربه را خورده است؛ در نیمه اول سپتامبر ۲۰۲۶ تنها ۱۴۴ هزار تن گندم به بندرهایش رسید، در مقابل ۸۷۶ هزار و ۱۰۰ تن سال گذشته. در یمن و سودان نیز که با بحران‌های انسانی دست‌وپنجه نرم می‌کنند؛ هر افزایش قیمت به‌سرعت به گرسنگی بیشتر منجر می‌شود.

در سطح جهانی نیز کشورهایی مانند اندونزی با ۱۲ میلیون و ۵۰۰ هزار تن، بنگلادش با هفت میلیون تن، نجریه با شش میلیون و ۲۰۰ هزار تن و ترکیه با پنج میلیون تن واردات، از این بحران آسیب می‌بینند.

برنامه جهانی غذای سازمان ملل هشدار داده است که تداوم جنگ و بحران انرژی می‌تواند ۴۵ میلیون نفر دیگر را به جمعیت دچار ناامنی شدید غذایی در جهان اضافه کند؛ این یعنی حتی وقتی انبارهای گندم جهان خالی نیست؛ هزینه جنگ بر انرژی، بیمه و کشتیرانی، از جیب مردم کشورهای واردکننده پرداخت می‌شود. این مسئله اهمیت خودکفایی در تولید گندم و حفظ تولیدات در کشور را چندان می‌کند.

خبرگزاری فارس

