

گفتاری از دکتر حسن درگاهی

دانشیار دانشکده علوم اقتصادی و سیاسی دانشگاه شهید بهشتی

تحلیلی بر نظام ارزی و عوامل مؤثر بر نرخ ارز در اقتصاد ایران:

هشدارها و راهبردها

قبل از طرح بحث اصلی باید به دو نکته اشاره کنم. نکته اول آن که هدف از این گفتار تعیین عدد مشخصی برای نرخ ارز در اقتصاد ایران نیست بلکه هدف آن است که با بیان نظام های ارزی مختلف، به طور عمده به عوامل و مکانیزم های اثرگذار بر نرخ ارز بپردازیم. با تبیین این عوامل می توان هم نگاهی تحلیلی بر وقایع ارزی اخیر داشت و هم هشدارهایی برای آینده ارائه کرد. زیرا تداوم کارکرد مکانیزم ها ممکن است مجدداً اقتصاد را در ورطه بحران های ارزی دیگر قرار دهد. نکته دوم آنکه تلاش می گردد تا مباحث، تا حد امکان منطبق بر مبانی علمی اقتصاد باشد. بنابراین نقد سیاست های اقتصادی دولت ارتباطی با فضای سیاسی کنونی جامعه ندارد. امیدوارم در پایان این گفتار به این نکته دست یابیم که براساس مبانی نظری و شناخت سازوکارهای اقتصاد، وقوع بحران ارزی اخیر قابل انتظار بود اگرچه پیش بینی زمان تحقق آن به جهت نقش و چگونگی تشدید تحریم ها چندان مبسر نبود. برای درک اهمیت مسئله نرخ ارز به عنوان یک قیمت کلیدی در اقتصاد، در ابتدای بحث دو مقدمه را متذکر می شوم.

۱- مقدمه اول: نقش قیمت های نسبی

در رابطه با نقش قیمت های نسبی در تخصیص منابع است. باید توجه داشت آنچه بر رفتار مصرف کنندگان و تولیدکنندگان مؤثر است و مبنای تصمیم صادرکنندگان و واردکنندگان قرار می گیرد قیمت های مطلق نیستند. قیمت یک کالا، یک دارایی و یا یک عامل تولید به تنهایی اهمیتی ندارد. بلکه آنچه بر ترکیب سبد مصرفی مصرف کنندگان، ترکیب عوامل تولید بنگاه ها به عنوان ساختار تکنولوژی، ترکیب سبد دارایی مردم، و همچنین ترکیب صادرات و واردات به عنوان ساختار تجارت مؤثر است، قیمت های نسبی یک کالا یا دارایی و یا عامل تولید است. قیمت های نسبی بحثی بسیار کلیدی در تخصیص منابع بشمار می آید. برای مثال در سبد مصرفی مصرف کنندگان، قیمت مطلق مواد خوراکیها مهم نیست بلکه تغییرات نسبت قیمت مواد خوراکی به قیمت سایر کالاهای مصرفی است که سهم مصرف مواد خوراکی را در کل مخارج تعیین می کند. در انتخاب سبد دارایی، نسبت قیمت دارایی های مختلف با توجه به میزان پذیرش ریسک افراد مهم است. در انتخاب تکنولوژی بنگاه ها، نسبت قیمت سرمایه به قیمت نیروی کار تعیین کننده است. بنابراین با توجه به اهمیت این موضوع، هرگونه اختلالی در قیمت های نسبی، ساختار مصرف، تولید و تجارت را تحت تأثیر قرار

می دهد. و بدین جهت در علم اقتصاد، با در نظر گرفتن سایر عوامل، حذف نقش قیمت های نسبی و ایجاد اختلال در آنها انحراف برزگی در سیاست های اقتصادی بشمار می آید. نکته مهم آنکه اگر چه دولت می تواند در محدوده ای از زمان و با دخالت های خود در بازارهای مختلف روند اصلاح قیمت های نسبی را مختل سازد ولی در بلندمدت خواسته و یا ناخواسته واقعیت ها و سازوکارهای اقتصادی، در راستای حل معضل عدم بهینگی تخصیص منابع، خود را بر اراده دولت مسلط کرده و جهش قیمت های کلیدی به منظور اصلاح قیمت نسبی اتفاق می افتد. مثال های مختلفی از این پدیده در اقتصاد ایران به وقوع پیوسته است. افزایش قیمت انرژی با هدف اصلاح قیمت نسبی انرژی، مثال روشنی است که به منظور تغییر نادرست تخصیص منابع انرژی انجام گرفت. افزایش نرخ سود اسمی سپرده های پس انداز در برخی از دوره های زمانی مثال دیگری است که با هدف اصلاح نرخ سود حقیقی و تغییر ترکیب دارایی پس اندازکنندگان شاهد بودیم. بنابراین آنچه مهم است ثبات در قیمت های نسبی است که می بایست سازگار با شرایط اقتصادی و وضعیت سایر عوامل و متغیرهای اقتصادی ایجاد شود. به عبارت دیگر دو نکته در این رابطه تعیین کننده است نکته اول آنکه نمی توان قیمت های کلیدی چون نرخ ارز، نرخ بهره (بازدهی دارایی های جایگزین پول)، قیمت انرژی، قیمت سرمایه و قیمت نیروی کار را به عنوان عواملی برون زا و ناسازگار با شرایط اقتصادی تعیین کنیم. نکته دوم آنکه برای ایجاد ثبات در این قیمت های نسبی حتماً می بایست که تورم تحت کنترل قرار گیرد زیرا در غیر این صورت دولت مدام اقتصاد کشور را در تهدید جهش قیمت ها قرار داده و به طور مستمر آثار زیان بار تورم مزمن دامنگیر جامعه خواهد شد بدون آنکه دولت توان جبران کاهش قدرت خرید مردم را داشته باشد.

از جمله قیمت های نسبی مهم که موضوع بحث اصلی ما و در ارتباط با نرخ ارز است، نسبت قیمت های خارجی به قیمت های داخلی است. این متغیر قیمتی در کنار سایر عوامل یکی از متغیرهای تعیین کننده ساختار تجارت یعنی ترکیب صادرات و واردات است. انتظار داریم وقتی این نسبت کاهش یابد صادرات کم و واردات افزایش یابد. اما این نسبت قیمت چگونه تعریف می شود؟ شاخص قیمت خارجی برحسب پول داخلی از حاصلضرب دو عامل قیمت خارجی برحسب پول خارجی و همچنین نرخ ارز اسمی بدست می آید. در نتیجه نسبت مورد بحث که در ادبیات اقتصادی به نرخ ارز حقیقی هم معروف است از رابطه زیر محاسبه می شود:

$$e = (P^* \cdot E) / P$$

P^* : شاخص قیمت خارجی برحسب پول خارجی:

E : نرخ ارز اسمی (قیمت یک واحد پول خارجی برحسب پول داخلی):

P : شاخص قیمت داخلی:

همچنانکه بیان شد، نرخ ارز حقیقی که بیان کننده شاخص رقابت پذیری اقتصاد است از جمله عامل مهم قیمتی مؤثر بر ساختار تجارت است. صادرات تابعی مستقیم از نرخ ارز حقیقی و واردات تابعی معکوس از آن است. بنابراین نرخ ارزی که بر تجارت مؤثر است نه نرخ ارز اسمی بلکه تحولات نرخ ارز حقیقی است که در ادامه به بررسی تحولات آن در اقتصاد ایران خواهیم پرداخت.

۲- مقدمه دوم: نظام های ارزی

مقدمه دوم که به اختصار بدان می پردازم بحث نظام ارزی است. مطابق ادبیات اقتصادی در حالت های حدی، نظام های ارزی به دو نظام شناور و نظام ثابت طبقه بندی می شود. در برخی از کشورها و در برخی از دوره های زمانی ممکن است نظام ارزی حالتی بین این دو حالت حدی، به عنوان نظام ارزی مدیریت شده، انتخاب شود. در نظام ارزی شناور، نرخ ارز از طریق مکانیزم عرضه و تقاضای ارز و بدون دخالت بانک مرکزی در بازار ارز تعیین می شود. در این بازار بخشی از عرضه کنندگان و تقاضاکنندگان واقعی (صادر کنندگان و وارد کنندگان) و بخشی غیر واقعی هستند (که به خاطر تقاضای سفته بازی در مواقعی از جمله زمان بی ثباتی برای استفاده از فرصت های سودآور وارد بازار می شوند). پس در نظام ارزی شناور بازار ارز وجود دارد و عرضه کنندگان و تقاضاکنندگان بدون دخالت بانک مرکزی قیمت را تعیین می کنند. در این حالت انتظار می رود که اگر تراز تجاری مثبت باشد نرخ ارز به دلیل مازاد عرضه ارز کاهش یابد و اگر تراز تجاری منفی باشد مازاد تقاضای ارز منجر به افزایش نرخ ارز می گردد. بر اساس مبانی نظری فرض می شود که در این حالت تراز تجاری با مکانیزم تعدیل نرخ ارز همیشه در تعادل است. بنابراین در نظام ارزی شناور به جهت وجود تعادل در تراز تجاری، دارایی های خارجی بانک مرکزی و در نتیجه پایه پولی تغییر نمی کند. در نظام ارزی ثابت، مدیریت نرخ ارز با بانک مرکزی است، بانک مرکزی یک مقدار را به عنوان هدف از پیش تعیین شده برای نرخ ارز تعیین کرده و با دخالت خود در بازار ارز از طریق خرید و فروش ارز سعی می کند قیمت تعادلی بازار ارز را در سطح مورد هدف خود نگهداری کند. در نظام ارزی ثابت یا مدیریت شده، تغییرات تراز تجاری بر دارایی های خارجی بانک مرکزی مؤثر است. در این شرایط اگر نرخ ارز از سطح مورد هدف افزایش یابد، بانک مرکزی به دلیل پاسخگویی به مازاد تقاضای ارز، از محل دارایی های خارجی خود ارز برداشت کرده و در بازار می فروشد و برعکس اگر نرخ ارز تمایل به کاهش داشته باشد بانک مرکزی باید این بار ارز مازاد را از بازار جمع کرده و آن را به دارایی های خارجی خود می افزاید. در این حالت مشاهده می شود که میزان دخالت بانک مرکزی بستگی به سطح دارایی های خارجی بانک مرکزی دارد. بنابراین یادآوری می شود که در نظام ارزی ثابت نیز بازار و مکانیزم عرضه و تقاضای ارز وجود دارد اما یکی از عوامل مهم این بازار، بانک مرکزی است که با تغییرات دارایی های خارجی خود امکان دخالت در بازار را دارد. بدین

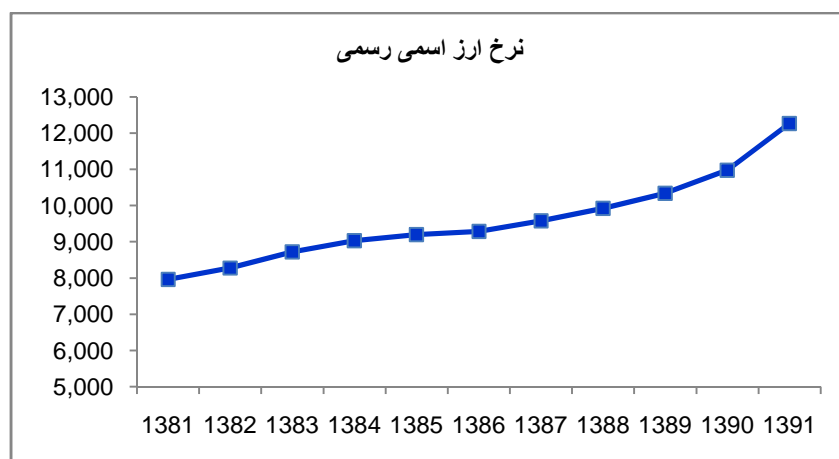
جهت گفته می شود که در نظام ارزی ثابت و یا مدیریت شده، بانک مرکزی دارای سیاست پولی مستقل نیست زیرا عرضه پول به جهت سیاست تثبیت نرخ ارز تغییر می کند.

در دهه ۷۰، به جز سالهای ابتدایی، نظام ارزی ایران نه ثابت و نه شناور بلکه مبتنی بر نرخ های ارز چندگانه و بر اساس یک نظام سهمیه بندی ارزی اداره شد. تجربه ناموفق این نوع نظام ارزی به جهت توسعه رانت جویی، فساد اقتصادی و اختلال در تخصیص منابع منجر به یکسان سازی نرخ ارز در سال ۸۰ گردید. در دهه ۸۰ با حذف نظام ارزی چندگانه، اقتصاد ایران یک نظام ارزی نسبتاً ثابت و مدیریت شده توسط بانک مرکزی را به پشتوانه دارایی های خارجی و به برکت وفور درآمدهای ارزی نفت تجربه نمود. در مورد نظام ارزی جاری کشور و با وجود مرکز مبادلات ارزی نیز باید گفت که نظام ارزی نه نظام ثابت و نه شناور بلکه مجدداً مشابه سالهای دهه ۷۰ یک نظام ارزی سهمیه بندی شده ای است که به جهت کمبود ارز، نرخ های ارز مختلف به اولویت های کالایی مختلف تخصیص می یابد. در ابتدا قرار بود قیمت ارز در اتاق مبادلات ۲ درصد کمتر از قیمت بازار آزاد باشد. سیاست اتصال نرخ ارز مبادله ای به نرخ ارز بازار آزاد، که در زمان بحران ارزی به شدت دچار نوسان شد، خود به نوعی رسمیت بخشیدن به بحران بود. در ادبیات نظری و تجربی اقتصاد از جمله شرایطی که نظام ارزی ثابت توصیه شده است شرایط بحران های اقتصادی است که در کوتاه مدت دولت می تواند به منظور ایجاد ثبات از طریق اصلاح انتظارات عاملان اقتصادی، نرخ ارز را تثبیت کند. اگرچه سیاست اختلاف ۲ درصدی عملی نشد ولی باید آن را از ابتکارات اشتباه دولت برشمرد. با راه اندازی اتاق مبادله نیز دیدیم که فاصله بین قیمت ارز مبادله ای و بازار آزاد افزایش یافت. بنابراین نظام ارزی کنونی یک نظام سهمیه بندی است که تداوم و پایداری آن جای سؤال دارد. دولت یک برنامه جامع علمی برای مقوله مدیریت نرخ ارز ندارد. اگر دولت به کمک افزایش درآمدهای ارزی نفت قادر باشد که در آینده میزان ارز تزریقی را افزایش دهد در نهایت بازار ممکن است برای دوره ای دیگر یک نظام ارزی ثابت مدیریت شده را این بار در حول و حوش عدد ۴۵۰۰ تومان تجربه کند و طبیعی است که اگر همچنان تورم کنترل نشود دبر و یا زود مجدداً جهش نرخ ارز را به همراه خواهد داشت.

همچنانکه بیان شد در فاصله سال های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ نظام ارزی ما یک نظام ارزی ثابت بوده چون همیشه نرخ ارز تحت تأثیر نرخ تعیین شده بانک مرکزی قرار داشته است؛ اما در عین حال بانک مرکزی اجازه می داد این نرخ به تدریج افزایش یابد. مثلاً پس از سال ۸۰ که بر اساس قانون برنامه سوم یکسان سازی نرخ ارز انجام گرفت، نرخ ارز به ۷۹۵ تومان افزایش یافت. این مبلغ بعد از ۱۰ سال به ۱۲۲۶ تومان رسید. این نظام را می توانیم یک نظام ارزی ثابت و در عین حال مدیریت شده بنامیم. حال سؤال این است که آیا تعدیل نرخ ارز متناسب و سازگار با سایر متغیرهای اقتصاد کلان به طور کامل انجام شد؟ پاسخ منفی است. ریشه بحران ارزی اخیر همین عدم تعدیل کامل نرخ ارز اسمی در ۱۰ سال گذشته منطبق با شرایط اقتصاد کلان

کشور است. در مورد نرخ ارز نباید ساده نگر باشیم. نرخ ارز به عنوان یک قیمت کلیدی در تعامل بخش واقعی اقتصاد، یعنی بخش تولید کالا و خدمات، با بخش های پولی و مالی تعیین می شود. نرخ ارز قیمت تعیین کننده ای است که نمی توان آن را به صورت سلیقه ای و با سیاست های غیرمنطقی و ناسازگار با علم اقتصاد مشخص کرد. بدین جهت در ادامه به اختصار به عوامل تعیین کننده نرخ ارز اشاره می شود.

اگر به روند ۱۰ ساله نرخ ارز اسمی در سال های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ برگردیم، تصور عمومی حاکی از وجود یک نظام ارزی با ثبات است. چون نرخ ارز در طول ۱۰ سال گذشته رشد متوسط سالیانه ناچیزی را تجربه کرده است. حتی ممکن است بسیاری از فعالان اقتصادی، از جمله وارد کنندگان، هم از این روند با ثبات راضی باشند. ولی از منظر اقتصاد کلان وقتی تحول نرخ ارز را در کنار تغییرات سایر شاخص های اقتصادی همچون حجم نقدینگی، رشد اقتصادی، بهره وری، ساختار تجارت، تورم و انتظارات تورمی قرار می دهیم مشخص می شود که نحوه مدیریت نرخ ارز اشتباه بوده است. برای شناخت این موضوع می بایست چگونگی اثرپذیری نرخ ارز از عوامل مختلف بررسی شود که مبنای الگوهای تعیین نرخ ارز را تشکیل می دهد.



۳- الگوهای تعیین نرخ ارز

بر اساس الگوهای نظری اقتصادی، نرخ ارز می تواند بر مبنای عوامل مختلف سه روند بلندمدت، میان مدت و کوتاه مدت داشته باشد. نرخ ارز به طور همزمان تحت تأثیر عوامل ساختاری بلندمدت (متغیرهای بنیادی)، نوسانات میان مدت (به علت وجود شوک های غیرقابل انتظار که باعث انحراف نرخ ارز از روند بلندمدت می شود) و عوامل سفته بازی کوتاه مدت قرار گرفته و مقدار آن تعیین می شود. یک سطح و یا یک مسیر تعادلی وجود دارد که نرخ ارز در بلندمدت بدان میل می کند. این مسیر تعادلی بلندمدت می تواند از طریق روش برابری قدرت خرید و یا ملاحظات مربوط به تعادل خارجی بدست آید. اگر عامل اول مهم فرض شود، در این صورت نرخ ارز اسمی در طی زمان معادل اختلاف بین نرخ های تورم داخلی و خارجی تعدیل می شود. از طرف دیگر اگر ملاحظات مربوط به تعادل خارجی عامل مهم تلقی شود، نرخ ارز

در طی زمان در جهت تحقق این هدف در بلندمدت تغییر می کند. بنابراین تأثیر عوامل بنیادی به گونه ای است که طی زمان جهت نرخ ارز را به سمت مسیر بلندمدت هدایت خواهد نمود. باید توجه داشت که اگر شوک های پولی و با حقیقی در میان مدت افزایش یابد می تواند باعث انحراف هرچه بیشتر نرخ ارز از مسیر تعادلی بلندمدت خود گردد. از طرف دیگر در کوتاه مدت نیز عوامل سفته بازی می تواند باعث دور شدن نرخ ارز از مسیر تعادلی گردد چرا که نحوه تشکیل انتظارات عاملان اقتصادی در بازار ارز دارای اهمیت بسیار بوده و این امر می تواند با ایجاد رفتار جهشی، نرخ ارز را برای مدتی از مسیر تعیین شده توسط عوامل بنیادی اقتصاد دور سازد. در این رابطه نقش اطلاعات جدید و رخدادهای غیرقابل انتظار قیمت سرمایه را در بازارهای مالی همچون نرخ ارز به شدت تحت تأثیر قرار می دهد.

با توجه به نکات فوق، الگوهای مختلفی برای تحلیل تحولات نرخ ارز در دو طبقه بندی الگوی جریان ارز و یا تراز پرداختها و همچنین الگوهای بازار سرمایه شکل گرفته است. براساس الگوی اول در بازار ارز همانند بازار سایر کالاها، نرخ ارز تعادلی از عرضه و تقاضای ارز تعیین می شود. عرضه و تقاضای ارز هر دو به عنوان مقادیر جریان هستند که بر حسب واحد ارز در یک زمان اندازه گیری می شوند. در این الگو مانند بازار کالا انگیزه در رفتار تقاضاکنندگان و رفتار عرضه کنندگان متفاوت است. تقاضا بستگی به سلیقه مصرف کنندگان، قیمت های نسبی کالاهای مصرفی مختلف و درآمد مصرف کنندگان دارد. عرضه نیز به طور عمده در ارتباط با دانش فنی و قیمت نهاده های تولید تعریف می شود. از نظر آماری نیز امکان تخمین توابع عرضه جریان تقاضای جریان امکان پذیر است. همچنین در تحلیل اثرات شوک های برون زا بر عرضه و تقاضای کالا طبیعی است که مقدار نهایی تغییرات قیمت بستگی به کشش های منحنی های عرضه و تقاضا خواهد داشت.

اگرچه تراز پرداختها در تعیین نرخ ارز به عنوان یک متغیر بنیادی مهم حتی در اقتصاد ایران دارای اهمیت بوده و هست ولی این الگو به تنهایی روندهای نرخ ارز را توضیح نمی دهد. اهمیت عواملی دیگری چون عرضه و تقاضای پول، نرخ های بازدهی سایر دارایی های مالی، نرخ ارز آتی و بحث برابری قدرت خرید منجر به معرفی الگوهای بازار سرمایه در تعیین نرخ ارز گردید. روش اخیر، نرخ ارز را اساساً شبیه همان عواملی می داند که قیمت سایر سرمایه ها را در یک بازار سازمان یافته سرمایه (مانند بازار سهام) تعیین می کند. در چنین بازارهایی قیمت ها نه بر اثر تعادل عرضه جریان و تقاضای جریان بلکه بر اساس میزان موجودی و انباشت سرمایه ها شکل می گیرد. از آنجایی که سرمایه های مورد نظر بادوام هستند، بنابراین، قیمت جاری تعیین شده یک سرمایه یه طور عمده بستگی به انتظارات بازار از قیمت های آتی آن سرمایه دارد. در صورت دریافت اطلاعاتی که قیمت های مورد انتظار آتی را تغییر دهد، قیمت های آن سرمایه به سرعت در جهت آن تغییرات اثر می پذیرد. در نظریه تعیین قیمت سرمایه، عرضه و تقاضای جریان ارز مفاهیم مفیدی در

تجزیه و تحلیل بشمار نمی آیند. خریداران و فروشندگان با انگیزه های مطلوب نسبت به سرمایه های خود در رابطه با نرخ بازدهی مورد انتظار که شامل حداقل ریسک آنها می باشد، تصمیم گیری می کنند. بعلاوه، در بسباری از موارد قیمت یک سرمایه ممکن است که تغییر یابد بدون آنکه سطح معاملات تغییر کند. زیرا امکان دارد که بازار به عنوان یک کل نسبت به آن سرمایه بیشتر خوش بین و یا بدبین باشد. به دلیل مشابه بودن ملاحظات اولیه در ایجاد انگیزه خریداران و فروشندگان سرمایه ها، در نظر گرفتن منحنی های عرضه و تقاضای جریان معنادار نبوده و از نظر آماری امکان تخمین جداگانه توابع عرضه و تقاضای جریان سرمایه وجود ندارد. برای مثال نمی توان گفت که قیمت یک سهم بنگاه از طریق تقاضای جریان برای خرید سهام و عرضه جریان برای فروش سهام تعیین می شود و مقدار تغییر قیمت یک سهم بستگی به کشش های این منحنی ها دارد. بلکه، می توان گفت که قیمت سهام تغییر می کند چرا که بازار به عنوان یک کل نظر خود را نسبت به ارزشی که سهام مورد نظر می تواند داشته باشد، تغییر داده است. بنابراین، ایده اولیه نظریه بازار سرمایه در تعیین نرخ ارز مشابه چنین تجزیه و تحلیلی است. بر اساس تعریف، نرخ ارز قیمت نسبی یک پول ملی برحسب پول دیگر است. به جهت آنکه پول های ملی دارایی محسوب می شود بنابراین باید انتظار داشت که قیمت نسبی امروز آنها بستگی زیادی به قیمت نسبی مورد انتظار فردا و یا هفته دیگر و یا فصل دیگر داشته باشد. پس اگر اتفاقی باعث تغییر معنادار در نرخ ارز مورد انتظار گردد نرخ ارز جاری به تبع آن تغییر خواهد کرد.

همچنانکه مشاهده می شود نرخ ارز تحت تأثیر عوامل مختلفی است. بر اساس مجموعه الگوهای مورد بحث می توان عواملی چون عرضه پول اقتصاد داخلی و خارجی، سطح تولید داخلی و خارجی، عامل تراز پرداخت ها، بازدهی دارایی های جایگزین، شوک های پولی و حقیقی و بحث انتظارات را برشمرد. انتظارات تورمی در واقع انتظارات از تحولات آتی اقتصاد است. مهم نیست که مردم درست فکر کنند یا نه بلکه پیش بینی آنها دارای اهمیت است. وقتی می بینید یک شایعه، یک دروغ، یک افشاگری، یک تاریخ مذاکره یا یک تحول سیاسی به شدت بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار می دهد مربوط به همین عامل است. وقتی فضای اقتصاد کلان به شدت بی ثبات باشد کوچکترین شوک در زمان جاری، در تصویر ذهنی مردم به عنوان یک اتفاق بزرگ در آینده تفسیر می شود. همچنانکه گذشت برخی از این عوامل نرخ ارز را در بلندمدت و برخی در میان مدت و کوتاه مدت تحت تأثیر قرار می دهد. مدل هایی که نرخ ارز را در بلندمدت پیش بینی می کنند مدل های فاندamental یا بنیادی هستند. در حالی که در تحولات کوتاه مدت نرخ ارز، مانند پیش بینی نرخ ارز برای فردا یا هفته آینده، عوامل بنیادی همچون تراز پرداخت ها، سطح تولید و حجم پول به کار نمی آید و انتظارات به عنوان عامل اصلی عمل می کند. در کوتاه مدت مدل های پیش بینی نرخ ارز مدل های تکنیکال هستند که بعد نظری ندارند و از تحولات کوتاه مدت یک دوره، تغییرات کوتاه مدت بعدی را پیش بینی می کنند.

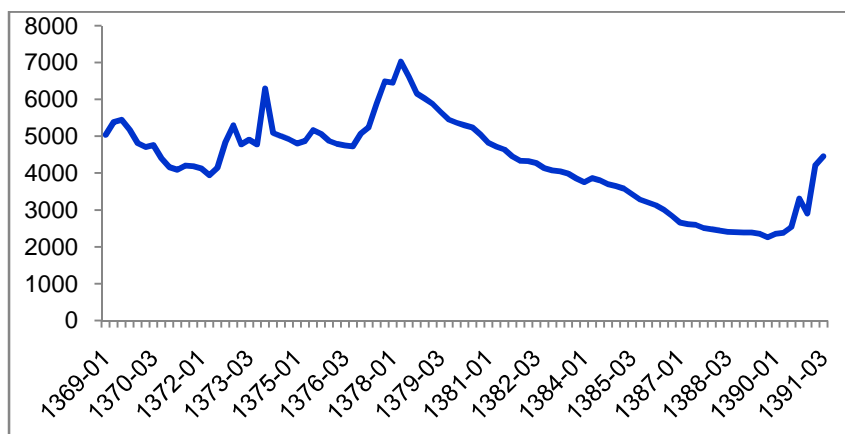
حال سؤال این است که عوامل مؤثر بر نرخ ارز در اقتصاد ایران چگونه است؟ از عوامل مهم و مؤثر بر نرخ ارز، تورم داخلی است که در آن متغیرهای بنیادی چون عرضه پول و سطح تولید نقش دارند. تحولات تورم در طی زمان اثراتش را دیر یا زود بر نرخ ارز نشان می دهد. از سوی دیگر وضعیت تراز تجاری کشور نیز تعیین کننده است. در این رابطه یکی از پیچیدگی هایی که در زمینه تعیین نرخ ارز در ایران وجود دارد این نکته است که عرضه کننده عمده ارز، دولت است. به عبارت دیگر در بازار ارز بخش عمده ای از عرضه ارز حاصل از صادرات نفت است که به عنوان یک متغیر برون زا و تحت تأثیر بازار جهانی نفت، توسط دولت انجام می گیرد. بنابراین وضعیت تراز تجاری کشور که به شدت تحت تأثیر ارز حاصل از صادرات نفت است، می تواند بر مقدار نرخ ارز اثرگذار باشد. این نکته از آن جهت دارای پیچیدگی است که اگر نظام ارزی را شناور تعریف کنیم، نرخ ارز اسمی به تبعیت از افزایش (و یا کاهش) میزان ارز تزریقی دولت، کاهش (و یا افزایش) یافته و ساختار تجارت را با نوسانات دائمی مواجه می سازد. تجارت پرنوسان منجر به سطح تولید بی ثبات و رشدهای اقتصادی ناپایدار می شود. یادآوری می شود که میزان تزریق ارز نفت نیز نتیجه سیاست های مالی و بودجه ای دولت است که از ویژگی های مهم آن وجود همیشگی کسری بودجه است. از سوی دیگر اگر نظام ارزی را ثابت و حتی مدیریت شده انتخاب کنیم ممکن است تجربه دهه ۸۰ بوجود آید که در آن به جهت توان بالای بانک مرکزی در دخالت در بازار ارز (به پشتوانه تراز تجاری مثبت حاصل از وفور درآمدهای نفتی)، نرخ ارز به ظاهر باثبات ولی ناسازگار با شرایط سایر متغیرهای اقتصادی تعیین گردید. دهه ۸۰ تجربه ای بود که در آن نرخ ارز در یک دوره میان مدت پایین تر از سطح تعادلی بلندمدت تعیین شد و بدین دلیل بازار ارز را به شدت تحت تهدید جهش نرخ ارز قرار داد. با توجه به نکات فوق، بررسی تحولات نسبت قیمت های خارجی به داخلی یا همان نرخ ارز حقیقی که در مقدمه توضیح داده شد، ضروری است.

۴- تحولات نرخ ارز حقیقی

همچنانکه گذشت نسبت قیمت های خارجی به داخلی برحسب واحد پولی یکسان، یا نرخ ارز حقیقی از عوامل مهم اثرگذار بر ترکیب صادرات و واردات و در نتیجه بر ساختار فعالیت های اقتصادی است که در اقتصاد ایران با ویژگی هایی که برشمردیم می بایست به خوبی مدیریت شود. بحران ارزی اخیر را نیز می توان براساس تحولات همین نسبت توضیح داد. مطابق نمودار نرخ ارز حقیقی که از فصل اول سال ۶۹ تا فصل سوم سال ۹۱ نشان داده شده است، می توان دو نقطه اوج سالهای ۷۴ (سال بحران بدهی های ارزی) و ۸۰ (سال یکسان سازی نرخ ارز) را نشان داد. سالهای قبل از هر نقطه اوج، دوره ای است که در آن نرخ ارز حقیقی روند کاهشی داشته است. کاهش نرخ ارز حقیقی به این معناست که اقتصاد بیشتر به واردات وابسته می شود و صادرات زیان می بیند. یادآوری می شود که این شاخص وقتی اوج می گیرد که رشد نرخ ارز اسمی بیش از مابه التفاوت تورم داخلی از تورم خارجی گردد. بنابراین علت جهش نرخ ارز اسمی آن است

که نرخ ارز حقیقی را به مسیر تعادلی بلندمدت خود برگرداند. چرا تداوم روند کاهنده نرخ ارز حقیقی دائمی نیست؟ زیرا دخالت دولت از طریق اعمال شوک های پولی و حقیقی که از اثرات کامل متغیرهای بنیادی بر نرخ ارز می کاهد نمی تواند دائمی باشد و در نتیجه با ایجاد اطلاعات جدید در مورد آینده بازار و تغییر انتظارات، جهش نرخ ارز اسمی برای جبران تورم های انباشت شده قبلی اتفاق می افتد.

تحولات نرخ ارز حقیقی در اقتصاد ایران (داده های فصلی ۹۰-۱۳۶۹)



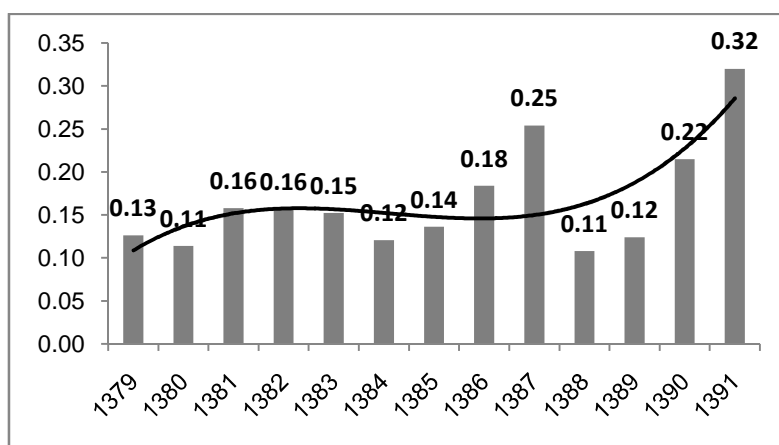
در دهه ۷۰ بعد از اولین جهش نرخ ارز در سال ۷۴، سیاست های پولی و مالی انبساطی همچنان ادامه پیدا کرد اما نرخ ارز به اندازه تورم حاصل از آن سیاستها افزایش پیدا نکرد. در نهایت در سال ۸۰ با سیاست یکسان سازی نرخ ارز دومین جهش نرخ ارز اسمی به طور رسمی انجام گرفت. بنابراین تجربه گذشته به خوبی نشان می دهد که نمی توان در دراز مدت نرخ ارز حقیقی را کاهنده نگه داشت. در اقتصاد ایران همواره نرخ تورم به عنوان برآیند متغیرهای بنیادی اقتصاد و همچنین تورم مورد انتظار بر نرخ ارز فشار می آورد. اما وضعیت تراز تجاری و سطح ذخایر ارزی کشور به عنوان ابزار دخالت بانک مرکزی در بازار ارز بخشی از این فشار را خنثی می کند. بعد از سیاست یکسان سازی نرخ ارز مجدداً داستان تکرار می شود. تشدید سیاست های انبساطی پولی و مالی، به ویژه در سال های رونق نفتی بعد از ۸۴، و روند فزاینده قیمت های داخلی به همراه سرکوب نرخ ارز اسمی منجر به روند کاهنده مجدد نرخ ارز حقیقی تا سال جاری شد. در سال جاری به دلیل تشدید تحریم ها و کاهش درآمدهای ارزی دولت و در نتیجه کاهش توانایی بانک مرکزی در دخالت بازار ارز، وزن عامل تراز تجاری در میان عوامل تعیین کننده نرخ ارز در ایران کاهش یافت و تورم های انباشت شده به همراه انتظارات تورمی به عنوان عامل اصلی ایفای نقش کرد به طوری که مطابق نمودار نرخ ارز حقیقی روند تعدیل خود را آغاز نموده است. فکر می کنید هنوز چقدر این نرخ جای افزایش دارد؟

کاهش نرخ ارز حقیقی در یک دوره ۱۰ ساله به شدت بر تولید داخلی اثر گذاشت و بهره‌وری کل عوامل تولید را کاهش داد. کاهش این نرخ به عنوان کاهش قیمت‌های خارجی نسبت به قیمت‌های داخلی یکی از پاسخ‌های مربوط به سؤال مهم تولیدکنندگان است که چرا قیمت تمام‌شده کالاهای داخلی بالاست؟ در شرایط کاهش نرخ ارز حقیقی برای یک دوره طولانی مدت، کدام صنعت داخلی می‌تواند با صنعت خارجی رقابت کند؟ تداوم این شرایط به تدریج تخصیص منابع اقتصاد و ترکیب فعالیت‌های بخشی را تغییر و وابستگی اقتصاد را به واردات زیاد کرد. از آنجا که واردات خود وابسته به نفت است در نتیجه اقتصاد بیشتر و بیشتر به نفت وابسته شد.

۵- تورم و نرخ ارز

برای بررسی دقیق‌تر تحولات نرخ ارز حقیقی، نیازمند نگاه به تحولات نرخ تورم هستیم.

نرخ تورم (۹۱-۱۳۷۹)



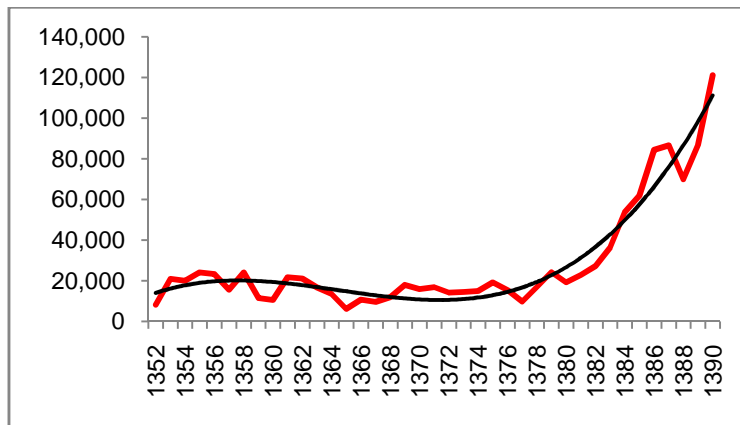
مطابق ارقام تورم سالانه، میانگین تورم سالهای دهه ۸۰ کمتر از ۱۵ درصد گزارش شده است. آخرین نرخ تورم اعلام شده نیز برای دی ماه سال جاری ۲۸/۷ درصد است که تا پایان سال معادل ۳۲ درصد پیش بینی می‌شود. طبق آمار بانک مرکزی نرخ تورم نقطه به نقطه نیز ۳۶ درصد است که تا پایان سال به بالای ۴۰ درصد خواهد رسید. اما دلیل پایین بودن تورم دهه ۸۰ علیرغم حجم فزاینده پول در این دوره چیست؟ جواب افزایش شدید واردات است. یادآوری می‌شود که در فاصله سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۱ حجم نقدینگی با نرخ رشد متوسط ۲۷/۶ درصد، بیش از ۶ برابر شده است. پیش بینی می‌شود که در سال جاری نیز حجم نقدینگی با رشد بالای ۳۲ درصدی روند فزاینده بیش از حد خود را ادامه دهد. تورم نسبتاً پایین سالهای قبل، علیرغم افزایش شدید نقدینگی، به طور عمده به دلیل واردات فزاینده به پشتوانه درآمدهای ارزی سرشار نفتی بود که به طور موقت رابطه بین نقدینگی و تورم را تضعیف کرد. نکته مهم آنکه حجم نقدینگی بالا در شرایط نبود فضای مناسب کسب و کار و تخصیص ناکارای منابع به فعالیت‌های مولد تولید و سرمایه

گذاری، اقتصاد ایران را در برابر یک تهدید بالقوه قرار داد. این تهدید شامل انتقال نقدینگی به بازارهای مالی به ویژه بازار ارز و طلا و با هدف سوداگری و استفاده از فرصت های سودآوری بود که با افزایش فزاینده نرخ ارز موجب بی ثباتی اقتصادی و همچنین بی اعتبار شدن سیاستهای دولت گردید.

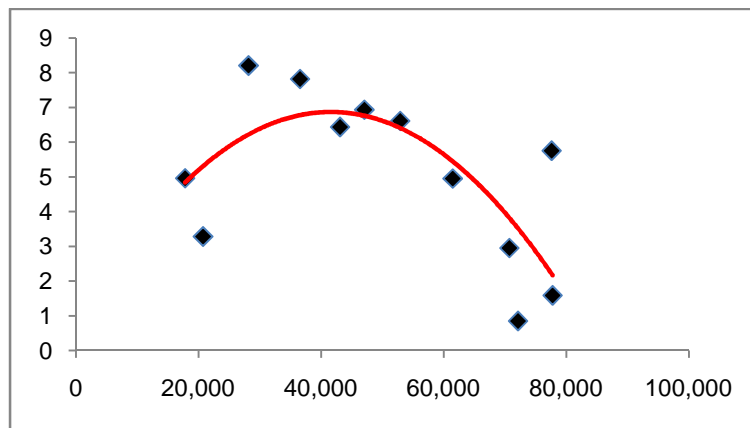
۶- رشد اقتصادی و نرخ ارز

حال به ارتباط تولید و رشد اقتصادی با نرخ ارز می پردازم. مطابق داده های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، میانگین رشد اقتصادی دوره های ۸۴-۱۳۷۹ و ۹۰-۱۳۸۵ به ترتیب معادل ۶/۳ و ۴ درصد بوده است. رشد اقتصادی ایران از ۱/۶ درصد در سال ۱۳۷۸ به ۶/۹ درصد در سال ۱۳۸۴ افزایش و سپس در یک روند نسبتاً کاهنده به ۳ درصد در سال ۱۳۹۰ کاهش یافته است. این کاهش در حالی است که در این دوره روند درآمدهای ارزی نفت فزاینده بوده است به طوری که درآمدهای ارزی حاصل از صادرات نفت به ۱۱۸/۲ میلیارد دلار در سال ۱۳۹۰ بالغ گردید. بررسی تحولات رشد اقتصادی در دوره رونق نفتی اخیر نشان می دهد که با وجود افزایش درآمدهای نفتی، رشد اقتصادی بالا و مستمر، به دلیل بی توجهی به سیاست های سمت عرضه حاصل نشده است. به طوری که تزریق درآمدهای نفتی، ایجاد تورم داخلی، کاهش نرخ ارز حقیقی و در نتیجه افزایش شدید واردات، منجر به تضعیف بخش قابل تجارت (مانند بخش صنعت) و کاهش بهره وری شد. در سالهای اخیر وابستگی تولید به درآمدهای ارزی نفت به شدت افزایش یافته است. در بحث وابستگی نفتی، باید نوع رابطه درآمدهای نفتی، و یا واردات، با رشد اقتصادی مورد توجه قرار گیرد. نتایج مطالعات تجربی نشان می دهد که اگرچه اثر درآمدهای نفتی بر رشد اقتصادی مثبت است ولی افزایش شدید درآمدهای نفتی نسبت به روند، بر رشد اقتصادی اثر کاهنده دارد. یکی از دلایل این پدیده در ایران تنظیم اشتباه نرخ ارز اسمی در گذشته بوده است. افزایش وابستگی تولید به درآمدهای نفتی را می توان با روند نسبت واردات دلاری به تولید ناخالص داخلی و یا با نسبت درآمد نفت به تولید ناخالص داخلی نشان داد. بنابراین سؤال این است که اگر انتظار می رفت که در حوزه عملکرد سیاسی روزی تشدید تحریم ها بر درآمدهای نفتی و واردات اثر بگذارد چرا در حوزه عملکرد اقتصادی، اقتصاد را بیش از پیش به نفت وابسته تر کردید؟ این خلاف اقتصاد مقاومتی است. زیرا محوریت اقتصاد مقاومتی، کاهش آسیب پذیری اقتصاد و به حداقل رساندن نقاط ضعف اقتصاد به ازای شوک های برون زاست. آنچه در دوران رونق نفتی اخیر اتفاق افتاد کاملاً در تضاد با اقتصاد مقاومتی است. این نکته از جمله شواهدی است که نشان می دهد که در کشور، اقتصاد با سیاست همخوانی ندارد. توضیح این نکته ضروری است که با تحلیل گذشته بر مبنای اصول علمی اقتصاد می توان بحران ارزی اخیر را ریشه یابی نمود. بحران ارزی هیچ راهکار کوتاه مدتی ندارد ولی می توان به راهکارهای میان مدت و بلندمدت دست یافت.

روند درآمدهای ارزی نفت (میلیون دلار)



رابطه رشد اقتصادی (درصد) و واردات (میلیون دلار)



۷- تراز مالی دولت و نرخ ارز

وجود کسری بودجه مزمن، از ویژگی‌های اساسی بودجه دولت در اقتصاد ایران است. حتی در سالهای اخیر که متناظر با افزایش درآمدهای نفتی است، مخارج کل دولت بیش از درآمدها است. نسبت کسری بودجه دولت (تراز عملیاتی و سرمایه‌ای) به تولید ناخالص داخلی در برخی از سالها به بیش از ۵ درصد بالغ می‌شود. اگرچه این نسبت در سالهای اخیر محدود شده است ولی افزایش شدید مخارج دولت و بزرگتر شدن اندازه دولت در دوران رونق نفتی، وابستگی اقتصاد را به مخارج دولتی افزوده و در نتیجه کاهش مخارج دولت در چنین شرایطی منجر به تعمیق رکود اقتصادی می‌شود. نکته دیگر آنکه بر خلاف سیاست‌های برنامه‌ای، وابستگی بودجه دولت به نفت افزایش پیدا کرده و تأمین هزینه‌های مصرفی دولت از درآمدهای مالیاتی محقق نشده است. افزایش شدید تراز عملیاتی در سالهای اخیر به مفهوم افزایش وابستگی هزینه‌های جاری دولت به درآمد نفت و حساب ذخیره ارزی است. به طوری که در صورت افت درآمدهای نفتی، به علت چسبندگی هزینه‌های دولت و وابستگی درآمدها به درآمد نفت، کسری بودجه دولت افزایش خواهد یافت. با محدود شدن حساب ذخیره ارزی برای تأمین کسری بودجه دو گزینه متصور است که هر دو در نهایت منجر به افزایش نرخ ارز اسمی می‌شود. گزینه غیرمستقیم، روش

انتشار پول و افزایش تورم و به تبع آن افزایش نرخ ارز است. و گزینه مستقیم افزایش نرخ ارز رسمی برای افزایش درآمدهای ریالی نفتی است. در هر صورت وضعیت تراز مالی دولت و تأمین مالی کسری بودجه تهدید جدی دیگری برای اقتصاد ایران بشمار می آید.

۸- جمع بندی

در جمع بندی مباحث مطرح شده وضعیت شاخصه های اقتصاد کلان ایران که منجر به بحران ارزی گردید و همچنان می تواند زمینه ساز بحران های اقتصادی دیگر باشد، مرور می شود.

الف) بخش واقعی اقتصاد

- شرایط رکود تورمی
- روند کاهنده رشد اقتصادی علیرغم افزایش درآمدهای نفتی در سال های اخیر
- افزایش وابستگی تولید به درآمدهای ارزی نفت و یا کاهش کارایی استفاده از درآمدهای نفتی
- روند فزاینده مخارج مصرفی خصوصی به همراه کاهنده بودن رشد سرمایه گذاری خصوصی و دولتی
- افزایش شاخص ریسک در فضای کسب و کار
- کاهش بهره وری کل عوامل تولید
- افزایش شدید تراز عملیاتی بودجه دولت در سالهای اخیر به مفهوم افزایش وابستگی هزینه های جاری دولت به درآمد نفت و حساب ذخیره ارزی
- کاهش نرخ ارز حقیقی به مفهوم بدتر شدن فضای رقابت پذیری و در نتیجه افزایش وابستگی اقتصاد به واردات و تهدید صادرات غیرنفتی

ب) بخش پولی و مالی

- روند فزاینده تورم
- افزایش شدید حجم نقدینگی و تبدیل شدن آن به یک تهدید بالقوه بحران زا در بازار دارایی های مالی، به ویژه بازار ارز، در شرایط نبود فضای مناسب کسب و کار و نبود ابزار کافی برای مدیریت نقدینگی، به ویژه جذب سپرده های مدت دار بانکی
- افزایش نوسانات رشد نقدینگی و تبعات آن بر ایجاد تورم و یا رکود، به جهت آشفتگی در اهداف اجرای سیاست پولی
- تشدید عدم توازن منابع و مصارف نظام بانکی و افزایش بدهی بانک ها به بانک مرکزی و در نتیجه افزایش پایه پولی

- عدم تعدیل کامل نرخ ارز رسمی در ده سال اخیر و هدفگذاری نامناسب نرخ ارز در چارچوب نظام ارزی مدیریت شده، به دلیل توان بانک مرکزی در دخالت بازار ارز به پشتوانه دارایی های خارجی، و در نتیجه کاهش رقابت پذیری اقتصاد

- روند فزاینده قیمت دارایی های مالی جایگزین پول، به ویژه ارز و سکه

۹- هشدارها

با توجه به وضعیت جاری اقتصاد کشور، هشدارهای زیر را در تداوم و تشدید روندهای موجود می توان برشمرد:

- کاهش شدید قدرت خرید خانوارها
- تهدید مخارج مربوط به بخش های تغذیه، مسکن و سلامت خانوارها
- گسترش فقر و توزیع ناعادلانه درآمدها
- افزایش نرخ بیکاری به دلیل افزایش عرضه نیروی کار در راستای تحولات ساختار سنی جمعیت و توسعه آموزش و همچنین کاهش تقاضای نیروی کار و بیکار شدن افراد شاغل به جهت کاهش تولید و تداوم رکود اقتصادی
- تغییر ترکیب هزینه های دولت، کاهش کمیت و کیفیت خدمات عمومی، و عدم پاسخگویی دولت به تعهدات فزاینده خود در سال های اخیر
- توسعه اقتصاد زیرزمینی، و گسترش فساد اداری و اقتصادی سازمان یافته
- گسترش بحران های بانکی و ارزی و مالی
- افزایش بی اعتباری دولت و سرایت تدریجی آن به حاکمیت، به جهت ناتوانی در مدیریت بحران

حال باید پرسید که آستانه تحمل اقتصاد کجاست؟ و رتبه اولویت توسعه و پیشرفت اقتصادی چیست؟

یکی از مشکلات اصلی اقتصاد ایران این است که اصولاً مشخص نیست که آستانه تحمل اقتصاد تا کجاست. فرض کنید وقتی آلودگی هوا زیاد می شود اطلاعیه و هشدار می دهند که میزان وجود مواد آلاینده در هوا از استاندارد خود افزایش یافته لذا مدارس، دانشگاه ها و مراکز دولتی را تعطیل و یا محدود طرح زوج و فرد را گسترده می کنند. به عبارت دیگر تعریف آستانه تحمل و تحقق آن باعث اجرای یک برنامه اقدام توسط سیاستگذار در راستای اصلاح امور می شود. چنین تعریفی از آستانه تحمل در اقتصاد کشور تعریف نشده است. گسترش طرح زوج و فرد و ایجاد محدودیت ترافیکی به معنای تسلیم در برابر آلودگی نیست بلکه تغییر استراتژی است که فرصت می دهد با تداوم تنفس طبیعی، راه حلی دائمی تر ولی این بار از موضع قدرتی مبتنی بر دانش برتر، برای رفع آلودگی چاره جویی کنیم. اصلاح امور اقتصادی نه تنها در اولویت

نیست بلکه حتی وزنی مساوی تصمیمات سیاسی نیز بدان داده نمی شود. در کشور سیاست بر اقتصاد مقدم است و اوضاع اقتصادی محدودیتی برای سیاست منظور نمی شود زیرا قدرت سیاسی براساس قدرت اقتصادی تعریف نشده است. پیشنهاد می شود که سیاستمداران به کمک اقتصاددانان مشخصه هایی را به عنوان آستانه تحمل اقتصاد تعریف کنند. در وضعیت جاری، نرخ تورم نقطه به نقطه به ۴۰ درصد نزدیک می شود به نظر شما نرخ تورم چند درصد بشود دیگر به حداقل استانداردهای زندگی رسیده ایم؟ نرخ بیکاری گروه سنی جوان بین ۱۵ تا ۲۴ سال مطابق آمار بهار ۹۱ مرکز آمار معادل ۲۸/۶ درصد است. این عدد چقدر باشد وضعیت بیکاری در نزد سیاستمداران نگران کننده می شود؟ چند سال دیگر اقتصاد باید رشدهای پایین را، با وجود سرمایه انسانی بی بدیل کشور، تجربه کند تا برایش چاره سازی کنیم؟ در حال حاضر اگر به حداقل استانداردها به عنوان آستانه تحمل اقتصاد برسیم برایش چه می کنیم؟ آیا مدرسه تعطیل می کنیم؟ محدوده طرح زوج و فرد را گسترش می دهیم؟

۱۰- راهبردها

با توجه به آنچه گفته شد می توان یک راهبرد کوتاه مدت و یک راهبرد بلندمدت را طراحی و اجرا نمود. یادآوری این نکته ضروری است که اولاً وضعیت موجود، برآیند نتایج سیاست های اقتصادی دولت در هشت سال گذشته و آثار تشدید تحریم ها، به ویژه تحریم های مالی و نفتی است. ثانیاً این دو عامل باهم به طور همسو عمل کرده است. یعنی وابسته شدن بیشتر اقتصاد به نفت در حوزه های تولید و بودجه دولت، باعث شد که تحریم ها اثرگذارتر باشد. اصلاحات اقتصادی بدون توجه به هر دو عامل فوق توفیق چندانی نخواهد داشت. آیا اقتصادی متکی بر نظام تهاتری محدود در خارج از چارچوب ها و قواعد تجارت و مالیه بین الملل می تواند رشدهای بالای بلندمدت پیش بینی شده در سند چشم انداز را تجربه کند؟ آیا بیست سال رشد بالای هشت درصد. با شیوه های غیرعلمی مدیریت اقتصادی قابل تحقق است؟ همچنانکه گفته شد آنچه به عنوان چشم انداز اقتصادی از آن یاد می کنیم با عملکردمان در حوزه های اقتصاد و سیاست همخوانی ندارد.

پیشنهاد می شود که برای کوتاه مدت یک برنامه مدیریت بحران در افق زمانی محدود و با محوریت نجات تولید تدوین گردد. وقتی منابع محدود است و انتظار می رود که بخش مهمی از تولید صنعت به رکود کشیده شود چه دلیل دارد که به دنبال طرح هایی چون توسعه مسکن مهر باشیم؟ طرح مسکن مهر در جهت کمک به افشار آسیب پذیر و توسعه عدالت اجتماعی، یک هدف بلندمدت است. در حل بحران های کوتاه مدت، نباید اهداف بلندمدت صورت مساله باشد. تسهیلات بانکی در این مدت گذار باید صرف نجات تولید شود نه ساخت مسکن مهر. بنابراین اگر فکر می کنیم تحریم گذراست پس باید برای این دوران گذار یک برنامه مدیریت بحران نوشت. اما راهبرد اساسی در بلندمدت برای ثبات نرخ ارز و قیمت سایر دارایی های مالی، کاهش تورم همراه با توسعه فضای کسب و کار به منظور کاهش تهدید بالقوه نقدینگی موجود

است. همچنین کاهش تدریجی تسلط عرضه ارز نفتی در بازار ارز در بلندمدت و جلوگیری از ایجاد نوسانات آن در کوتاه مدت، با احیای مجدد حساب ذخیره ارزی در راستای هدف اصلی آن به شدت می تواند تعیین کننده باشد.

در این گفتار اگرچه از هر چه گفتیم ولی تأکید این نکته ضروری است که:

اگرچه دوست به چیزی نمی خرد ما را به عالمی نفروشیم مویی از سر دوست