



پیشنهاد ایزابلا وبر برای اقتصاد ایران

کنترل قیمت‌های کلیدی برای مهار تورم

برای رفع تورم اقداماتی شده است. در طول جنگ جهانی دوم، دولت روزولت کنترل‌های شدید قیمت را اعمال می‌کرد و دفتر مدیریت قیمت‌ها را برای این هدف تاسیس کرد. آن برهه در مقایسه با جنگ جهانی اول، دچار افزایش قیمت‌هایی به نسبت پایین‌تر بود، درحالی‌که افزایش تولید تقریباً فراتر از تصور بود و شاهد آثار رکودی نبود، اما بعد از جنگ، سوال اصلی این بود که با کنترل قیمت‌ها چه باید کرد؟ آیا همان‌طور که دموکرات‌ها، جمهوری خواهان و شرکت‌های بزرگ اصرار داشتند باید در یک اصلاحات بزرگ، قیمت‌ها آزاد شوند؟ یا آیا کنترل قیمت‌ها باید همچنان نقشی در گذار به اقتصاد پس از جنگ داشته باشند؟ برخی از برجسته‌ترین اقتصاددانان آمریکایی قرن بیستم در نیویورک تایمز خواستار تداوم کنترل قیمت‌ها شدند که شامل افرادی مانند پل سامولسون، ایروینگ فیشر، فرانک نایت، سیمون کوزنتس، پل سوئیزی و ولسی میچل و همچنین ۱۱ رئیس سابق انجمن اقتصادی آمریکا بودند و دلایلی که آنها برای کنترل قیمت ارائه کردند درمورد وضعیت فعلی ما نیز صدق می‌کند. آنها استدلال کردند تا زمانی که تنگنانهایی همچون انحصار و برخی کژکارکردی‌ها (قدرت قیمت‌گذاری) تامین نیاز و تقاضا را غیرممکن می‌کند، کنترل قیمت کالاها می‌باید ادامه یابد تا از افزایش قیمت‌ها جلوگیری شود. جان کنت گالبریت، شخصی که تر کنترل قیمت‌ها در زمان جنگ را داده بود، به این گفتگوها پیوست. او توضیح داد که «نقش کنترل قیمت‌های کلیدی» و «استراتژیک» قطعاً تأثیر گذار خواهد بود. او افزود: «بیشتر آنچه اقتصاددانان تا به حال فهمیده‌اند و تصور می‌کنند، نمی‌تواند تورم را متوقف کند، اما کنترل گری هم پایه را ایجاد می‌کند و هم برای اقداماتی که انجام می‌دهند، زمان می‌خرد.»

پرزیدنت ترومن از خطراتی که پایان دادن به کنترل قیمت‌ها می‌توانست ایجاد کند آگاه بود. در ۳۰ اکتبر ۱۹۴۵ او هشدار داد که پس از جنگ جهانی اول، ایالات متحده «به‌سادگی کنترل‌های قیمتی معدودی را که ایجاد شده بود، برداشت و اجازه داد طبیعت (بازار) به صورت آزاد مسیر خود را طی کند،» و او تأکید کرد: «نتیجه آن اقدامات باید برای همه ما درس عبرت باشد، یک سیکل باطل تشدیدشونده از روند دست‌مزد‌ها و هزینه‌های زندگی به سقوط سال ۱۹۲۰ خاتمه یافت - سقوطی که ورشکستگی و سلب مالکیت و بیکاری را در سراسر کشور گسترش داد.» با وجود این، کنترل قیمت‌ها در سال ۱۹۴۶ (دوره‌ای که ترومن به‌عنوان مشاور فرانکلین روزولت مشغول بود) دوباره مورد استفاده قرار گرفت. امروز، بار دیگر بین تحمل تورم مداوم سودها که قیمت‌ها را بالا می‌برد یا کنترل‌های متناسب روی قیمت‌های کلیدی که به دقت انتخاب شده‌اند، ما مخیریم و باید انتخاب کنیم. کنترل قیمت‌ها زمان را برای ما و برای مقابله با تنگنانهایی موجود که باعث تورمند، ایجاد می‌کند که تا زمانی که پادامی (کرونا) ادامه خواهد داشت، قابل استفاده است. کنترل‌های استراتژیک قیمت‌ها و ابزار کنترل گرایانه می‌تواند همچنین به ثبات پولی مورد نیاز برای بسیج سرمایه‌گذاری‌های عمومی به‌منظور ارتقای انعطاف‌پذیری اقتصادی و حتی کاهش تغییرات آب و هوایی و کاهش انتشار کربن کمک کند. هزینه انتظار و بی‌کنشی برای از بین رفتن خود به خودی تورم بسیار زیاد است. خروج سناتور مانچین از قانون (بازگشت بهتر) خطر کاهش فضای سیاسی را در زمانی که اقدامات دولتی در مقیاس بزرگ انجام می‌شود، نشان می‌دهد. سیاست ریاضت از این هم بدتر خواهد بود و خطر رکود تورمی در تولید را به دنبال خواهد داشت. عواقب پس از جنگ جهانی دوم است. در آن زمان و هم‌اکنون به دلیل پس‌انداز بالای خانوارها، تقاضا کاهش پیدا کرد و رشدش متوقف شد. در طول جنگ این افزایش نتیجه تغییرات در درآمد و جیره‌بندی بود. در طول کووید-۱۹ که مورد بررسی است نیز محرک‌ها مورد اهمیت هستند. در هردو زمان زنجیره تأمین مختل شده بود و این نشانه‌ای است که مشاوران کاخ سفید از آن برای موازی‌بودن این دو تجربه (تورم بعد از جنگ و کووید) برداشت کردند اما چیزی که به ما نمی‌گویند این است که تورم بعد از جنگ بدون راه‌حل نبوده و



این افزایش قیمت‌ها را اصلاح نمی‌کند. چیزی که در عوض به آن نیاز داریم، گفت‌وگوی جدی درمورد کنترل قیمت‌های استراتژیک است و مداخله فعال‌تر دولت-درست مثل بازه زمانی بعد از جنگ جهانی دوم. امروزه اقتصاددانان درمورد مساله تورم به دو دسته تقسیم می‌شوند: گروه اول که با دید طبیعی‌گرایی استدلال می‌کنند که ما نباید نگران تورم باشیم زیرا به‌زودی از بین خواهد رفت. گروه دیگر با تکیه بر وضعیت رکود تورمی خواستار محدودیت‌های مالی دولت و افزایش نرخ بهره است، اما راه دیگری هم هست و گزینه سومی نیز وجود دارد؛ دولت می‌تواند به جای حرکت به سمت ریاضت اقتصادی (افزایش نرخ بهره و کاهش مخارج دولت) که خطر رکود را به‌دنبال دارد، قیمت‌های خاصی (کلیدی) را که باعث تورم می‌شود، هدف قرار دهد.

برای تقریب ذهن استفاده از یک مثال شاید بجا باشد: اگر خانه شما در آتش است و شما نمی‌خواهید صبر کنید تا آتش درنهایت خودش خاموش شود و همچنین نمی‌خواهید خانه را با آب گرفتن ویران کنید، راه دیگر برای یک‌آتش‌نشان ماهر این است که برای جلوگیری از سرایت آتش و نجات خانه، آتش را از جایی که درحال سوختن است و علت آتش است، خاموش کند. تاریخ به ما می‌آموزد که چنین رویکرد هدفمندی برای مهار افزایش قیمت نیز امکان‌پذیر است. شورای مشاوران اقتصادی کاخ سفید مطرح می‌کنند که بهترین قیاس تاریخی برای تورم امروزی، عواقب پس از جنگ جهانی دوم است. در آن زمان و هم‌اکنون به دلیل پس‌انداز بالای خانوارها، تقاضا کاهش پیدا کرد و رشدش متوقف شد. در طول جنگ این افزایش نتیجه تغییرات در درآمد و جیره‌بندی بود. در طول کووید-۱۹ که مورد بررسی است نیز محرک‌ها مورد اهمیت هستند. در هردو زمان زنجیره تأمین مختل شده بود و این نشانه‌ای است که مشاوران کاخ سفید از آن برای موازی‌بودن این دو تجربه (تورم بعد از جنگ و کووید) برداشت کردند اما چیزی که به ما نمی‌گویند این است که تورم بعد از جنگ بدون راه‌حل نبوده و

این مطالب که تا اینجا ذکر شده مقدمه‌ای بود که می‌شد با گفته‌های وبر با استفاده از آن برای اقتصاد ایران گفت که که به‌جای دست و پا زدن و اجرای سیاست‌های همراه با آثار تخریبی علت را درست بشناسید و رفع کنید که به تعبیری در اینجا باید گفت قیمت و نرخ ارز را مهار کنید و مشکلات تولید را رفع کنید که به‌وضوح در چند دهه گذشته همبستگی‌های شدیدی بین افزایش قیمت کالاها و تورم و شوک‌های ارزی بوده برای مثال در نمودار مذکور شما می‌توانید رشد قیمت ارز در سال ۹۷ و انفجار در قیمت‌ها را ببینید یا شوک ارزی سال‌های ۹۰-۹۱ و تورم حاصل آن را و به تعبیری آنچه‌ان که در ادامه در ترجمه متن خواهید خواند آتش سوزی از منشأ قیمت‌های کلیدی مثل ارز است و باید آن را خاموش کرد.

ترجمه متن ایزابلا وبر

ما یک سلاح قدرتمند برای مبارزه با تورم داریم: کنترل قیمت کالاها. و قتش رسیده است که آن را در نظر بگیریم و به آن توجه کنیم. برای جلوگیری از تورم پس از جنگ جهانی دوم، اقتصاددانان برجسته آمریکا کنترل قیمت‌های استراتژیک را توصیه می‌کردند. آیا امروز هم چنین موردی را می‌توان به کار گرفت؟

تورم (در آمریکا) نزدیک به بالاترین حد خود در ۴۰ سال گذشته رسیده است. بانک‌های مرکزی در سراسر جهان به‌تازگی حرف از مداخله فعال در بازار برای کنترل گری می‌زنند. با این حال، یک عامل مهم که باعث افزایش قیمت‌ها شده و تا حد زیادی نادیده گرفته می‌شود، چیزی نیست جز افزایش انفجاری در سودها. در سال ۲۰۲۱، حاشیه سود غیرمالی ایالات متحده به سطوحی رسیده است که از زمان پس از جنگ جهانی دوم مشاهده نشده است.

این موضوع و هم‌زمانی آن با تورم‌ها تصادفی نیست. پایان جنگ جهانی دوم مستلزم تغییر ساختار ناگهانی تولید بود که گلوگاه‌هایی مشابه آنچه در اثر بیماری همه‌گیر کرونا ایجاد شد به وجود آورد. در آن زمان و حتی اکنون شرکت‌های بزرگ و با قدرت انحصار در بازار از تنگنای عرضه به‌عنوان فرصتی برای تغییر کمیت تولید و افزایش قیمت‌ها و کسب سودهای بادآورده استفاده کرده‌اند. فدرال رزرو هم در این ماه چرخش شدیدی را در پیش گرفته است. اما باید دانست قطع محرک‌های پولی و سیاست‌های انبساطی زنجیره تأمین

همچون ارز است و البته شاید عقب‌ماندگی در فناوری و تولید فن‌اوانه. راه‌حلی که وبر در عرصه نظر مطرح می‌کند این است که به‌جای دست و پا زدن و اجرای سیاست‌های همراه با آثار تخریبی علت را درست بشناسید و رفع کنید که به تعبیری در اینجا باید گفت قیمت و نرخ ارز را مهار کنید و مشکلات تولید را رفع کنید که به‌وضوح در چند دهه گذشته همبستگی‌های شدیدی بین افزایش قیمت کالاها و تورم و شوک‌های ارزی بوده برای مثال در نمودار مذکور شما می‌توانید رشد قیمت ارز در سال ۹۷ و انفجار در قیمت‌ها را ببینید یا شوک ارزی سال‌های ۹۰-۹۱ و تورم حاصل آن را و به تعبیری آنچه‌ان که در ادامه در ترجمه متن خواهید خواند آتش سوزی از منشأ قیمت‌های کلیدی مثل ارز است و باید آن را خاموش کرد.

البته نرخ ارز اینجاصرف یک مثال است واگر ما بخوایم می‌توانیم به مواردی چون شوک‌های قیمتی دیگر هم توجه کنیم. ۲- مورد بعدی که وبر تحت کنترل قیمت‌ها می‌گوید و به‌شدت قابل توجه است این است که تنگنانهایی عرضه در اقتصاد یک کشور باید کنترل شوند و اگر این تنگناها به دست بازار سپرده شوند افزایش قیمت و کاهش رفاه مصرف‌کننده طبق آن چیزی طبیعی است. برای این موضوع یکی از مواردی که مطرح می‌کند انحصار است، اما شاید بتوان گفت که در ایران این تنگنای عرضه که درنهایت منجر به تورم می‌شود منحصر به انحصار نیست، بلکه چیزی تحت عنوان قدرت قیمت‌گذاری در بخش تولید و توزیع ایران، نکته دوم وبر را به‌شدت قابل توجه می‌کند و در وضعیت‌های انتظارات تورمی بالا همیشه ما از کانال قدرت قیمت‌گذاری عوامل با این افزایش قیمت‌ها و تورم مواجه شدیم. ضعف نهادهای نظارتی در ایران مشکلی بزرگ است و این قدرت قیمت‌گذاری را دوچندان خطرناک‌تر می‌کند و از همین جهت شاید همانند وبر ما هم برای ایران می‌توانیم بگوییم که نیاز اساسی به کنترل قیمت‌ها داریم. هم از جهت کنترل قیمت کالاها ی کلیدی که وظیفه حاکمیت است و هم از جهت رفع تنگنانهایی عرضه و کژکارکردی‌های آن. تمامی

امیرعباس محمدلو
 پژوهشگر اقتصاد

در تاریخ ۲۹ دسامبر ۲۰۲۱ متنی کوتاه از ایزابلا وبر در رسانه گاردین نشر پیدا کرد که از جنبه‌های مختلفی هم جذاب و هم مفید بود. ایزابلا وبر، استادیار اقتصاد در دانشگاه ماساچوست امهرست و نویسنده کتابی است تحت عنوان «چگونه چین از شوک درمانی فرار کرد» آشنایی پیشین من با این نویسنده باعث شد متن را بخوانم و ترغیب به ترجمه آن شوم، ولی قبل از اینکه شما متن خلاصه و مفید وبر را مطالعه کنید باید چند نکته را در باب آن مطرح کنم. لزوما در این نوشته‌واکاوی‌ای که انجام شده مختص به اقتصاد کشور آمریکاست و در بهترین حالت کشور‌های توسعه‌یافته و وبر در این نوشته به استفاده از ابزارهایی برای مهار تورم اشاره می‌کند که شاید علم اقتصاد متعارف به‌هیچ‌وجه آن را حداقل در مقام نظر توصیه نکرده است. اما اینکه این تحلیل صرفاً بر اقتصادی همانند اقتصاد آمریکا متمرکز است باعث یکسره بی‌ربط بودن آن به ما نیست، بلکه در مفهوم‌ها و نکاتی که مطرح شده برای اقتصاد ایران هم درس‌هایی بس ارزنده است. برای مثال در مقام نظر در باب مهار تورم و پیوستی آن صحبت‌هایی شده که شاید با خوانش اصلی علم اقتصاد همخوانی ندارد و جالب این است که تمامی این صحبت‌ها برای اقتصادی مثل آمریکاست که شاید در هیچ کجای دنیا همانندی برای صدق فروض نئوکلاسیکی ندارد. فروض نئوکلاسیکی یکسره، درباب جهان در حال توسعه بی‌ربط است و همین باعث می‌شود که تجویزهای درستی هم این نظریه برای کشور‌های در حال توسعه نداشته باشد و نکته اول همین جاست که حتی متفکران کشور‌های توسعه‌یافته هم در حال گذار از یک فهم متصلبند و نوگرایی در علم اقتصاد جدی است، برخلاف آنچه در ایران شاهدیم که فضای آکادمیک و رسانه‌ای و حتی حکمرانی

ما در تنسخیر گروهی خاص از اقتصاددانان است که شاید همان‌طور که اشاره شده سوادشان هیچ تطابقی با بایسته‌ها و نیازمندی‌های ایران برای میل به توسعه ندارد. اینجا شاید اشاره به یک گزاره هم بی‌جا نباشد که اقتصاددانان بازارگرا معمولاً همیشه مدافع رقابتند و از آن صحبت می‌کنند، البته به‌جز در حیطه علم اقتصاد! که در اینجا ترجیح‌شان بر انحصار خودشان است و نه تضارب آرا! وبر در صحبت‌های خود نسبت به پدیده تورم در آمریکا می‌گوید ما نباید به انتظار معجزه بازار بنشینیم و بی‌عملی پیشه کنیم و نه اینکه ریاضت اقتصادی را پیش بگیریم و رکود در جامعه را تشدید کنیم، بلکه بهترین عملکرد ما این خواهد بود که قیمت‌ها را کنترل کنیم! از نظر او در این‌متن می‌توان با مداخله دولت به‌صورت فعال و البته کنترل قیمت‌های استراتژیک تورم را جدای از سیاست‌های انقباضی و... در دوره‌ای کوتاه‌مدت مهار کرد. این صحبت او از این جهت برای ایران اهمیت می‌یابد که اولاً در ایران تورم چند یا حتی شاید ۱۰ برابر تورم در آمریکاست و لزوم توجه بایسته ما به این موضوع بیشتر است و از جهتی تجاربی همچون سال‌های ۹۶-۹۲ با سیاست‌های دیگر در دولت‌های ما برای مهار تورم موفق نبوده‌ند و ما نیاز به بازاندیشی در به‌کارگیری ابزارها یا حتی اندیشه‌ها برای مهار تورم داریم.

ابزار کلیدی برای مهار تورم

اگر بحث کلی را بخواهیم ارائه بدسیم این است که تورم در برخی کشور‌های در حال توسعه تورمی از جنس تورم کشور‌های توسعه‌یافته نیست، بلکه جنبه ساختاری دارد و حتی خود این تورم علت رشد نقدینگی است نه برعکس، اما راهکارهایی که وبر در نوشته خود ارائه کرده برای ما هم از جهات گوناگون قابل توجه است. ۱- کنترل قیمت‌های کلیدی برای مهار تورم؛ قطعاً یکی از علل اصلی تورم در جامعه ایران تورم (cust push) یا تورم حاصل از افزایش هزینه‌های تولید است، این تورم هم برای ایران در ذات خود متکی به افزایش قیمت کالاها ی استراتژیک

یادداشت

عباس صابری
 پژوهشگر اقتصاد

یکی از گزاره‌های پیر تکرار در سطرط جامعه که هم بین عموم مردم و هم بین اقتصاددانان شایع شده این است که خلق پول لاجرم منجر به شکل‌گیری تورم می‌شود. البته که این گزاره تا حدودی درست است اما تمام واقعیت نیست. یک برداشت ناقص از نقش پول در اقتصاد است که اتفاقاً سالیان سال بر اثر تکرار روزافزون آن از طریق رادیو و تلویزیون و برنامه‌های مختلف اقتصادی و حتی اجتماعی و سیاسی به‌عنوان گزاره‌ای صددرصد درست و دقیق در آذهان مردم جای گرفته است. یادداشت حاضر در پی تبیین این نکته است که این گزاره تنها یک حالت محتمل از خلق پول است و خلق پول می‌تواند به نتایج دیگری نیز منجر شود، نتایجی که البته تک‌تک مردم با آنها آشنا بوده و چیز عجیبی برایشان نیست.

حالت اول خلق پول: تورم‌زایی با مصرف

ریچارد روتر در مقاله خود در سال ۲۰۱۷ نمای جامعی از اثرات خلق پول ارائه می‌دهد. روتر معتقد است که می‌توان به‌گونه‌ای خلق پول کرد که نه‌تنها منجر به رشد اقتصادی شود بلکه تورم هم ایجاد نشود. از نظر وی خلق پول بسته به محل اصابت آن، به نتایج متفاوتی منجر خواهد شد. در حالت اول، خلق پول منجر به تورم می‌شود. بدین صورت که اگر بانک‌های داخلی تسهیلات خود را عمدتاً برای مصرف

۳ اثر زشت و زیبای خلق پول در اقتصاد

از قدرت خرید آن پول، به خرید کالاها و خدمات مورد نیاز خود روی می‌آورد. این رفتار صاحبان پول خلق شده، منجر به افزایش تقاضا در سطح کلان اقتصاد خواهد شد.

اما اگر هم‌زمان با این افزایش در تقاضای محصولات، شاهد افزایشی متناسب در عرضه محصولات باشیم؛ تقاضای ناشی از خلق پول، با عرضه متناسب پاسخ داده شده و طبیعتاً شاهد هیچ گونه تورمی نیز نخواهیم بود. اما چگونه می‌توان متناسب با خلق پول شکل گرفته شده، عرضه محصولات را نیز افزایش داد؟ پاسخ ساده است: «در صورتی که خلق پول بانکی برای بخش واقعی اقتصاد و سرمایه‌گذاری‌های مولد ایجاد شود، اینجاست که نقش هدایت اعتبار پررنگ می‌شود. هدایت اعتبار همان حلقه مفقود سیاستگذاری اقتصادی در کشور عزیز ما ایران است که می‌تواند هم‌زمان اقتصاد ما را به رشد اقتصادی همراه با ثبات قیمت برساند. سیاست هدایت اعتبار می‌تواند ما را به رشد اقتصادی برساند زیرا منابع بانکی را به سرمایه‌گذاری‌های مولد اقتصاد سرازیر می‌کند. همچنین به کنترل سطح عمومی قیمت‌ها منجر می‌شود زیرا تقاضای شکل گرفته ناشی از خلق پول را با عرضه‌ای متناسب در کالاها و خدمات اقتصاد پاسخ می‌دهد و این دقیقاً پاسخی مناسب به درد امروز جامعه ماست که درگیر رکود تورمی هستیم. امیدواریم مسئولان محترم اقتصادی دولت به این ظرفیت بزرگ خلق پول بانکی پی برده و در صد اجرای آن بآیند.»

از وقوع وام‌های غیرجاری، سرمایه بانک را خورده و طبیعتاً بانک ورشکست خواهد شد. البته ورشکستگی یک بانک را دست‌کم نگیرید، اگر بانک ورشکسته سهم بالایی از منابع در بازار پول کشور را داشته باشد، این ورشکستگی به سایر نهادهای مالی نیز سرریز شده و گریبان کل شبکه بانکی را خواهد گرفت. بعید نیست پس از این اتفاق شاهد یک بحران بانکی تمام‌عیار باشیم. بنابراین حالت دوم خلق پول بانکی به حباب قیمتی در دارایی‌های مالی منجر شده که درنهایت با ترکیدن حباب به بی‌ثباتی اقتصادی منجر خواهد شد. تجربیات فراوانی از این دست در دنیا وجود دارد که شاید یکی از مهم‌ترین آنها حباب قیمتی دهه ۸۰ میلادی در ژاپن باشد که به یک دهه رکود اقتصادی در دهه ۹۰ میلادی ختم شد.

حالت سوم خلق پول: وام برای GDP

اما در حالت سوم که خلق پول بانکی برای سرمایه‌گذاری‌های مولد مورد استفاده قرار می‌گیرد، منجر به هیچ گونه تورمی نخواهد شد. شاید در وهله اول چنین ادعایی بسیار عجیب به نظر بیاید، اما استدلال دقیقی پشت سر آن وجود دارد. می‌دانیم که اگر در اقتصاد خلق پول صورت پذیرد، طبیعتاً مردمی که به آن پول دسترسی خواهند داشت با استفاده

ورشکستگی کسانی خواهیم بود که سهم زیادی از ترازنامه خود را با چنین دارایی‌هایی پر کرده‌اند. با ورشکستگی اولین سفته‌بازان، ایشان از بازپرداخت تسهیلات عاجز مانده و بانک‌ها وام‌های غیرجاری مواجه می‌شوند که منجر به ایجاد زیان در عملیات بانکی می‌شود. وقوع چنین زیان‌هایی در ترازنامه بانک‌ها منجر به احتیاط بیشتر بانک‌ها در اعطای تسهیلات در قبال چنین وثیقه‌هایی (دارایی‌های مالی) و به فعالان بازارهای مالی خواهد شد. این احتیاط بانک‌ها در اعطای تسهیلات به بخش‌های مالی به نوبه خود به کاهشی بیشتر در قیمت دارایی‌ها و در نتیجه به ورشکستگی فعالان مالی بیشتری منجر خواهد شد.

توجه داشته باشید که بانک‌ها خود در دوران حباب بازارهای مالی به اکتساب مقادیر زیادی از دارایی‌های مالی مبادرت ورزیده‌اند. در شرایطی که وام‌های مبتنی بر دارایی‌های مالی، بخش اصلی پورتنوی سرمایه‌گذاری بانک‌ها را تشکیل می‌دهد و بانک‌ها نیز با خلق اعتبارات اضافی خود باعث رشد بیش از چندصددرصدی قیمت دارایی‌های مالی شده‌اند. اگر شاخص قیمت دارایی‌های مالی کمی بیشتر از ۱۰ درصد کاهش یابد که پس از رشد‌های چندصددرصدی، چنین کاهش‌هایی عجیب نخواهد بود، ضرر و زیان‌های ناشی

اعطا کنند، تقاضای نهایی به واسطه افزایش پول در دست مردم افزایش می‌یابد، درحالی‌که هیچ افزایشی در کالاها و خدمات در دسترس رخ نداده است. بنابراین سطح عمومی قیمت‌ها یا همان تورم افزایش می‌یابد. اما تورم فقط یک سناریو محتمل از انبساط در عرضه پول است.

حالت دوم خلق پول: حباب دارایی‌ها

در حالت دوم خلق پول بانکی به مصارفی تعلق می‌گیرد که بخشی از GDP نیستند؛ به‌طور واضح‌تر اعتبارات بانکی برای معاملات دارایی‌ها (از جمله دارایی‌های مالی در بورس و بازار سرمایه) مورد استفاده قرار می‌گیرند. طبیعتاً وقتی اعتبارات بانکی برای معاملات دارایی‌ها افزایش یابد، با افزایش تقاضای دارایی‌ها، قیمت آن دارایی‌ها نیز افزایش می‌یابد. شکل‌گیری چنین تورمی در دارایی‌های مالی، بدون هیچ گونه مشکل خاصی می‌تواند تا چندین سال ادامه داشته باشد. اما کافی است خلق پول بانکی برای معاملات دارایی‌ها به هر دلیلی متوقف یا کند شود، در این صورت به‌زودی شاهد ترکیدن حباب قیمت دارایی‌ها خواهیم بود و قیمت دارایی‌ها که دیگر بیش از آن نمی‌تواند افزایش یابد، روبه کاهش خواهد رفت. با کاهش قیمت دارایی‌ها و از دست رفتن ارزش آنها شاهد