Ce document est une traduction de la version en langue anglaise de ce document.

Projet de programme d'allégement de dette de la BCE, pour aider La Grèce et d'autres pays de la zone euro

Dr. John Simister (Senior Lecturer in Economics, Manchester Metropolitan University, UK)
Email: j.g.simister@mmu.ac.uk

Introduction

Ce document examine la dette publique dans les pays utilisant l'euro - en particulier la Grèce; elle fait valoir que la Banque centrale européenne (BCE) devrait corriger des décisions précédentes. Crise financière actuelle de la Grèce est partie d'un problème plus large, qui va causer d'énormes problèmes dans d'autres pays de la zone euro, sauf si les institutions de l'UE interviennent.

Stiglitz (2015) a écrit "l'économie derrière le programme que la« troïka »(la Commission européenne, la Banque centrale européenne et le Fonds monétaire international) imposé à la Grèce il ya cinq ans a été catastrophique, entraînant une baisse de 25% dans le PIB du pays. Je ne vois pas de dépression, jamais, qui a été si délibérée et a eu de telles conséquences catastrophiques [...] Il est étonnant que la troïka a refusé d'accepter la responsabilité de tout cela ou d'admettre à quel point ses prévisions et les modèles ont été. Mais ce qui est encore plus surprenant est que les dirigeants européens ont même pas appris ". Pour être juste, directeur du FMI, Christine Lagarde a présenté des excuses en 2013 pour les dommages imposée par la troïka sur la Grèce (Elliott et al., 2013). Dans une certaine mesure, BCE a soutenu la Grèce au cours des dernières années; Toutefois, de nombreux économistes critiquent la BCE - y compris les économistes keynésiens (par exemple Krugman: Blackstone, 2014), et les économistes monétaristes (par exemple Christensen, 2013).

Ce document présente une solution simple, susceptible d'être acceptable pour tous les pays européens; il en coûterait presque rien aux contribuables européens, mais grandement améliorer les niveaux de tous les pays de la zone euro de la dette. Il serait de produire des résultats presque immédiatement, et ne serait pas besoin d'une nouvelle législation.

Problèmes de la zone euro

Stiglitz (2011: 591) a écrit "Les modèles macroéconomiques standard ont échoué, par tous les tests les plus importants de la théorie scientifique. Ils ne permettent pas de prédire que la crise financière se passerait-il; et quand il l'a fait, ils sous-estimés ses effets. Les autorités monétaires ont permis de croître et de bulles axées sur le maintien de l'inflation faible, en partie parce que les modèles standard ont suggéré que la faible inflation était nécessaire et

presque suffisante pour l'efficacité et la croissance. Après la crise a éclaté, les décideurs politiques reposant sur les modèles pataugé. Malgré la diversité de la macroéconomie, la somme de ces échecs souligne la nécessité d'un réexamen fondamental".

Il ya plusieurs raisons pour la crise financière actuelle de la Grèce, y compris les dépenses excessives par les gouvernements grecs précédents; et la crise financière internationale qui a commencé aux Etats-Unis vers 2007 - en grande partie causé par «subprime» aux États-Unis bulle du logement. Blanchard et al. (2010: 447-51) suggèrent qu'il peut prendre des décennies d'austérité pour certains pays de se remettre de dettes énormes du gouvernement depuis 2007. De nombreux économistes considèrent l'austérité (adopté dans de nombreux pays comme la Grèce) être une erreur; mais les gouvernements de la zone euro ne peuvent pas résoudre le problème en utilisant des politiques keynésiennes, en raison des règles de l'UE tels que le Pacte de stabilité et de croissance (Konstantinos, Dimitrios & Simister, 2015a).

John Perkins (cité dans Nevradakis, 2014) écrit "Aux États-Unis, nous ne croyions qu'un banquier pourrait nous dire d'acheter une maison $ 500 000 si en fait, nous pourrions vraiment se permettre une maison 300.000 dollars. Nous avons pensé qu'il était dans l'intérêt de la banque à ne pas exclure. Mais cela a changé il ya quelques années, et les banquiers ont dit qu'ils connaissaient des gens qui ne pouvaient se permettre une maison $ 300 000 pour acheter une maison 500.000 dollars. "Serrez votre ceinture, dans quelques années, cette maison sera une valeur d'un million de dollars, vous allez faire beaucoup d'argent". . . en fait, la valeur de la maison a baissé; le marché a abandonné; les banques saisies sur ces maisons, les reconditionnés, et les ont vendus à nouveau. Double coup dur. Les gens ont dit, «vous étiez stupide, vous étiez gourmand, pourquoi avez-vous acheter une telle maison chère?" [...] Quelque chose de très similaire sur une plus grande échelle des événements dans de nombreux pays à travers le monde, y compris la Grèce».

Il ya actuellement un risque de défaut de la Grèce; ce danger a été décrit comme l'équivalent souverain de faillite de Lehman Brothers aux Etats-Unis (Ardagna & Caselli, 2012: 7). Ce risque a augmenté en Juillet 2015, lorsque la Grèce a omis de rembourser une dette du FMI. Il a été suggéré que la Grèce est puni comme un avertissement à d'autres pays: "Un plan de sauvetage peut encourager la Grèce à plus-emprunter à l'avenir. Plus important encore, un plan de sauvetage de la Grèce peut endormir les autres gouvernements de la zone euro en leur faisant croire qu'ils seront renflouées, ainsi se livrer à surendettement ainsi [...] il ya une gamme de combinaisons austérité / assistance qui font l'affaire assez pénible pour le pays bénéficiaire que de ne pas vouloir passer par la même expérience à nouveau. Et, en observant les douloureux sacrifices entrepris par le destinataire du plan de sauvetage (pour ne pas mentionner un Premier ministre grec perdre son emploi dans le processus), les autres pays devraient ainsi être en mesure de conclure que le surendettement est pas récompensée "(Ardagna & Caselli, 2012: 9). Gaffey (2015) souligne que «QE est conçu pour être une politique neutre qui bénéficie chaque membre aussi [...] La Grèce n'a pas été inclus dans le régime d'achat d'obligations".

On ne sait pas ce que la BCE a été fait, en réponse aux crises en Grèce et d'autres pays. "La BCE n'a publié que le montant hebdomadaire des obligations acheté sans dévoiler d'autres détails, ni sur la composition et la maturité des achats ni les critères pour les achats ou le montant prévu du programme. Les données sur les achats hebdomadaires suggèrent que la BCE a entamé intervention sur le marché par intermittence [...] l'absence de la BCE de transparence apparaît encore plus si on le compare au Royaume-Uni et des États-Unis [...] En divulguant des informations détaillées, la BoE et la Fed visent à assurer la reddition de comptes des deux programmes pour les contribuables britanniques et américains. La BCE n'a pas à cet égard »(Gros et al, 2012: 5-6.). En ce qui concerne le rôle de la BCE en tant que «prêteur en dernier ressort», «il ya eu une incertitude considérable concernant le pouvoir et les intentions de la BCE, contrairement à la certitude en ce qui concerne ceux de la Fed" (Winecoff, 2014: 452, note 19).

Ensuite, envisager la dette publique dans les pays de la zone euro, illustré par des ratios dette-PIB dans le tableau 1. Reinhart & Rogoff (2010, 2013) ont affirmé qu'il est dangereux pour un pays d'avoir un gouvernement de la dette au PIB de plus de 90%, parce qu'elle est associée à une croissance négative du PIB (sans doute parce que de payer des intérêts sur la dette publique prend beaucoup de revenus du gouvernement, nécessitant moins de dépenses publiques et / ou une hausse des impôts). Pescatori, Sandri et Simon (2014) a confirmé la demande clé de Reinhart et Rogoff: un ratio dette-PIB de plus de 90% semble causer une économie à se tourner vers une croissance négative. La dette grecque est actuellement d'environ 177% du PIB (voir le tableau 1 ci-dessous). Cependant, il ya de l'espoir:

les pays qui ont réduit leur ratio de la dette au PIB, la croissance économique peut se produire (Pescatori, Sandri & Simon, 2014) - ce qui suggère un plan de sauvetage par la BCE ou un autre organisme pourrait permettre aux pays de sortir du piège de la dette.

Tableau 1: dette-PIB en Europe par pays, 2013 et 2014

		2013	2014
Eurozone	Austria	81	85
	Belgium	104	107
	Cyprus	102	108
	Estonia	10	11
	Finland	56	59
	France	92	95
	Germany	77	75
	Greece	175	177
	Ireland	123	110
	Italy	129	132
	Latvia	38	40
	Lithuania	39	41
	Luxembourg	24	24
	Malta	69	68
	Netherlands	69	69
	Portugal	129.7	130.2
	Slovakia	55	54
	Slovenia	70	81
	Spain	92	98
non Eurozone	Bulgaria	18	28
	Croatia	81	85
	Czech Republic	45	43
	Denmark	45	45
	Hungary	77	77
	Norway	29	26
	Poland	56	50
	Romania	38	40
	Sweden	39	44
	United Kingdom	87	89

Source: Eurostat (2015a)

Le tableau 1 montre une division claire entre la zone euro et les pays hors zone euro: aucun pays en dehors de la zone euro a un rapport dette-PIB de plus de 90%, ce qui Reinhart et Rogoff (2010) considèrent dangereux. Parmi les pays de la zone euro, toutefois, huit pays sont dans cette zone de danger (ombragée, dans le tableau 1). La Grèce a le pire problème de la dette; mais si la Grèce venait à disparaître de la zone euro, sept autres pays peuvent faire face à une crise imminente. Parmi les pays avec un ratio dette-PIB de plus de 90% en 2013, le ratio a baissé en Irlande de 2013 à 2014, mais a augmenté dans tous, mais l'un des pays à risque: Belgique, Chypre, France, Grèce, Italie, Portugal et l'Espagne.

Après la crise mondiale de 2008 (associé à l'effondrement de la banque Lehman Brothers), les citoyens riches dans les pays riches de la zone euro (comme le Luxembourg et l'Allemagne) sont à risque de perdre leur épargne; à ce

point, nous pourrions nous attendre à la BCE d'intervenir et d'empêcher la contagion, mais les institutions de l'UE (y compris la BCE) a laissé un soutien pour les banques commerciales aux gouvernements nationaux. Beaucoup d'écrivains prétendent BCE n'a pas effectué convenablement son rôle: “la preuve de l'efficacité de l'approche de la BCE ne sont pas encourageantes” (Gros et al, 2012:. 9); “Tandis que la BCE a répondu massivement à la crise grâce à 'assouplissement du crédit», il essayait en même temps de minimiser ses risques et périls. Pourtant, ce qui implique que sa politique ne peut pas être pleinement efficace [...] La tentative par la BCE de limiter son propre risque est compréhensible, mais les conséquences pour l'efficacité de la politique devrait également être pleinement compris “(Gros et al, 2012: 10.). Yves Mersch (2015a), un dirigeant de la BCE, a reconnu les critiques de la BCE.
Mario Draghi (2015) apparaît toujours à blâmer les gouvernements grecs pour les problèmes de la Grèce: “un accord solide et crédible avec la Grèce est nécessaire, non seulement dans l'intérêt de la Grèce, mais aussi de la zone euro dans son ensemble. Alors que tous les acteurs devront maintenant aller le mile supplémentaire, la balle est carrément dans le camp du gouvernement grec à prendre les mesures nécessaires ». Le président de la BCE a déclaré le 15 Juin 2015 »Il doit être absolument clair que la décision sur l'opportunité de conclure l'examen du programme en cours et de verser une aide financière supplémentaire à la Grèce incombe entièrement à l'Eurogroupe, alors finalement, avec la zone euro États membres. D'où cela est une décision politique qui devra être prise par les décideurs élus, et non par les banquiers centraux » (Draghi, 2015). Mais les accords politiques entre gouvernements sont très difficiles, en raison de “la nature de temps limitées des négociations de l'UE (qui est due à la difficulté de réunir 27 chefs de gouvernement et les divers chefs d'institutions européennes pour plus de quelques heures à quelques mois)” (Ardagna & Caselli, 2012: 20). Si BCE attendre que les politiciens sont d'accord, de nombreux pays de la zone euro peut faire faillite. Winecoff (2014: 452) compare BCE Banque fédérale de réserve de Etats-Unis (Fed): “pendant la crise, les institutions ont répondu en fonction de leurs mandats: La Fed a agi pour stabiliser le secteur financier alors que la BCE a tenté de maintenir la stabilité des prix dans la zone euro sans trop lui-même exposer au système bancaire européen “. Cela semble appuyer la demande de Draghi que la BCE est impuissante, mais il fait référence à la période 2009-2012; depuis que la Cour de justice de l'Union européenne (2015) Décision en Janvier 2015, la BCE peut (et ne) utiliser QE.

Dans le déni?

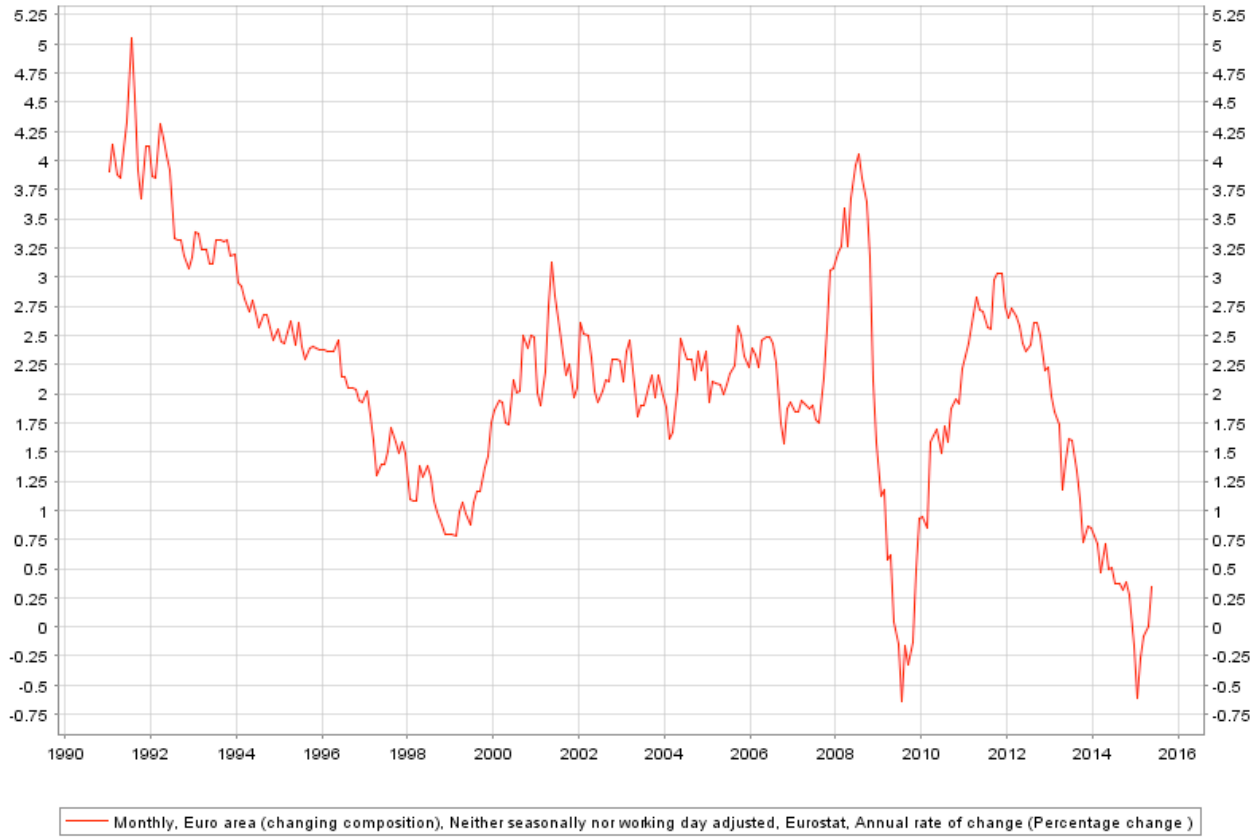
Le 30 mai 2015, le vice-président de la BCE Constâncio dit “Les chiffres récents confirment que notre politique travaille en effet selon le plan. Conditions dans une multitude de marchés d'actifs, d'actions aux obligations ou de devises, ont réagi de la façon attendue par le canal de transmission de rééquilibrage de portefeuille de la politique monétaire [...] La reprise économique dans la zone euro est maintenant plus large et il est lui-même raffermit mais encore besoin de réaliser des investissements plus élevés pour le rendre plus autonome. Politiques de la BCE sont de travail et apporter une contribution significative à la normalisation des conditions économiques à court terme “(Constâncio, 2015). De même, le 25 Juin 2015, Yves Mersch a déclaré: “Nos mesures de politique monétaire énergiques ont d'abord été nécessaire, en second lieu, en temps opportun, et, troisièmement, efficace. La reprise économique se poursuit maintenant à un rythme modéré. Et nous voyons des signes encourageants qu'il élargit “(Mersch, 2015a). Ces discours positifs sont en phase avec les événements récents en Grèce, où les banques limitent combien les clients peuvent retirer de trésorerie. “En Europe, où la crise financière transformée en crise de la dette souveraine dans plusieurs pays, la phase actuelle du cycle de déni est marquée par une approche de la politique officielle fondée sur l'hypothèse que la croissance normale peut être restauré grâce à une combinaison de l'austérité, la patience, et la croissance “(Reinhart et Rogoff, 2013: 3; nous soulignons). BCE cadres pourraient être «dans le déni»; Minerd (2011: 3) a écrit “serait-il pas mieux pour l'Europe pour mettre fin à la négation et de poursuivre une solution structurelle pour contourner une catastrophe financière? »

Minerd (2011) a suggéré quelques problèmes européens sont dues à «dissonance cognitive» parmi les décideurs. “Festinger a étudié la façon dont les membres de la secte ont fait face avec le conflit entre leur conviction et la réalité. Depuis que le groupe avait commis des dépenses considérables à l'appui de son point de vue, bien sûr modifier était tout simplement trop coûteux. Au lieu de cela, la direction a abordé le problème en attribuant un

horizon de temps plus long à leur attente et encourager adeptes de dégénérer leur engagement. Cela a aidé certains membres éviter la douleur de renverser l'idéologie [...] cette histoire paradoxale est analogue à la psychologie politique de la crise de la dette européenne. A ce stade, il devrait être évident que la liquidité seul est pas la réponse. Tout aussi évidente (au moins pour moi) est que l'austérité est pas le remède. Néanmoins, les décideurs demeurent engagés, à un coût considérable, à une prescription de plans de sauvetage et se serrer la ceinture. La récente proposition du Conseil européen pour la Grèce offre plusieurs des mêmes - des milliards de liquidités supplémentaires et la foi aveugle dans l'austérité. Remarquablement absent sont des solutions structurelles significatives » (Minerd, 2011: 1).

Yves Mersch a déclaré le 2 Juillet 2015, “il ya beaucoup de types d'histoires - certaines enracinées dans la fantaisie, certains dans la fiction, et certains dans la réalité. L'histoire T2S est une réalité [...] Pour célébrer cette grande réalisation, je voudrais vous inviter à boire un verre dans le magnifique jardin extérieur “(Mersch, 2015b). Il semble que la Grèce se rapproche de la catastrophe, les plus responsables de la BCE se félicitent. Peut-être personnel de la BCE principal ne peut pas imaginer la pauvreté: Randow (2014) ont rapporté un salaire annuel de € 378 240 pour Mario Draghi; € 324 216 pour Vitor Constâncio; et € 281 833 pour Yves Mersch.
Autre déception est que l'inflation de la zone euro n'a pas été maintenu à environ 2% par an, la BCE est tenue de le faire: “L'objectif principal de la politique monétaire de la BCE est de maintenir la stabilité des prix. La BCE vise à taux d'inflation inférieur, mais proche de 2% par an “(BCE, 2015b). Mais “Deux types de manque de cibles ont été expérimentées dans l'euro: la première, manque de cibles persistantes dans la direction vers le haut avant la crise et, deuxièmement, une cible crasse se posant dans des temps plus récents [...] La possibilité que la BCE a peut-être été insuffisamment accommodante au cours de la période sous revue ici est de plus en plus la sagesse conventionnelle d'aujourd'hui “(Bibow, 2015: 6). Warner (2015) a écrit “Pendant longtemps maintenant, la BCE a chuté terriblement loin de satisfaire son objectif d'inflation mandaté”. BCE évalue l'inflation à l'aide 'indice harmonisé des prix à la consommation »(de l'IPCH): BCE (2015c). Le graphique 1 montre comment la BCE a été infructueuse, dans le maintien de l'inflation au taux approprié: l'inflation a souvent été loin de la cible de 2%.

Graphique 1: indice de la zone euro des prix à la consommation, 1991-2015



Source: ECB (2015c)

«BCE se sont engagés à labourer autour de € 1,1 trillions dans l'économie de la zone euro en achetant € 60000000000-valeur des actifs souverains chaque mois jusqu'à Septembre 2016» (Gaffey, 2015). Mais Warner (2015) a écrit “une chose est certaine sur le programme apparemment ouvert d'assouplissement quantitatif a promis hier après des mois de luttes intestines BCE [...] il ne sera pas faire le travail, ou quoi que ce soit à proximité”. Certains économistes suggèrent d'autres façons BCE peut résoudre la crise grecque, par exemple, effectuer QE différemment: plutôt que l'achat de biens, € 60 milliards par mois peut être utilisé pour financer les gouvernements de la zone euro, ou payer aux citoyens - appelé 'QE pour le peuple »(Jourdan, 2015). Muellbauer (2014) suggère BCE donne 500 euros pour chaque adulte dans la zone euro, une approche appelée «l'argent de l'hélicoptère». Ce document offre une alternative, expliqué ci-dessous: BCE devrait payer une partie de la dette publique de la zone euro.

Une solution possible pour la zone euro

Watt (2015: 8-9) a écrit “une reprise modeste pourrait être atteint, compte tenu d'un environnement économique mondial plus favorable, si la Grèce était autorisée à desserrer le carcan budgétaire peu et, surtout, à la condition des mesures efficaces soient enfin prises par la BCE pour rapidement ramener l'inflation à la cible. Il est clair que ce dernier ne soit pas une donnée. Mais aussi longtemps que la BCE ne remplit pas son mandat, des conférences à l'électorat grec sur la viabilité de la dette semblent plutôt mal placée, voire légèrement absurde ». Watt implique que la BCE n'a pas jusqu'à présent, et doute que la BCE va adopter des politiques appropriées à partir de maintenant. La plupart des économistes acceptent “sans une bonne dose d'inflation, il est beaucoup plus difficile pour les ménages, les entreprises et les gouvernements à réduire le fardeau de leur dette” (Odendahl, 2015); “La BCE devrait annoncer qu'il vise à atteindre 2 pour cent de l'inflation en moyenne sur les cinq prochaines années (une approche appelée« ciblage du niveau des prix »). Cela peut sembler anodin, mais le mot «moyenne» fait toute la différence:

puisque l'inflation est actuellement faible et risque de rester faible pendant un certain temps, la BCE serait engager à un dépassement sur l'inflation à l'avenir. En d'autres termes, un tel objectif, il faudrait la BCE à tolérer un boom légère dans la zone euro pour obtenir le cent d'inflation nécessaire pour atteindre une moyenne de 2 pour cent sur cinq ans» 3 par.
La proposition dans ce document est pour la BCE d'augmenter les prix de la zone euro: imprimer de l'argent permettrait à l'inflation de revenir à la cible de la BCE (Warner, 2015), et de l'argent supplémentaire alors utilisée par la BCE pour payer une dette de gouvernement de la zone euro. Les détails de ce plan sont en annexe au présent document. Résultats prédits sont montrés dans le tableau 2.

Tableau 2: montant de l'allégement de la dette, et de la dette au PIB rapports avant et après programme de la dette au PIB, 2014

	d'allégement de dette de la BCE pays allégement de la dette de la BCE (Milliards d'euros)	Par rapport au PIB de la dette au, ***2014*** ***(%)***	après l'allégement de la dette ***(%)***
Austria	8	85	78
Belgium	11	107	99
Cyprus	1	108	98
Estonia	1	11	4
Finland	5	59	54
France	64	95	87
Germany	78	75	68
Greece	11	177	163
Ireland	4	110	102
Italy	59	132	122
Latvia	2	40	30
Lithuania	3	41	31
Luxembourg	1	24	21
Malta	0.4	68	60
Netherlands	16	69	63
Portugal	10	130	118
Slovakia	5	54	44
Slovenia	2	81	72
Spain	45	98	89

Le tableau 2 présente les résultats attendus du programme d'allégement de la dette de la BCE proposé, comme détaillé en annexe. Il ya une amélioration pour la Grèce, à partir de 2014 ratio de la dette au PIB de 177, à environ 163 (si BCE acte tel que proposé). Tous les pays de la zone euro montrent un ratio de la dette améliorée dans le Tableau 2 - souvent les prendre près du seuil de 90% discutée par Reinhart et Rogoff, et même en tenant France et l'Espagne en dehors de cette «zone de danger». Le € 11 milliards pour la Grèce pourrait rembourser les dettes du FMI et d'autres prêteurs.

Conclusion

Huit pays de la zone euro, dont la Grèce, ont des ratios excessivement élevés de la dette au PIB (selon le rapport de 90%, revendiqué par Reinhart et Rogoff et d'autres). Les citoyens de la zone euro peuvent se sentir que dès que la Grèce a été expulsé de l'euro, d'autres pays peuvent se détendre. Mais Martin (2014) rapporte que le chef

Bundesbank Jens Weidmann a critiqué la décision de la BCE d'acheter des actions de la Grèce et de Chypre; et que Stark, un ancien membre du conseil exécutif de la BCE, a déclaré la BCE a été «cède aux attentes des marchés financiers et la pression politique de la France et de l'Italie". Il semble plausible que si la Grèce quitte l'euro, les marchés financiers vont observer ce manque de soutien de l'UE - et attendre sept autres pays à quitter l'euro, un par un, dans les prochains mois. L'euro pourrait ne pas survivre.

"En ce qui concerne la composante prix de la production nominale, le premier numéro est le taux d'inflation moyen de la zone euro. L'objectif de la BCE est un peu moins de 2%. Actuellement l'inflation se situe autour de 0,3%. Simplement en vertu de la BCE "faire son travail" et l'augmentation du taux d'inflation de 1,7 points de pourcentage, en supposant que les grecs mouvements de taux d'inflation en tandem, entraînerait une baisse du ratio de la dette au PIB de près de 3 points de pourcentage chaque année simplement par l'effet mécanique de croissance de la production nominale plus élevée "(Watt, 2015: 7). D'autres économistes conviennent que la cible trop faible (Blackstone, 2014) 2%. Étonnamment, BCE a maintenu la zone euro l'inflation bien en dessous de la cible de la plupart des sept dernières années, et l'inflation devrait rester en dessous de la cible pendant des années: "juin projections des services de la BCE prévoient maintenant l'inflation à moyen à 0,3% en 2015, 1,5% en 2016 et 1,8% en 2017 "(Mersch, 2015a). Étonnamment, les dernières données d'Eurostat (2015b) montre la zone euro est revenu à une inflation négative, de Mai à Juin 2015: de nombreux économistes considèrent la déflation une cause de problèmes économiques du Japon au cours des dernières décennies (Ito & Rose, 2006) - si les prix baissent, il logique de retarder les achats des ménages.

Pour faire face à ces problèmes, l'augmentation de la masse monétaire a été recommandée par de nombreux économistes, y compris Christensen (2013); Mankiw et Weinzierl (2011: 246); Simister (2015a); et Paul Krugman (Blackstone, 2014). Ce document suggère l'intervention de la BCE pour réduire la dette, en imprimant de l'argent. Impression de plusieurs notes et des pièces de monnaie en euro augmenterait l'inflation et de faire des dettes (en Grèce et d'autres pays de la zone euro) plus abordable; et permettre à la nouvelle d'argent pour être utilisé pour payer les dettes. En ce qui concerne les effets sur les citoyens de la zone euro: l'inflation 5,27% supplémentaires pourraient sembler injuste, car elle réduit la valeur réelle de l'épargne. Mais les épargnants auraient inflation devrait être d'environ 2% par an - ce prix one-off hausse corrige simplement pour le taux d'intérêt bas (en moyenne 1,245% au cours des sept dernières années). Il n'y a aucune raison de retarder: BCE devrait augmenter les prix de la zone euro aujourd'hui - "BCE a le pouvoir de prendre un engagement qui est purement axée sur l'inflation (et donc dans le droit fil de son mandat)" (Odendahl, 2015). Si les dettes deviennent gérables, la Grèce peut prospérer: Simister (2015b) rapports preuves encourageant.

Le tableau 2 indique que, même après le début du projet de 5,27% augmentation des prix, plusieurs pays auront toujours un ratio dette-PIB de plus de 90%, de sorte que les idées dans le présent document ne sont qu'une partie de la solution. Nouveaux programmes tels que l'emploi, l'apprentissage encourageants, et l'investissement, telles que recommandées par des visionnaires comme commissaire Marianne Thyssen (2015) et le président Jean-Claude Juncker (2014), sont également nécessaire de créer une Europe où chaque citoyen a une chance décente dans la vie .

Bibliographie

Ardagna S. & Caselli F. (2012), 'The political economy of the Greek debt crisis: a tale of two bailouts', Centre for Economic Performance special paper 25, http://cep.lse.ac.uk/pubs/download/special/cepsp25.pdf downloaded 19th June 2015.

Barro R.J. (2010), Intermediate macro first edition, Cengage Learning: Mason, Ohio.

Batini N., Callegari G. & Melina G. (2012), 'Successful austerity in the United States, Europe and Japan', IMF Working Paper WP/12/190: www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12190.pdf

Bershidsky L. (2015), "How Greece's Bank Bailout Benefited Greeks", Bloomberg view: 7th July 2015, www.bloombergview.com/articles/2015-07-07/how-greece-s-bank-bailout-benefited-greeks downloaded 11th July 2015.

Bibow J. (2015), "The euro's savior? Assessing the ECB's crisis management performance and potential for crisis resolution", Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung / Macroeconomic Policy Institute: Study 42 (June), www.boeckler.de/pdf/p_imk_study_42_2015.pdf downloaded 11th July 2015.

Blackstone B. (2014), 'At ECB conference, Krugman attacks inflation target', Wall Street Journal: 27th May 2014, http://blogs.wsj.com/economics/2014/05/27/at-ecb-conference-krugman-attacks-inflation-target/ downloaded 10th July 2015.

Blanchard O., Amighini A. & Giavazzi F. (2010), Macroeconomics: a European perspective, Pearson: Harlow.

Constâncio V. (2015), 'Monetary Policy and the European recovery': speech by Vítor Constâncio, Vice-President of the ECB, at the XXXI Reunión Círculo de Economía, Barcelona: 30th May 2015, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150530.en.html downloaded 9th July 2015.

Christensen L. (2013), 'A simple monetary policy rule to end the euro crisis', The Market Monetarist 29th March 2013, http://marketmonetarist.com/2013/03/29/a-simple-monetary-policy-rule-to-end-the-euro-crisis/ downloaded 9th July 2015.

Court of Justice of the European Union (2015), 'Advocate General's Opinion in Case C-62/14, Peter Gauweiler and Others v Deutscher Bundestag', PRESS RELEASE No 2/15: Luxembourg, 14 January 2015. http://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-01/cp150002en.pdf downloaded 10th July 2015.

Draghi M. (2015), 'Introductory statement by Mario Draghi', Hearing at the European Parliament's Economic and Monetary Affairs Committee, Brussels: 15th June 2015, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150615_1.en.html downloaded 9th July 2015.

ECB (2015a), 'Monetary developments in the euro area', April 2015 edition (released 29th May), https://www.ecb.europa.eu/press/pr/stats/md/html/index.en.html downloaded 15th June 2015.

ECB (2015b), 'Monetary policy', https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html downloaded 25th June 2015.

ECB (2015c), 'Measuring inflation in the Euro area: The Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) – Annual percentage changes', https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/hicp/html/inflation.en.html downloaded 25th June 2015.

Elliott L., Inman P. & Smith H. (2013), 'IMF admits: we failed to realise the damage austerity would do to Greece', The Guardian: 5th June 2013, www.theguardian.com/business/2013/jun/05/imf-underestimated-damage-austerity-would-do-to-greece downloaded 11th July 2015.

European Commission (2015), 'Phase 4: Three stages to EMU', http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/road/three_stages_en.htm downloaded 26th June 2015.

Eurostat (2015a), 'Government consolidated gross debt' [gov_10dd_edpt1], http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/setupDownloads.do downloaded 11th July 2015.

Eurostat (2015b), 'All-items HICP', HICP (2005 = 100) - monthly data (index)' [prc_hicp_midx], http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=prc_hicp_midx&lang=en downloaded 11th July 2015.

Eurostat (2015c), 'Population on 1 January by age, sex and NUTS 2 region' [demo_r_d2jan], http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=demo_r_d2jan&lang=en downloaded 11th July 2015.

Gaffey C. (2015), 'Germany and Greece Losers in ECB's Quantitative Easing Plan', Newsweek: 15th March 2015. http://europe.newsweek.com/germany-and-greece-losers-ecbs-quantitative-easing-plan-313740 downloaded 21st June 2015.

Gros D., Alcidi C. & Giovanni A. (2012), 'Central Banks in times of crisis: the FED versus the ECB', Centre for European Policy Studies, Brussels: Policy Brief 276, www.ceps.eu/publications/central-banks-times-crisis-fed-vs-ecb downloaded 10th July 2015.

Ito T. & Rose A.K. (2006), 'Monetary policy under very low inflation in the Pacific Rim', in Ito T. & Mishkin F.S. (editors), Two decades of Japanese monetary policy and the deflation problem: NBER-EASE, volume 15, University of Chicago Press, Chicago.

Jourdan S. (2015), 'EUROPE: 19 economists call on the ECB to make 'QE for the people' in a letter to the Financial Times', Basic Income Earth Network: March 27th 2015, www.basicincome.org/news/2015/03/europe-quantitative-easing-for-people/ downloaded 27th June 2015.

Juncker J.-C. (2014), 'Mission letter: Commissioner employment, social affairs, skills and labour mobility', European Commission: Brussels. http://ec.europa.eu/commission/sites/cwt/files/commissioner_mission_letters/thyssen_en_1.pdf downloaded 20th June 2015.

Konstantinos K., Dimitrios S. & Simister J. (2015), 'The Stability and Growth Pact, and balanced budget fiscal stimulus: Evidence from Germany and Italy', Intereconomics 50(1): 32-9.

Martin M. (2014), 'ECB's plans to buy rebundled debt draw criticism from Germany', Reuters Business News: 5th Oct 2014, http://uk.reuters.com/article/2014/10/05/uk-ecb-germany-idUKKCN0HU0FL20141005 downloaded 10th July 2015.

Mauro P., Romeu R., Binder A. & Zaman A. (2013), 'A modern history of fiscal prudence and profligacy', IMF Working Paper WP/13/5, IMF Fiscal Affairs Department, www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1305.pdf downloaded 9th July 2015.

Mersch Y. (2015a), 'On European Unity: Economic and Institutional Challenges Facing Europe', Speech by Yves Mersch, Member of the Executive Board of the ECB, European Economics & Financial Centre, London: 25th June 2015, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150625.en.html downloaded 27th June 2015.

Mersch Y. (2015b) 'Translating a shared vision into a winning story: Closing Remarks at the T2S launch celebration by Yves Mersch, Member of the Executive Board of the ECB, Milan: 2nd July 2015, www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150702_1.en.html downloaded 9th July 2015.

Minerd S. (2011), "Europe's Cognitive Dissonance", Market Perspectives: 27th July 2011, http://guggenheimpartners.com/perspectives/media/europe%E2%80%99s-cognitive-dissonance downloaded 9th July 2015.

Muellbauer J. (2014), 'Combatting Eurozone deflation: QE for the people', 23rd December 2014, www.voxeu.org/article/combatting-eurozone-deflation-qe-people downloaded 11th July 2015.

Nevradakis M. (2014), 'An Economic Hit Man Speaks Out: John Perkins on How Greece Has Fallen Victim to "Economic Hit Men"', Truthout: 11th September 2014, www.truth-out.org/news/item/26112-an-economic-hit-man-speaks-out-john-perkins-on-how-greece-has-fallen-victim-to-economic-hit-men downloaded 9th July 2015.

Odendahl C. (2015), 'Quantitative easing alone will not ward off deflation', Centre for European Reform: 21st January 2015, http://www.cer.org.uk/insights/quantitative-easing-alone-will-not-ward-deflation downloaded 27th June 2015.

Pescatori A., Sandri D. & Simon J. (2014), 'Debt and growth: is there a magic threshold?' IMF working paper WP/14/34.

Randow J. (2014), 'ECB Report Shows Draghi Pay More Than Twice as High as Fed Chief', Bloomberg Business: 20th February 2014, www.bloomberg.com/news/articles/2014-02-20/ecb-report-shows-draghi-pay-more-than-twice-as-high-as-fed-chief downloaded 9th July 2015.

Reinhart C.M. & Rogoff K.S. (2010), 'Growth in a Time of Debt', NBER Working Paper 15639, www.nber.org/papers/w15639

Reinhart C.M. & Rogoff K.S. (2013), 'Financial and sovereign debt crises: some lessons learned and those forgotten', IMF Working Paper WP/13/266.

Rossana R.J. (2011), Macroeconomics, Routledge: Oxford.

Simister J. (2015a), 'A 5% correction by the ECB can fund the Thyssen plan', Work, Attitudes and Spending Working Paper WAS-15-01, 28th June 2015: www.was-survey.org/uploads/3/3/1/9/3319031/greece_and_the_thyssen_plan.pdf downloaded 11th July 2015.

Simister J. (2015b), 'Successful collaboration between Eurozone countries: a case study of Germany and Greece', 'Work, Attitudes and Spending' Working Paper WAS-15-02, 7th July 2015: www.was-survey.org/uploads/3/3/1/9/3319031/productivity_in_eurozone_can_be_explained_by_investment_and_wages.pdf downloaded 11th July 2015.

Stiglitz J.E. (2011), 'Rethinking macroeconomics: what failed, and how to repair it', Journal of the European Economic Association 9(4): 591-645.

Stiglitz J.E. (2015), "Europe's Attack on Greek Democracy", Project Syndicate: 29th June 2015, www.project-syndicate.org/commentary/greece-referendum-troika-eurozone-by-joseph-e--stiglitz-2015-06#GSiEiTjMLGKkMocc.99 downloaded 12th July 2015.

Thyssen M. (2015), 'Employment: Commission proposes €8.7 million from Globalisation Fund to help media workers in Greece', press release by European Commission on 3rd February 2015, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-4082_en.htm downloaded 19th June 2015.

Warner J. (2015), 'Why printing money won't work for Europe', The Telegraph: 23rd January 2015, www.telegraph.co.uk/finance/economics/11362615/Why-printing-money-wont-work-for-Europe.html downloaded 25th June 2015.

Watt A. (2015), 'Is Greek Debt Really Unsustainable?' Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung / Macroeconomic Policy Institute, Social Europe Occasional Paper: January 2015, www.socialeurope.eu/wp-content/uploads/2015/01/OP6.pdf downloaded 9th July 2015.

Winecoff W.K. (2014), 'Bank regulation, macroeconomic management, and monetary incentives in OECD economies', International Studies Quarterly 58: 448-61.

Annexe: données et méthodes

Suite à l'analyse économique classique, ce document utilise brut (plutôt que net) ratio de la dette au PIB. Les données sur la dette au PIB rapports sont publiés par Eurostat (2015): "L'indicateur est défini (dans le Traité de Maastricht) comme la dette brute consolidée des administrations publiques sur la valeur nominale (faciale), en circulation à la fin de l'année dans les catégories suivantes des engagements des administrations publiques (telles que définies dans ESA2010): numéraire et dépôts, titres de créance et des prêts ". L'inflation est calculée à partir indice harmonisé des prix à la consommation (IPCH), d'Eurostat (2015b).

Une inflation modérée peut aider la Grèce et d'autres pays de la zone euro en difficulté; mais l'inflation doit être

utilisé avec précaution. Barro (2010: 185) a écrit “Le chef de la banque centrale n'a pas nous réveiller le matin et arrive à penser que ce serait bien si la quantité nominale de l'argent ont été plus élevés ou moins élevés de 10%. Habituellement, les changements dans MS sont des réponses à des événements économiques; les changements se produisent parce que l'autorité monétaire cherche à accomplir un objectif économique important [comme] de cibler le taux d'inflation “.

La «solution» discuté dans ce document applique l'analyse économique classique, discuté à Barro (2010): par exemple, la théorie quantitative de la monnaie suppose une augmentation de la masse monétaire a tendance à augmenter les prix. Cet article utilise Juin 2008 comme période de référence: de l'introduction de l'euro en 1999 (Commission européenne, 2015) à Juin 2008, l'inflation de la zone euro en moyenne de 2,04% par an (l'analyse de l'auteur des données d'Eurostat, 2015b); cela est proche de l'objectif de «un peu moins de« 2% par an. Cependant, de Juin 2008 à Juin 2015, l'inflation moyenne de 1,245%: soit en deçà du taux cible. Le plan est d'élever le niveau de prix à ce que les prix auraient été, si l'inflation annuelle avait été de 1,99% plutôt que de 1,245% au cours de cette période de sept ans. La correction nécessaire est un prix-hausse 5,27%: (101.99 / 101,245) 7 (détails de calcul sont disponibles sur demande auprès de l'auteur).

Ensuite, nous avons besoin de savoir comment créer un prix-hausse 5,27%; comme discuté dans Barro (2010), la solution évidente consiste à imprimer de l'argent. Les économistes supposent généralement le niveau des prix est proportionnel à la masse monétaire, la «théorie quantitative de la monnaie» (Barro, 2010: 184). La situation est compliquée par le fait que les billets en euros et des pièces de monnaie sont dans les sacs à main et portefeuilles des gens, et aussi dans les coffres des banques; et les banques commerciales créent de l'argent par (Simister, de 2015a) «réserves fractionnaires». Par souci de simplicité, cet article suppose M1 est le moyen approprié pour mesurer la masse monétaire. Les plus récentes données de la BCE (2015a) est pour Avril 2015, dans laquelle M1 était € 6,192 milliard. Une augmentation de 5,27% en M1 implique un supplément de € 326 milliards de notes et les pièces doivent être imprimés.

BCE serait alors les dépenser € 326 milliards pour aider les gouvernements de la zone euro. L'approche adoptée dans le présent document est de diviser ce nouveau fonds entre pays, en proportion de leurs populations (2014 en utilisant les données d'Eurostat, 2015c); cette division par la population est utilisé pour créer le tableau 2. Il serait utile de prévoir les effets de cette politique, mais cela est compliqué: par exemple, imprimer de l'argent peut affecter intérêt-taux commerciaux - en fonction de la demande de monnaie (Barro 2010 : 210). Il ya deux façons dont l'argent d'impression aide le ratio dette-PIB:

(I) Il permet BCE à payer € 326 milliards de la dette de la zone euro les gouvernements;

(Ii) L'inflation générée (5,27%) rend la dette restante facile pour les gouvernements de payer.

Pour cet article, le bénéfice (i) est calculé en divisant € 326 milliards entre 19 pays, comme indiqué dans le tableau 2. Prestation (ii) est estimée en supposant la dette publique est fixée en termes nominaux, alors que le PIB augmente avec l'inflation; ce qui rend le ratio chute de la dette au PIB. Chacun de ces effets (i) et (ii) tend à réduire le ratio dette-PIB de 5,27%, sous des hypothèses adoptées pour le présent document; si l'effet global, montre le tableau 2, est une réduction des ratios dette-PIB par (5,27% multiplié par 2). Nous nous attendons à des effets de l'avantage (i) être presque immédiat; le présent document ne vise pas à prédire comment profit rapide (ii) qui se passerait, mais il peut se produire en quelques mois de l'impression de la BCE de l'argent supplémentaire.

Il serait possible d'ajuster le plan ci-dessus, pour donner un résultat plus équitable. “En Europe, en particulier dans les pays où les dettes souveraines ont fortement augmenté en raison de renflouement des banques, une crise de confiance a émergé avec l'élargissement des écarts de rendement des obligations et de l'assurance des risques sur les swaps de défaut de crédit entre ces pays et les autres membres de la zone euro, surtout l'Allemagne . Tandis que les souverains des augmentations de la dette ont été plus prononcé dans seulement quelques pays de la zone euro (notamment en Grèce, en Irlande et au Portugal, et plus récemment l'Espagne et l'Italie), ils sont devenus un problème perçu pour la zone dans son ensemble en raison de la potentiellement grave effets de contagion “(Batini et al, 2012: 40.). Par conséquent, il peut être approprié de donner plus d'argent à la Grèce et l'Espagne que de la plupart des pays de la zone euro, parce qu'ils ont passé de grandes quantités d'argent renflouement des banques commerciales: «Au total, donc, les banques grecques ont reçu environ 45 milliards d'euros du renflouement, plus que les 41 milliards de l'Europe alloué à la recapitalisation bancaire de l'Espagne “(Bershidsky, 2015). Grecs peut

considérer qu'il est injuste que, parce que la Grèce a de grandes banques commerciales, les contribuables grecs se retrouver avec des dettes énormes. Simister (2015a: 3) a écrit “Certains pays de la zone euro semblent être victimes de leur propre succès. Par exemple, l'Espagne a un secteur financier succès avant 2008 [...] la crise financière mondiale vers 2008 causé d'énormes pertes, que le gouvernement espagnol résolu - faisant contribuables espagnols vulnérables aux coûts associés à l'appui des banques espagnoles, de faillites bancaires au Royaume-Uni, la France et Allemagne “. En moyenne, les citoyens grecs et espagnols sont beaucoup plus pauvres que les épargnants en Allemagne et au Luxembourg (par exemple). Et «presque rien de l'énorme quantité d'argent prêté à la Grèce a en fait là. Il a servi à payer des créanciers du secteur privé - y compris les banques allemandes et françaises. La Grèce a obtenu un salaire de misère, mais, mais il a payé un prix élevé pour préserver les systèmes bancaires de ces pays “(Stiglitz, 2015). Il semble injuste que tant du coût de la crise mondiale 2007 sont tombés sur les contribuables grecs; Institutions de l'UE pourraient compenser cette injustice, en ajustant la distribution dans le Tableau 2 à donner à la Grèce et d'autres pays qui le méritent une plus grande part de la nouvelle € 326 milliards.