Este documento es una traducción de la versión en Inglés de este artículo.

Programa de alivio de la deuda del BCE propuesta, para ayudar Grecia y otros países de la eurozona

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

Introducción

Este trabajo investiga la deuda pública en los países que utilizan el euro - especialmente Grecia; argumenta que el Banco Central Europeo (BCE) debería corregir decisiones anteriores. Actual crisis financiera de Grecia es parte de un problema más amplio, lo que provocará enormes problemas en otros países de la eurozona a menos instituciones de la UE intervienen.

Stiglitz (2015) escribió que "la economía detrás del programa que la" troika "(la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional) impuesta a Grecia hace cinco años ha sido abismal, lo que resulta en una disminución del 25% en el PIB del país. No puedo pensar en ninguna depresión, alguna vez, que ha sido tan deliberada y tuvo consecuencias tan catastróficas [...] Es sorprendente que la troika se ha negado a aceptar la responsabilidad de cualquiera de tal o admitir lo mal que sus previsiones y modelos han sido. Pero lo que es aún más sorprendente es que los líderes de Europa ni siquiera han aprendido ". Para ser justos, directora del FMI, Christine Lagarde, pidió disculpas en 2013 por daños impuesta por la troika en Grecia (Elliott et al., 2013). Hasta cierto punto, el BCE apoya a Grecia en los últimos años; Sin embargo, muchos economistas critican BCE - incluyendo economistas keynesianos (por ejemplo, Krugman: Blackstone, 2014), y los economistas monetaristas (por ejemplo, Christensen, 2013).

Este documento describe una solución sencilla, probablemente sea aceptable para todos los países europeos; que costaría casi nada a los contribuyentes de Europa, pero en gran medida mejorar los niveles de deuda de todos los países de la zona euro. Sería dar resultados casi de inmediato, y no necesitaría una nueva legislación.

Los problemas que enfrenta la zona euro

Stiglitz (2011: 591) escribió "Los modelos macroeconómicos estándar han fracasado, por todas las pruebas más importantes de la teoría científica. Ellos no predicen que la crisis financiera iba a suceder; y cuando lo hizo, se subestimaron sus efectos. Las autoridades monetarias permitieron burbujas crezcan y se centró en mantener baja la inflación, en parte debido a que los modelos estándar sugirieron que la baja inflación era necesario y casi suficiente para la eficiencia y el crecimiento. Después de que estalló la crisis, los políticos que dependen de los modelos

fracasaron. A pesar de la diversidad de la macroeconomía, la suma de estos fracasos apunta a la necesidad de un nuevo examen fundamental".
Hay muchas razones para la actual crisis financiera de Grecia, incluyendo gastos excesivos por los gobiernos griegos anteriores; y la crisis financiera internacional que comenzó en EE.UU. alrededor de 2007 - causada en gran parte por 'subprime' burbuja inmobiliaria los EE.UU.. Blanchard et al. (2010: 447-51) sugieren que puede tomar décadas de austeridad para algunos países se recuperen de las enormes deudas del gobierno desde 2007. Muchos economistas consideran que la austeridad (adoptado en muchos países como Grecia) a un error; pero los gobiernos de la zona euro no pueden resolver el problema con las políticas keynesianas, debido a las normas de la UE, como el Pacto de Crecimiento y Estabilidad (Konstantinos, Dimitrios y Simister, 2015A).
John Perkins (citado en Nevradakis, 2014) escribió: "En los Estados Unidos, nunca creímos que un banquero nos diría para comprar una casa de $ 500,000 si en el hecho de que realmente sólo se podía comprar una casa de $ 300.000. Pensamos que era en interés del banco de no ejecutar la hipoteca. Pero eso cambió hace unos años, y los banqueros le dijo a la gente que ellos conocían sólo podían permitirse una casa de $ 300.000 para comprar una casa de $ 500.000. "Apretar el cinturón, en un par de años que la casa tendrá un valor de un millón de dólares; que va a hacer un montón de dinero". . . de hecho, el valor de la casa fue abajo; el mercado se retiró; los bancos embargadas en estas casas, ellos reenvasado, y los vendieron de nuevo. Doble golpe. Las personas se les dijo, "usted era estúpida; eras codiciosos; ¿por qué usted compra una casa tan cara?" [...] Algo muy similar a una escala mayor sucedido en tantos países del mundo, entre ellos Grecia ".
Actualmente existe un riesgo de impago de Grecia; este peligro fue descrito como el equivalente soberana de Lehman Brothers quiebra en EE.UU. (Ardagna y Caselli, 2012: 7). Este riesgo aumenta en julio de 2015, cuando Grecia no pudo pagar una deuda de FMI. Se ha sugerido que Grecia está siendo castigado como una advertencia a otros países: "Un rescate puede alentar a Grecia a un exceso de préstamos en el futuro. Más importante aún, un plan de rescate de Grecia puede adormecer a otros gobiernos de la zona euro en la creencia de que también serán rescatados, por lo tanto caer en el exceso de endeudamiento, así [...] hay una gama de combinaciones de austeridad / asistencia que hacen que el acuerdo lo suficientemente doloroso para el país receptor que no desean pasar por la misma experiencia de nuevo. Y, mediante la observación de los dolorosos sacrificios realizados por el beneficiario del rescate (por no hablar de un primer ministro griego perder su trabajo en el proceso), otros países también deben ser capaces de inferir que el exceso de endeudamiento no es recompensado "(Ardagna y Caselli, 2012: 9). Gaffey (2015) señala que "QE está diseñado para ser una política neutral que beneficia a todos los miembros por igual [...] Grecia no se ha incluido en el plan de compra de bonos".
No está claro lo que el BCE ha venido haciendo, en respuesta a las crisis en Grecia y otros países. "El BCE sólo ha publicado la cantidad semanal de bonos comprados sin revelar otros detalles, ni sobre la composición y la madurez de las compras ni los criterios para la compra o la cantidad prevista del programa. Los datos sobre las compras semanales sugieren que el BCE se ha embarcado en intervención en el mercado de forma intermitente [...] la falta de transparencia del BCE parece aún mayor si se compara con el Reino Unido y los Estados Unidos [...] En la divulgación de información detallada, el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal encaminadas a garantizar la rendición de cuentas de ambos programas a los contribuyentes británicos y estadounidenses. El BCE no a este respecto "(Gros et al, 2012: 5-6.). En cuanto al papel del BCE como "prestamista de última instancia", "ha habido una considerable incertidumbre con respecto a la autoridad y las intenciones del BCE, en contraste con la certeza con respecto a los de la Fed" (Winecoff, 2014: 452, nota 19).

A continuación, considere la deuda pública en los países de la zona euro, que se muestra por razones de deuda-PIB en la Tabla 1. Reinhart y Rogoff (2010, 2013) afirmaron que es peligroso para un país que tiene una relación deuda pública-PIB más del 90%, ya que se asocia con un crecimiento negativo del PIB (presumiblemente porque el pago de intereses de la deuda pública tiene gran parte de los ingresos del gobierno, que requiere menos gasto público y / o impuestos más altos). Pescatori, Sandri y Simon (2014) confirmaron la afirmación fundamental de Reinhart y Rogoff: una relación deuda-PIB más del 90% parece causar una economía a su vez a un crecimiento negativo. La deuda griega es actualmente alrededor de 177% del PIB (véase el cuadro 1). Sin embargo, hay esperanza: entre los países que redujeron su proporción deuda-PIB, se puede producir el crecimiento económico (Pescatori, Sandri y Simon,

2014) - lo que sugiere un rescate por BCE u otra agencia podría permitir a los países para escapar de la trampa de la deuda.

Relación de la deuda en Europa y el PIB por país, 2013 y 2014: Tabla 1

		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
not 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

Fuente: Eurostat (2015A)

La Tabla 1 muestra una clara división entre la zona euro y los países de la zona euro no: ningún país fuera de la zona euro tiene una relación deuda-PIB más del 90%, lo que Reinhart y Rogoff (2010) consideran peligroso. Entre los países de la zona euro, sin embargo, ocho países se encuentran en esta zona de peligro (la sombra, en la Tabla 1). Grecia tiene el peor problema de la deuda; pero si Grecia fueron forzados a salir de la zona euro, otros siete países pueden enfrentar crisis inminente. Entre los países con una relación deuda-PIB más del 90% en 2013, la proporción cayó en Irlanda desde 2013 hasta 2014, pero aumentó en todos menos uno de los países en situación de riesgo: Bélgica, Chipre, Francia, Grecia, Italia, Portugal y España.

Después de la crisis mundial de 2008 (asociado con el colapso de Lehman Brothers bancarios), los ciudadanos ricos de los países ricos de la zona euro (como Luxemburgo y Alemania) estaban en riesgo de perder sus ahorros; en este punto, podríamos esperar que el BCE intervenir y prevenir el contagio, pero las instituciones de la UE (incluyendo

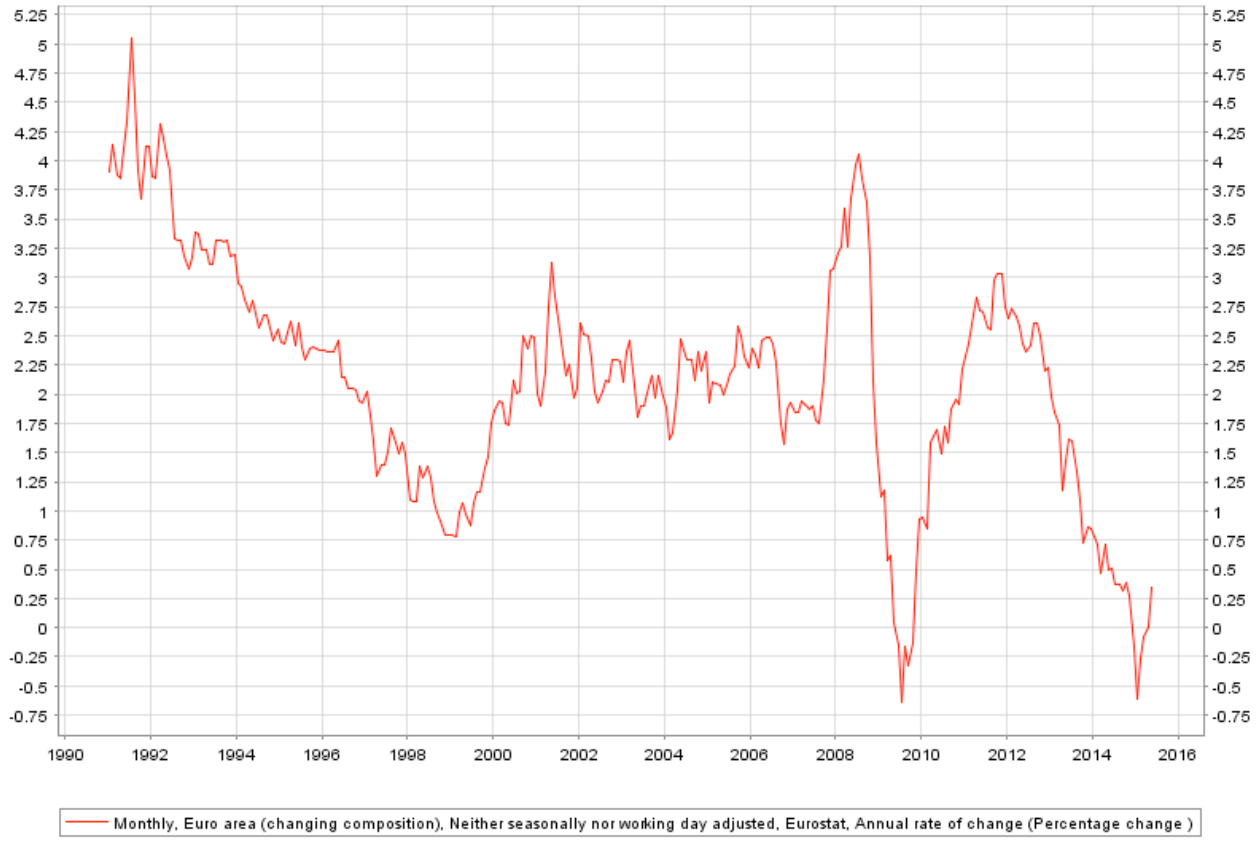
BCE) dejó el apoyo a los bancos comerciales a los gobiernos nacionales. Muchos escritores afirman BCE no ha llevado a cabo su función de manera adecuada: "La evidencia de la eficacia del enfoque del BCE no es alentador" (Gros et al, 2012: 9.); "Mientras que el BCE respondió masivamente a la crisis a través de" distensión del crédito ', que estaba tratando a la vez de minimizar su propio riesgo. Sin embargo, esto implica que su política no puede ser plenamente eficaz [...] El intento por parte del BCE para limitar su propio riesgo es comprensible, sin embargo, las consecuencias para la eficacia de la política también debe ser plenamente comprendido "(Gros et al, 2012: 10.). Yves Mersch (2015A), un ejecutivo del BCE, reconoció las críticas al BCE.
Mario Draghi (2015) todavía parece culpar a los gobiernos griegos de los problemas de Grecia: "Se necesita un acuerdo fuerte y creíble con Grecia, no sólo en el interés de Grecia, sino también de la zona del euro en su conjunto. Mientras que todos los actores deben ahora hacer un esfuerzo adicional, la pelota se encuentra de lleno en el campo del gobierno griego a tomar las medidas necesarias ". El presidente del BCE, dijo el 15 de junio 2015 "Debe quedar absolutamente claro que la decisión de concluir la revisión del programa actual y desembolsar más ayuda financiera a Grecia se encuentra en su totalidad con el Eurogrupo, por lo que en última instancia, con la zona del euro los Estados miembros. Por lo tanto se trata de una decisión política que tendrá que ser tomada por los políticos elegidos, no por los banqueros centrales "(Draghi, 2015). Pero los acuerdos políticos entre los gobiernos son muy difíciles, debido a la "naturaleza de tiempo limitado de las negociaciones de la UE (que se debe a la dificultad de reunir a 27 jefes de jefes de gobierno y las instituciones europeas una variedad de más de unas pocas horas cada pocos meses)" (Ardagna y Caselli, 2012: 20). Si BCE espera que los políticos están de acuerdo, muchos países de la eurozona pueden ir a la quiebra. Winecoff (2014: 452) compara BCE de EE.UU. la Reserva Federal (Fed): "durante la crisis, las instituciones respondieron de acuerdo a sus mandatos: La Fed actuó para estabilizar el sector financiero, mientras que el BCE trató de mantener la estabilidad de precios en la zona euro y sin demasiado exponerse al sistema bancario europeo". Esto parece apoyar la afirmación de que Draghi BCE es impotente, pero se refería al período 2009-2012; ya que el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (2015) la decisión en enero de 2015, BCE puede (y lo hace) usar QE.

En negación?

El 30 de mayo de 2015, el vicepresidente del BCE Constâncio dijo "Las cifras más recientes confirman que nuestra política es de hecho trabajando de acuerdo al plan. Las condiciones en una serie de mercados de activos, a partir de las acciones a los bonos o divisas, han reaccionado de la manera prevista por el canal de transmisión de la cartera de reequilibrio de la política monetaria [...] La recuperación económica en la zona euro es ahora más amplio y que se está afirmando en sí, sino todavía en necesidad de lograr una mayor inversión para que sea más auto-sostenida. Las políticas del BCE están trabajando y haciendo una contribución significativa a la normalización de las condiciones económicas en el corto plazo "(Constâncio, 2015). Del mismo modo, el 25 de junio de 2015, Yves Mersch dijo "Nuestras medidas de política monetaria contundentes fueron primero, es necesario, en segundo lugar, oportuna, y, tercero, eficaz. La recuperación económica está avanzando a un ritmo moderado. Y vemos signos alentadores de que está ampliando "(Mersch, 2015A). Estos discursos positivos están fuera de sintonía con los últimos acontecimientos en Grecia, donde los bancos limitan la cantidad de clientes en efectivo pueden retirar. "En Europa, donde la crisis financiera se transformó en crisis de deuda soberana en varios países, la fase actual del ciclo negación está marcada por un enfoque oficial de la política predicada en el supuesto de que el crecimiento normal puede ser restaurada a través de una mezcla de austeridad, tolerancia y crecimiento "(Reinhart y Rogoff, 2013: 3; el subrayado es mío). Ejecutivos del BCE podrían ser 'en la negación'; MINERD (2011: 3), escribió "¿no sería mejor para Europa para poner fin a la negación y llevar a cabo una solución estructural para eludir una catástrofe financiera?"
MINERD (2011) sugirió algunos problemas europeos se deben a la "disonancia cognitiva" entre los tomadores de decisiones. "Festinger estudió cómo los miembros de la secta hicieron frente con el conflicto entre su condena y la realidad. Dado que el grupo se había comprometido un gasto considerable en apoyo de su tesis, la alteración de curso era simplemente demasiado costoso. En cambio, el liderazgo abordó el problema mediante la asignación de un horizonte de tiempo más largo que su expectativa y alentando seguidores a intensificar su compromiso. Esto ayudó a

algunos miembros a evitar el dolor de revertir la ideología [...] esta historia paradójica es análoga a la psicología política de la crisis de la deuda europea. En esta etapa, debe ser aparente que la liquidez por sí sola no es la respuesta. Igualmente evidente (al menos para mí) es que la austeridad no es la cura. Sin embargo, las autoridades mantienen su compromiso, a un costo considerable, a una prescripción de rescates y apretarse el cinturón. La reciente propuesta del Consejo Europeo de Grecia ofrece más de lo mismo - miles de millones en liquidez adicional y la fe ciega en la austeridad. Brilla por su ausencia son soluciones estructurales significativas "(MINERD, 2011: 1).
Yves Mersch dijo el 2 de julio de 2015, "hay muchos tipos de historias - algunas arraigada en la fantasía, algunos en la ficción, y algunos en realidad. La historia de T2S es una realidad [...] Para celebrar este gran logro, me gustaría invitarle a una copa en el hermoso jardín exterior "(Mersch, 2015b). Parece que la Grecia más se acerca al desastre, más funcionarios del BCE se felicitan. Tal vez los expertos del BCE de alto nivel no puede imaginar la pobreza: Randow (2014) informó salarios anuales de € 378.240 por Mario Draghi; € 324.216 para Vitor Constâncio; y € 281.833 para Yves Mersch.
Otra decepción es que la inflación de la zona euro no se ha mantenido en alrededor de 2% por año, ya que se requiere BCE que hacer: "El objetivo primordial de la política monetaria del BCE es mantener la estabilidad de precios. El BCE apunta a tasas de inflación inferiores, aunque próximas, al 2% por año "(BCE, 2015b). Sin embargo, "Dos tipos de fallos de destino se han experimentado en el marco del euro: primero, pierde objetivo persistentes en la dirección hacia arriba antes de la crisis y, en segundo lugar, un objetivo crasa undershooting en los últimos tiempos más [...] La posibilidad de que el BCE puede haber sido suficientemente acomodaticia durante el período que se examina aquí es cada vez más la sabiduría convencional de hoy "(Bibow, 2015: 6). Warner (2015) escribió: "Durante mucho tiempo, el BCE ha caído lamentablemente lejos de cumplir su meta de inflación mandato". BCE evaluar la inflación usando 'Índice Armonizado de Precios de Consumo' (IAPC): BCE (2015c). Gráfico 1 muestra cómo infructuosos BCE ha sido, en el mantenimiento de la inflación a la tasa apropiada: la inflación ha sido a menudo muy lejos del objetivo del 2%.

Gráfico 1: Índice de precios al consumidor de la zona euro, 1991-2015



Source: ECB (2015c)

"BCE se han comprometido a arar alrededor de € 1,1 billón a la economía de la zona euro mediante la compra de € 60 mil millones-valor de los activos soberanos de cada mes hasta septiembre de 2016" (Gaffey, 2015). Pero Warner (2015) escribió que "una cosa es cierta sobre el programa aparentemente abierta de flexibilización cuantitativa prometió ayer después de meses de luchas internas BCE [...] no va a hacer el trabajo, o algo parecido". Algunos economistas sugieren otras maneras BCE puede resolver la crisis griega, por ejemplo, llevar a cabo QE diferente: en lugar de la compra de activos, € 60 mil millones por mes puede ser utilizado para financiar a los gobiernos de la zona euro, o pagar a los ciudadanos - llamado 'QE para el pueblo' (Jourdan, 2015). Muellbauer (2014) sugiere BCE da 500 euros para todos los adultos en la zona euro, un enfoque llamado "dinero helicóptero. En este trabajo se ofrece una alternativa, se explica a continuación: BCE debería pagar algunas de deuda pública de la zona euro.

Una posible solución para la zona euro

Watt (2015: 8-9) escribió "una modesta recuperación se podría lograr, dado un entorno económico mundial más favorable, si Grecia se permitió aflojar la camisa de fuerza fiscal un poco y, sobre todo, a condición de medidas eficaces son finalmente adoptadas por el BCE de forma rápida volver la inflación en el blanco. Es evidente que éste no es un hecho. Pero durante el tiempo que el BCE no está cumpliendo con su mandato, conferencias al electorado griego en la sostenibilidad de la deuda parecen bastante fuera de lugar, si no un poco absurdo ". Watt implica que BCE no logró hasta ahora, y las dudas que BCE adoptar políticas adecuadas a partir de ahora. La mayoría de los economistas aceptan "sin una buena dosis de la inflación, es mucho más difícil para los hogares, las empresas y los gobiernos para reducir la carga de su deuda" (Odendahl, 2015); "El BCE debería anunciar que pretende llegar a 2 por ciento de inflación en promedio durante los próximos cinco años (un enfoque llamado 'focalización a nivel de precios"). Puede ser que suene inocuo, pero la palabra "medio" hace toda la diferencia: ya que la inflación es actualmente baja y probablemente seguirá siendo baja durante un tiempo, el BCE se comprometa a overshooting en la inflación en el futuro. En otras palabras, un objetivo requeriría el BCE a tolerar un auge leve en la zona del euro para conseguir la inflación del 3 por ciento necesario para llegar a un promedio de 2 por ciento en cinco años ".

La propuesta en este artículo es para BCE para aumentar los precios de la zona euro: la impresión de dinero permitiría a la inflación para volver al objetivo del BCE (Warner, 2015), y el dinero extra, entonces utilizado por BCE para pagar parte de la deuda del gobierno de la zona euro. Los detalles de este plan están en el apéndice de este documento. Resultados predichos se muestran en la Tabla 2.

Tabla 2: cantidad de alivio de la deuda, y la deuda-PIB relaciones antes y después del programa de alivio de deuda

	(Miles de millones de euros) de deuda-PIB relación, 2014	Proporción (%) de la deuda con respecto al PIB ***2014 (%)***	después de alivio de la deuda ***(%)***
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

Tabla 2 reporta los resultados esperados del programa de alivio de la deuda del BCE propuesto, tal como se detalla en el anexo. Hay una mejora para Grecia, de la proporción de 177 2014-deuda-PIB, frente a alrededor de 163 (si acto BCE propuesto). Todos los países de la zona euro muestran una mejora de la ratio de deuda en la Tabla 2 - a menudo llevándolos cerca del umbral del 90% discutido por Reinhart y Rogoff, e incluso tomando Francia y España, fuera de esta 'zona de peligro'. El € 11 mil millones para Grecia podría pagar las deudas que el FMI y otros prestamistas.

Conclusión

Ocho países de la eurozona, como Grecia, tienen proporciones insostenibles de deuda-PIB (según la proporción de 90%, reclamado por Reinhart y Rogoff y otros). Los ciudadanos de la zona euro pueden sentir que tan pronto como Grecia ha sido expulsado del euro, otros países pueden relajarse. Pero Martin (2014) informa que el jefe del Bundesbank alemán Jens Weidmann, criticó la decisión del BCE de comprar acciones de Grecia y Chipre; y que Stark, un ex miembro del consejo ejecutivo del BCE, dijo que el BCE estaba "dando a las expectativas de los mercados financieros y la presión política de Francia e Italia". Parece plausible que si Grecia sale del euro, los mercados financieros observarán esta falta de apoyo de la UE - y esperar otros siete países a abandonar el euro, uno por uno, en los próximos meses. El euro podría no sobrevivir.

"En cuanto al componente de precio de salida nominal, el primer número es la tasa de inflación media de la zona del euro. El objetivo del BCE es un poco menos de 2%. Actualmente la inflación es de alrededor de 0.3%. Por el mero hecho de que el BCE "hacer su trabajo" y el aumento de la tasa de inflación en 1,7 puntos porcentuales, asumiendo la tasa de inflación griega se mueve en tándem, que provocaría una caída en el ratio deuda-PIB de casi 3 puntos porcentuales cada año simplemente por el efecto mecánico de mayor crecimiento del producto nominal "(Watt,

2015: 7). Otros economistas coinciden en que el objetivo del 2% muy bajo (Blackstone, 2014). Sorprendentemente, el BCE mantuvo la inflación de la zona euro muy por debajo del objetivo para la mayor parte de los últimos siete años, y esperan que la inflación se mantenga por debajo del objetivo para el año: "las proyecciones de los expertos del BCE junio ahora prevén que la inflación media en el 0,3% en 2015, 1,5% en 2016 y 1,8% en 2017 "(Mersch, 2015A). Sorprendentemente, los últimos datos de Eurostat (2015b) muestra la zona euro volvió a la inflación negativa, de mayo a junio de 2015: muchos economistas consideran que la deflación una causa de los problemas económicos de Japón en las últimas décadas (Ito & Rose, 2006) - si los precios caen, se tiene sentido retrasar las compras del hogar.

Para hacer frente a estos problemas, el aumento de la oferta monetaria ha sido recomendado por muchos economistas, entre ellos Christensen (2013); Mankiw y Weinzierl (2011: 246); Simister (2015A); y Paul Krugman (Blackstone, 2014). Este trabajo sugiere la intervención del BCE para reducir la deuda, mediante la impresión de dinero. Impresión más notas y monedas de euro aumentaría la inflación y hacer deudas (en Grecia y otros países de la eurozona) más asequible; y permitir que el nuevo dinero en efectivo que se utilizará para pagar las deudas. En cuanto a los efectos sobre los ciudadanos de la zona euro: el 5,27% de inflación adicional puede parecer injusto, ya que reduce el valor real de los ahorros. Pero ahorradores habrían esperado la inflación en alrededor de 2% por año - esto una sola vez subida de precios, simplemente corrige la tasa de interés baja (un promedio de 1.245% en los últimos siete años). No hay ninguna razón para retrasar: BCE debería subir los precios de la zona euro ahora - "BCE tiene el poder de hacer un compromiso que se centra exclusivamente en la inflación (y por tanto con firmeza en línea con su mandato)" (Odendahl, 2015). Si las deudas se vuelven manejables, Grecia puede prosperar: Simister (2015b) informa pruebas alentadoras.

Tabla 2 indica que, incluso después de iniciar el 5,27% precio altura propuesta, varios países todavía tendrán un ratio deuda-PIB más del 90%, por lo que las ideas en este documento son sólo una parte de la solución. Nuevos esquemas como empleos alentadores, aprendizajes, y la inversión, según lo recomendado por visionarios como Comisionado Marianne Thyssen (2015) y el presidente Jean-Claude Juncker (2014), también son necesarios para crear una Europa en la que cada ciudadano tiene una oportunidad decente en la vida.

Bibliografía

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.

Apéndice: Datos y métodos

Tras el análisis económico convencional, este trabajo utiliza bruto (en lugar de neta) relación deuda-PIB. Los datos sobre la deuda respecto al PIB son de Eurostat (2015): "El indicador se define (en el Tratado de Maastricht) como deuda pública bruta consolidada al nominal (cara) de valor, pendiente al final del año en las siguientes categorías de los pasivos del gobierno (tal como se definen en ESA2010): efectivo y depósitos, títulos de deuda y préstamos ". La inflación se calcula a partir Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC), de Eurostat (2015b).

La inflación moderada puede ayudar a Grecia y otros países de la eurozona con problemas; pero la inflación se debe utilizar con cuidado. Barro (2010: 185) escribió "El jefe del banco central no acaba de despertar en la mañana y pasar a pensar que sería bueno si la cantidad nominal de dinero eran superiores o inferiores en un 10%. Por lo general, los cambios en la Sra son respuestas a los acontecimientos económicos; los cambios suceden porque la autoridad monetaria está tratando de lograr algún objetivo económico importante [como] para apuntar la tasa de inflación ". La "solución" se discute en este trabajo se aplica el análisis económico convencional, discutido en Barro (2010): por ejemplo, la teoría cuantitativa del dinero supone un aumento en la oferta de dinero tiende a aumentar los precios. Este trabajo utiliza junio 2008 como período de referencia: desde la introducción del euro en 1999 (Comisión Europea, 2015) a junio de 2008, la inflación de la zona euro promedió 2,04% anual (análisis del autor de los datos de Eurostat, 2015b); esto es cerca de la meta de "poco menos de '2% por año. Sin embargo, entre junio de 2008 junio

de 2015, la inflación promedio de 1.245%: es decir, por debajo de la tasa objetivo. El plan es elevar el nivel de precios a lo que los precios habrían sido, si la inflación anual había sido 1,99% en lugar de 1,245% durante este período de siete años. La corrección requerida es un 5,27% precio altura: (101,99 / 101.245) 7 (detalles de cálculo están disponibles a petición del autor).

A continuación, tenemos que encontrar la manera de crear un 5,27% precio altura; como se discute en Barro (2010), la solución obvia es imprimir dinero. Los economistas generalmente asumen el nivel de precios es proporcional a la masa monetaria, la "teoría cuantitativa del dinero" (Barro, 2010: 184). Esto se complica por el hecho de que billetes de euro y las monedas están en carteras y billeteras de la gente, y también en bóvedas de los bancos; y los bancos comerciales crean dinero (Simister, 2015A) 'reservas fraccionarias. Para simplificar, este trabajo supone M1 es la forma adecuada para medir la oferta de dinero. Los últimos datos de BCE (2015A) es para abril de 2015, en la que M1 era € 6.192 mil millones. Un aumento del 5,27% en el M1 implica un extra de € 326 mil millones de billetes y monedas debe ser impreso.

BCE luego pasar estos € 326 mil millones para ayudar a los gobiernos de la zona euro. El enfoque adoptado en este trabajo es dividir este nuevo dinero entre los países en proporción a sus 2.014 poblaciones (a partir de datos de Eurostat, 2015c); esta división por la población se utiliza para crear la tabla 2. Sería útil para predecir los efectos de esta política, pero esto es complicado: por ejemplo, la impresión de dinero puede afectar interés tasas comerciales - en función de la demanda de dinero (Barro, 2010 : 210). Hay dos formas en las que la impresión de dinero ayuda a la relación deuda-PIB:

(I) Permite BCE a pagar € 326 mil millones de la deuda de los gobiernos de la zona euro;

(Ii) La inflación generada (5,27%) hace que la deuda restante más fácil para que los gobiernos pagan.

Para este trabajo, se benefician (i) se calcula dividiendo € 326 mil millones entre 19 países, como se muestra en la Tabla 2. Beneficios (ii) se estima asumiendo la deuda del gobierno se fija en términos nominales, mientras que el PIB aumenta con la inflación; esto hace que el ratio de caída de deuda-PIB. Cada uno de estos efectos (i) y (ii) tiende a reducir la relación deuda-PIB en 5.27%, bajo supuestos adoptados para este trabajo; por lo que el efecto global, que se muestra en la Tabla 2, es una reducción de los ratios de deuda-PIB por (5.27% multiplicado por 2). Es de esperar que los efectos de beneficio (i) ser casi inmediata; este artículo no trata de predecir qué tan rápido beneficio (ii) iba a pasar, pero puede ocurrir a los pocos meses de la impresión BCE dinero extra.

Sería posible ajustar el plan anterior, para dar un resultado más justo. "En Europa, especialmente en países donde la deuda soberana han aumentado considerablemente debido a los rescates bancarios, una crisis de confianza ha emergido con la ampliación de los diferenciales de rendimiento de los bonos y el seguro de riesgo de credit default swaps entre estos países y otros miembros de la zona euro, lo más importante de Alemania . Mientras que los soberanos aumentos de deuda han sido más pronunciada en unos pocos países de la zona del euro (en particular en Grecia, Irlanda y Portugal, y, más recientemente, España e Italia), que se han convertido en un problema percibido para el área en su conjunto debido a la potencialmente grave efectos de contagio "(Batini et al, 2012:. 40). Por lo tanto, puede ser apropiado para dar más dinero a Grecia y España que a la mayoría de los países de la zona euro, ya que gastan grandes cantidades de dinero rescatar a los bancos comerciales: "En total, por lo tanto, los bancos griegos recibieron unos 45 millones de euros por los rescates, más que el 41000000000 Europa asignado a la recapitalización bancaria de España "(Bershidsky, 2015). Griegos puede considerar injusto que porque Grecia tiene grandes bancos comerciales, los contribuyentes griegos terminar con enormes deudas. Simister (2015A: 3) escribió "Algunos países de la eurozona parecen ser víctimas de su propio éxito. Por ejemplo, España tenía un sector financiero exitoso antes de 2008 [...] la crisis financiera global en torno a 2008 causó enormes pérdidas, que el gobierno español resolvió - haciendo contribuyentes españoles vulnerables a los costos asociados con apoyo bancos españoles, desde la quiebra de bancos en el Reino Unido, Francia y Alemania ". En promedio, los ciudadanos españoles y griegos son mucho más pobres que los ahorradores en Alemania y Luxemburgo (por ejemplo). Y "casi nada de la enorme cantidad de dinero prestado a Grecia en realidad ha ido allí. Se ha pasado de pagar a los acreedores del sector privado - incluyendo los bancos alemanes y franceses. Grecia ha conseguido, sino una miseria, pero ha pagado un precio muy alto para preservar los sistemas bancarios de estos países "(Stiglitz, 2015). Parece injusto que gran parte de los costos de la crisis global 2007 cayeron sobre los contribuyentes griegos; Instituciones

de la UE podrían compensar esta falta de equidad, mediante el ajuste de la distribución en la Tabla 2 para dar a Grecia y otros países que merecen una mayor parte de la nueva € 326 mil millones.