

# **AS DETERMINAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA DO BANCO CENTRAL EUROPEU NO PERÍODO DE 2008 A 2010<sup>1</sup>.**

**RODOLFO FRANCISCO SOARES NUNES<sup>2</sup>**  
**MARIA DE FÁTIMA SILVA DO CARMO PREVIDELLI<sup>3</sup>**

## **RESUMO**

Diante as perturbações observadas em agosto de 2007 o Eurosistema, guiado pelo Banco Central Europeu, através de suas políticas econômicas nos anos de 2008 a 2010, apresentou formas distintas na condução de suas políticas. No ano de 2008 a política monetária consistiu unicamente na alteração da taxa de juros como único mecanismo de combate à inflação. Nos anos de 2009 e 2010 o BCE passou a adotar as “medidas não convencionais” como forma de combater a inflação. Nesse período observou-se um aumento no déficit orçamental além do crescimento do endividamento dos países que compõem a Zona do Euro.

**Palavras-chave:** Banco Central Europeu; Política Monetária; Eurosistema; Zona do Euro;

## **1 INTRODUÇÃO**

Em meio às perturbações financeiras que se observavam pelo mundo desde agosto de 2007, o Banco Central Europeu (BCE) possuiu papel fundamental na condução da política monetária feita pelo Eurosistema no sentido de combater os efeitos da crise. Assim a orientação dessas políticas é passível de análise para discutirmos se suas ações estão de acordo com sua base legal e se as mesmas obtiveram os resultados desejados.

Dessa forma, o presente artigo visa apresentar o comportamento do Banco Central Europeu para enfrentar a crise financeira iniciada em 2007, situando a base legal de atuação da instituição e os resultados obtidos pelas medidas tomadas. Para tal, o mesmo está organizado em três partes, a saber, a introdução, onde são apresentadas as condições gerais sob as quais foram tomadas

---

<sup>1</sup> O presente artigo foi resultado do Projeto de Pesquisa do Grupo de Estudos em Economia Política e História Econômica – GEPHE, que tem por objeto de estudo a Crise Europeia: um olhar para a economia da Zona do Euro com bolsa de iniciação científica da UFMA/FAPEMA.

<sup>2</sup> Graduando no curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Maranhão – UFMA, bolsista PIBIC da UFMA/FAPEMA.

<sup>3</sup> Economista, com mestrado e doutorado em História Econômica pela FFLCH-USP. Atua como professora do curso de Ciências Econômicas da UFMA.

como base para as políticas monetárias dos referidos anos, assim como toda a estrutura legal que concede ao BCE o poder de tomada de decisão sobre tais políticas.

Na segunda parte temos as descrições, ano por ano, das políticas monetárias, as justificativas apresentadas nos relatórios, assim como os resultados obtidos nesse período e que foram atribuídos ou não a uma política monetária convencional ou uma política que engloba práticas denominadas “não convencionais”. Na última parte, as considerações finais, apresenta-se uma análise sobre o papel da política monetária desempenhada na Zona do Euro nesse período. Nesta parte temos também uma análise do papel do BCE quanto à sua proposta de se tornar uma instituição de cunho independente e sua relação com os resultados encontrados durante o presente estudo.

O BCE tem como base legal o Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia (UE) no qual é instituído como detentor de personalidade jurídica onde somente este tem o direito de autorizar a emissão de euro e não se subordina nem subordina a gestão de suas finanças a nenhuma instituição, órgão ou organismo dentro ou fora da União Europeia.

Apesar de ser constituído sob as bases do Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia, o BCE só possui atuação nos dezenove países que adotam a moeda única.

O BCE e os bancos centrais nacionais dos países usuários da moeda única constituem o chamado Sistema Europeu de Banco Centrais (SEBC). A definição dessa instituição se faz importante para entendermos a condução da política monetária desenvolvida na Zona do Euro desde a sua constituição.

O primeiro parágrafo do artigo 127º afirma-se que o objetivo primordial do SEBC é a manutenção da estabilidade dos preços. Somente sem que esse objetivo seja prejudicado é que o SEBC apoiará as políticas econômicas gerais da União desde que estas convirjam para o seu objetivo principal.

Para os países usuários do euro, a princípio, temos um ambiente plural de políticas. Por um lado, temos uma política monetária comum, conduzida por uma instituição supranacional, que tem como único objetivo buscar uma estabilidade de preços enquanto que por outro lado temos políticas fiscais e orçamentárias pormenorizadas em níveis nacionais que devem seguir recomendações da União Europeia a fim de alcançarem o objetivo da política monetária. Alguns problemas que poderão ser enfrentados devido a esse ambiente plural de políticas estão relacionados à não harmonização das políticas no que se refere ao controle do nível de preços ou, até mesmo, o problema comum das políticas monetárias que é a defasagem dos seus efeitos.

O artigo 125 do tratado fala que a União não é responsável pelos compromissos dos governos centrais, das autoridades regionais ou locais, ou de outras autoridades públicas, dos outros organismos públicos ou das empresas públicas de qualquer Estado-Membro participante da integração monetária, nem assumirá esses compromissos.

A União se vale de mecanismos como o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) que complementa o dispositivo dos déficits excessivos. A UE acaba por interferir nas demais políticas dos países da Zona do Euro para que estas não interfiram na política monetária, garantindo a integridade do BCE.

Estabelecido no artigo 126º, do Tratado de Funcionamento e regulado através do Protocolo nº 12, o mecanismo de combate aos déficits excessivos foi estabelecido delegando à Comissão a tarefa de acompanhar a evolução da situação orçamental e do montante da dívida pública nos Estados-Membros. Essa ferramenta estabelecida é de fundamental importância para garantir o controle das políticas orçamentárias e garantir também a fluidez das políticas monetárias.

A categoria que emerge quando falamos do BCE é a de independência do banco central que se dá quando o mesmo traça suas políticas sem influências políticas e a tentativa de estabelecimento desse conceito está exatamente na composição do Conselho do BCE.

Além da responsabilidade pela condução da política monetária, o BCE ainda possui a responsabilidade partilhada, junto ao Conselho de Assuntos Econômicos e Financeiros (ECOFIN), pela a condução da política cambial onde esta deve ser consistente com o objetivo primordial da política monetária.

O pilar para uma boa transmissão da política monetária está na confiança que os agentes depositam na instituição o que acaba por preservar a legitimidade de um banco central independente. Portanto, para que se possa preservar a confiança, os relatórios são fundamentais para que os agentes tomem conhecimento das ações tomadas. O BCE é encarregado de publicar relatórios trimestrais sobre suas atividades no Eurosistema, além de publicar relatórios semanais sobre a situação financeira consolidada, e também publica o relatório anual, que compõe referência para o objeto de estudo deste artigo.

Assim como acontecem com a situação do emprego e demais fatores sociais, o BCE divulga anualmente suas ações referentes à política monetária em um relatório contendo ainda recomendações para diversas outras políticas, como a orçamentária, fiscal e cambial bem como os resultados alcançados no ano anterior.

O relatório é encaminhado para o Parlamento Europeu, ao Conselho da UE, à Comissão Europeia e ao Conselho Europeu, além de ser divulgado para o público em geral. Esse trajeto feito pelo relatório não apresenta função outra que não de demonstrar cada vez mais transparência de suas políticas.

Para o presente artigo serão analisados os capítulos 1, 2 e 4 dos relatórios anuais de 2008, 2009 e 2010, analisando as políticas monetárias tomadas nesse período assim como o acompanhamento de todas ferramentas acessórias para a condução dessas políticas, como o caso da estabilidade financeira e demais políticas orçamentárias.

A composição do relatório anual segue a mesma forma, o primeiro capítulo trata da evolução econômica e política monetária, onde se apresentam as decisões tomadas e os motivos que as embasaram. O segundo capítulo trata das operações e atividades dos Bancos Centrais onde se apresentam medidas de políticas monetárias tomadas nas esferas nacionais e também as medidas fundamentais para garantia da liquidez do sistema. O capítulo quatro trata da estabilidade financeira, ou seja, quais medidas o BCE tomou em busca da solidez desse sistema financeiro com para facilitar a condução de suas políticas.

## **2 ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL EUROPEU ENTRE 2008 A 2010**

Diante as perturbações financeiras observadas desde agosto de 2007, o BCE, em 2008, desenvolveu dois conjuntos de estratégias, o primeiro no ano de 2008 e o segundo nos anos de 2009 e 2010. O primeiro conjunto de estratégia consistia única e exclusivamente na alteração da taxa básica de juros. No segundo conjunto de estratégia há um abandono dessa alteração da taxa básica de juros e a adoção de práticas “não convencionais” por parte do BCE.

### **2.1 Relatório de 2008 e as primeiras medidas contra a crise financeira.**

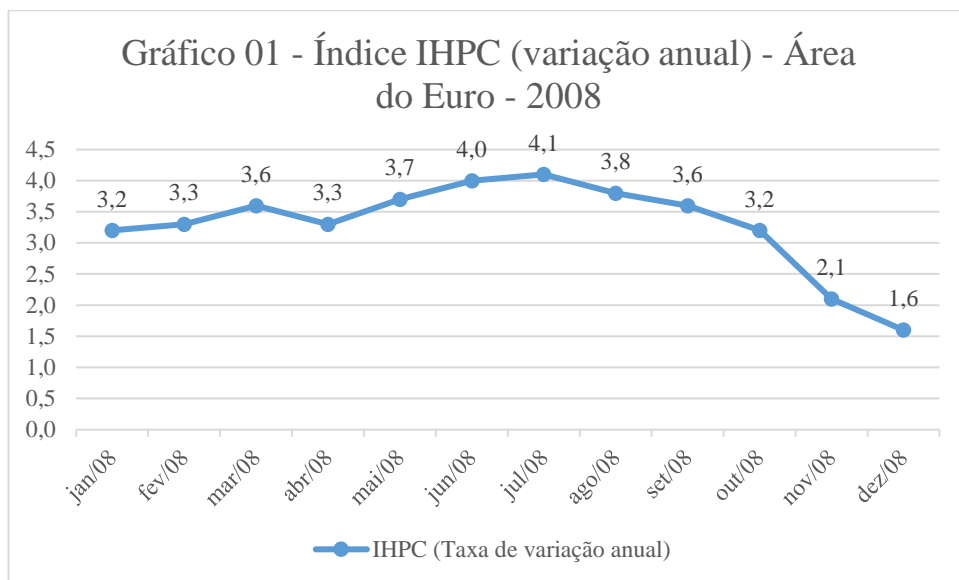
As decisões de política monetária no ano de 2008, conforme se afirma no próprio relatório, se baseiam “no contexto das perturbações financeiras observadas desde agosto de 2007” (Banco Central Europeu, 2009, p. 18). Apesar de mencionar também a evolução dos preços das matérias-primas nesse período (2007-2008) que geraram um aumento das taxas de inflação por todo o mundo<sup>4</sup>.

As políticas monetárias no ano de 2008 podem ser divididas em dois momentos, no primeiro, e no segundo semestre, onde há uma relação direta entre a trajetória da taxa de juros com os riscos para a estabilidade de preços a médio prazo.

No primeiro semestre de 2008, a inflação medida pelo Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor (IHPC) chegou ao nível de 4,00% em junho e julho (conforme Gráfico 01), com isso o Conselho do BCE resolveu expandir a taxa mínima de proposta das operações de refinanciamento de 4,00% para 4,25% em julho de 2008.

---

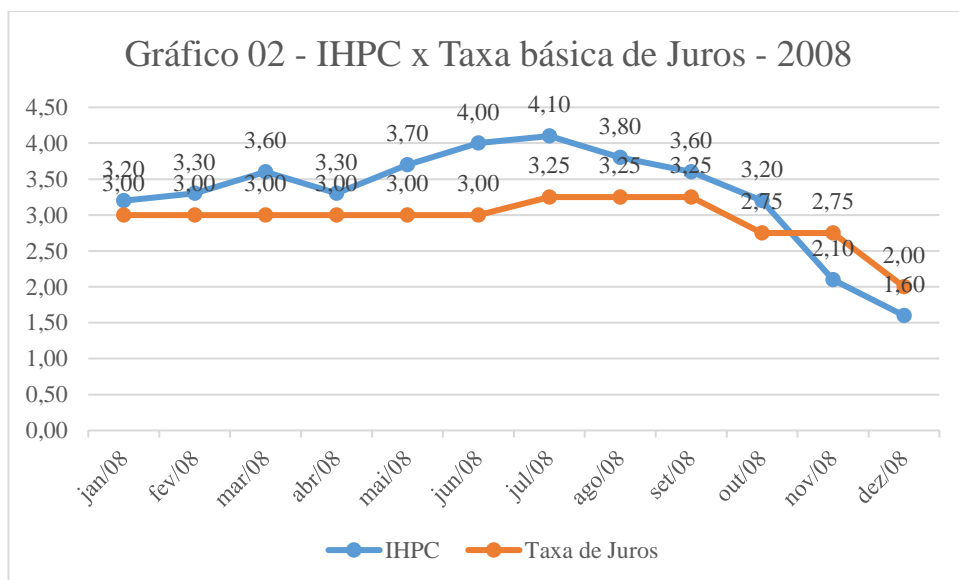
<sup>4</sup> Sobre a Crise de Alimentos de 2007 ver Belik, Cunha et al. IPEA. 2012.



Fonte: BCE, elaborado pelo autor com base nos dados do Eurostat.

Em julho de 2008, o IHPC atingiu o nível mais elevado desde a introdução do euro até então, o que justificou o aumento da taxa básica de juros pelo BCE de 3,00% para 3,25%.

No gráfico 02 podemos analisar o desempenho da inflação medida pelo IHPC relacionado com a variação nas taxas básicas de juros, onde podemos ver que no ano de 2008, a política monetária se baseou nessa relação direta entre IHPC x Taxa básica de juros.



Fonte: BCE, elaborado pelo autor com base nos dados do Eurostat.

Podemos observar ainda no gráfico 02 que o BCE somente tomou a opção de aumentar sua taxa de juros quando a inflação bateu seu número recorde de 4,10%, haja vista que a meta de inflação estipulada e acima mencionada era de 2,00%.

Um dos pontos destacados no Relatório Anual do Banco Central Europeu para o mês de novembro/2008 é que houve uma forte descida no preço das matérias-primas, enfraquecendo assim a pressão gerada no primeiro semestre desse ano.

O relatório aponta também que a aceleração inflacionária que fora observada desde agosto de 2007 perdera força, não sendo necessário então a manutenção da taxa básica de juros acima do que se iniciou no mesmo ano, terminando em dezembro de 2008 na faixa de 2,00% e com a inflação abaixo da meta, fechando na faixa de 1,60%.

O enfraquecimento das tensões inflacionistas no último trimestre do ano de 2008 demonstraram uma tendência de manutenção do comportamento desses dois fatores e basearam as decisões do BCE logo no início do ano de 2009.

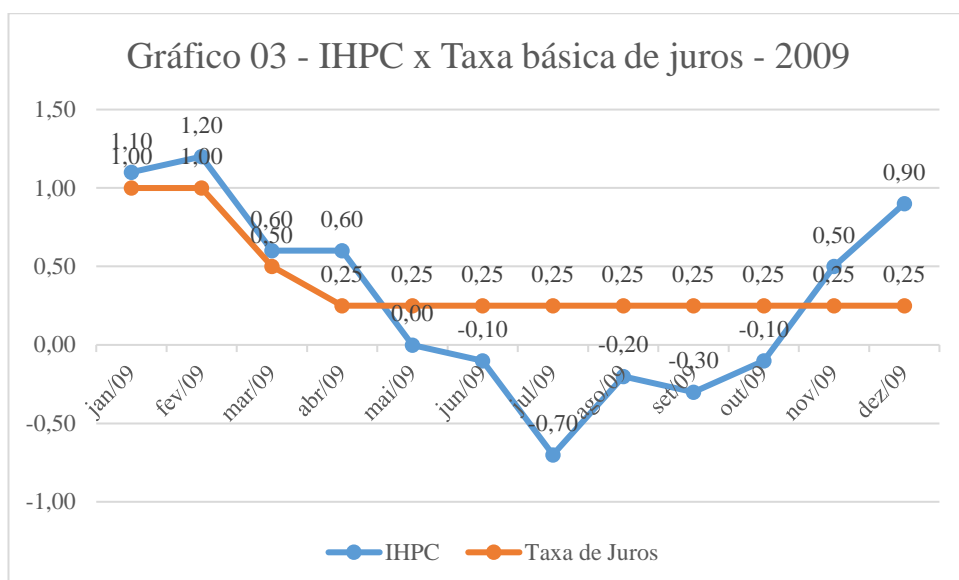
## **2.2 Relatório BCE de 2009 e o maior apoio ao crédito**

Com o enfraquecimento das tensões inflacionistas observado no final de 2008, a política monetária apresentada no ano de 2009 se mostrou totalmente diferente da adotada no ano anterior.

A taxa de juros foi reduzida, segundo o Relatório do BCE, “Em resposta às pressões inflacionistas moderadas no contexto da grave recessão econômica na área do euro e no resto do mundo” (BCE, 2010, p. 16). Podemos ver então uma relação completamente inversa da apresentada no ano anterior.

Conforme mostra o gráfico 03, podemos observar dois momentos distintos da política monetária adotada no ano de 2009. O primeiro momento, de janeiro a março de 2009, onde temos uma continuidade da política monetária apresentada no ano anterior. O segundo momento, de abril a dezembro de 2009, temos a adoção das medidas classificadas pelo próprio BCE como “medidas não convencionais adicionais” que teriam como objetivo promover condições de financiamento mais favoráveis e o fluxo de crédito para famílias e empresas.

Como resultado, o BCE aponta que “estas medidas [as não convencionais] tiveram maiores efeitos do que os conseguidos apenas através das reduções das taxas de juro diretas do BCE” (BCE, 2010, p. 16). Esses efeitos conseguidos são o aprimoramento das condições de financiamento e uma maior solidez do mercado financeiro.



Fonte: BCE, elaborado pelo autor com base nos dados do Eurostat.

As cinco medidas que compõem essas práticas não convencionais são:

- Concessão aos bancos da área do euro de liquidez ilimitada a uma taxa fixa em todas as operações de refinanciamento contra garantias adequadas;
- Alargamento do prazo máximo das operações de refinanciamento: de três meses para um ano;
- Alargamento da lista de ativos aceitos como garantias;
- Cedência de liquidez em moeda estrangeira (dólar dos EUA); e
- Aquisições a título definitivo no mercado de *covered bonds*<sup>5</sup> (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o setor público).

Tais medidas são classificadas como temporárias e estabelecidas para serem gradualmente descontinuadas, porém em dezembro de 2009 o BCE decidiu manter o apoio ao crédito e começar a reduzir a aplicabilidade de tais medidas não convencionais, mas apenas aquelas que não se faziam mais necessárias e essa descontinuação se daria de forma gradual a partir do primeiro trimestre de 2010.

No último trimestre de 2009, o relatório do BCE expõe que a grande oscilação da inflação medida pelo IHPC teria suas causas relacionadas principalmente à evolução dos preços das matérias-primas tal qual ocorreu no final do ano de 2007 e início do ano de 2008, porém a estratégia de acompanhamento do risco à estabilidade de preços causada pela inflação através da oscilação da taxa de juros utilizada nesse período não foi reestabelecida.

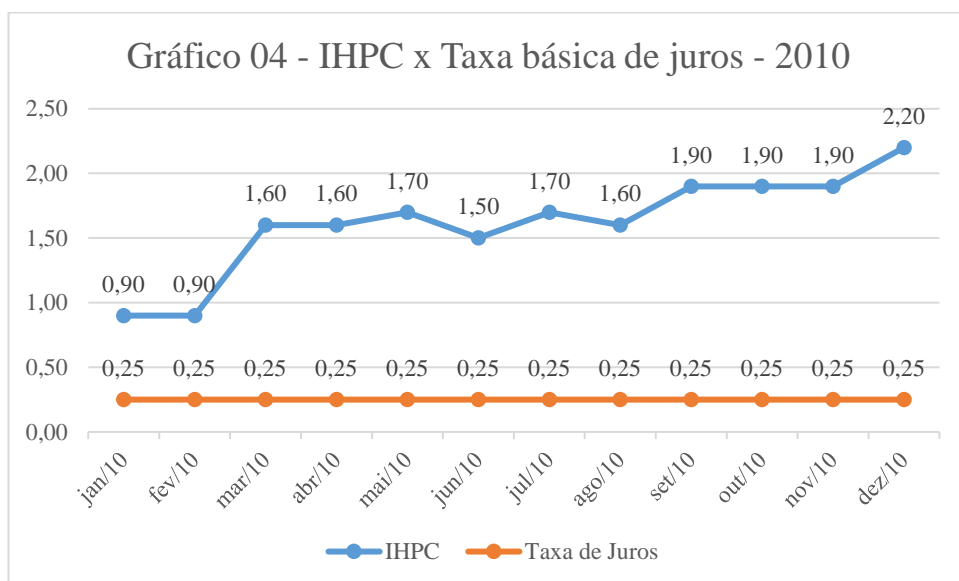
<sup>5</sup> Covered Bonds são títulos emitidos por instituições financeiras garantindo o pagamento periódico aos investidores e dando preferência de pagamento aos credores caso haja a falência da instituição que o emitiu. É uma forma de financiamento do setor imobiliário. Fomentando o mercado de hipoteca e novos financiamentos.

## 2.3 Relatório de 2010 e a manutenção das medidas não convencionais

Seguindo o ritmo apresentado no final de 2009, as pressões inflacionárias acabaram por se manifestar no mercado financeiro, obrigando o Eurosistema a tomar medidas (e manter outras) consideradas não convencionais, que deveriam ser descontinuadas ainda no primeiro trimestre de 2010.

Diante dos novos episódios da crise, que se manifestaram em maio de 2010, o Conselho do BCE optou por tomar algumas medidas como a reintrodução das medidas não convencionais, porém com a manutenção da taxa de juro no mesmo patamar durante todo o ano. O único dispositivo não convencional que foi suspenso foi o do programa de compra de *covered bonds* em junho de 2010.

No gráfico 04, podemos observar que a inflação medida pelo IHPC aumenta gradualmente, chegando a passar da meta no mês de dezembro. Em maio desse ano, o Eurosistema lançou o programa dos mercados de dívida pública<sup>6</sup> que segundo o relatório, apresentou resultados satisfatórios até ser vencido pela pressão da inflação causada pela evolução dos preços das matérias primas.

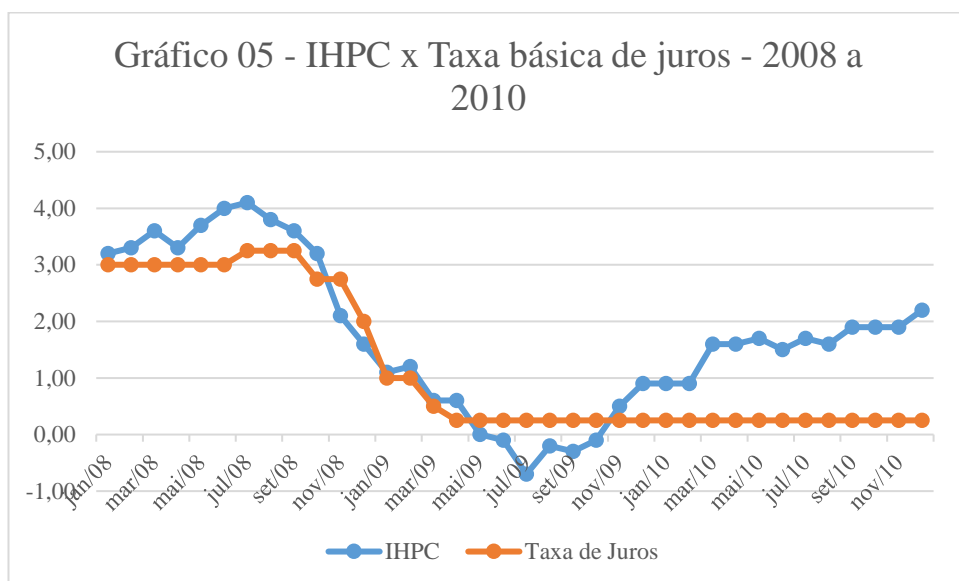


Fonte: BCE, elaborado pelo autor com base nos dados do Eurostat.

Ao analisarmos as políticas monetárias tomadas de ano a ano, nos deparamos com duas estratégias principais de condução destas políticas por parte do Conselho do BCE. Observando melhor no gráfico 05, a primeira estratégia (utilizada no ano de 2008) consistiu no acompanhamento da taxa de juros ao risco causado pelas pressões na estabilidade dos preços.

<sup>6</sup> O programa dos mercados de dívida pública consistia na compra, por parte do BCE, dos títulos emitidos pelos Estados-Membros, quando estes aumentavam seus rendimentos devido à ausência de compradores no mercado secundário. Segundo dados do próprio BCE, em seu relatório de 2010, a instituição adquiriu quantia próxima dos 74 bilhões de euros, principalmente de mercados como Portugal, Irlanda e Grécia.





Fonte: BCE, elaborado pelo autor com base nos dados do Eurostat.

A segunda estratégia, utilizada nos anos de 2009 e 2010, consistiu na utilização dos mecanismos monetários para garantir uma maior liquidez dos bancos da área do euro, com a justificativa de que essa maior liquidez garantiria uma melhor transmissão das políticas monetárias.

Pode-se observar, no entanto, que ao adotarem a segunda estratégia e apesar do ambiente de recuo da inflação que ocorreu de maio a novembro de 2009 as medidas tomadas pelo Conselho do BCE não surtiram um efeito imediato como aconteceu em 2008. É preciso então que busquemos algumas causas dessa defasagem na transmissão da política monetária e as consequências que essa mudança de estratégia ocasionou em outros fatores como o PIB e os déficits públicos.

## 2.4 Déficits excessivos e o Pacto de Estabilidade e Crescimento

Uma das principais preocupações da Comissão do BCE para além das políticas monetárias, são os desequilíbrios orçamentais que podem causar pressões inflacionistas que comprometam o desempenho das políticas tomadas pelo BCE.

Para evitar tal descontrole e basear as políticas orçamentárias dos Estados-Membros, temos o dispositivo dos déficits excessivos que balizam o déficit orçamental em 3% do PIB a preço de mercado, e a dívida pública a 60% do PIB a preço de mercado.

No entanto, a crise da dívida na zona do euro que se estabeleceu em 2009 acabou por comprometer as políticas monetárias planejadas pelo BCE para este ano. Porém, essa inversão da situação orçamentária já ocorria desde 2008, e não havia sido superado o limite estabelecido.

Em 2008, o relatório do BCE diagnosticou uma redução das receitas como uma das principais causas do déficit daquele ano. Ainda no mesmo relatório, a instituição considerou que “o impacto das intervenções governamentais destinadas a estabilizar o sistema financeiro no déficit de 2008 foi insignificante” (BCE, 2009, p. 79).

Conforme a Tabela 01, podemos perceber que no ano de 2007, somente dois dos dezenove Estados-Membros apareceram com os dados fora do limite, e Portugal teve suas contas consideradas no limite. Para o ano de 2008, temos nove países que não cumpriram o limite de 3% do PIB.

**Tabela 01: Déficit Orçamental x PIB**

	2007	2008	2009	2010	2011
União Europeia	-0,9	-2,4	-6,6	-6,4	-4,6
Área do Euro	-0,6	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2
Bélgica	0,1	-1,1	-5,4	-4,0	-4,1
Alemanha	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0
Estônia	2,7	-2,7	-2,2	0,2	1,2
Irlanda	0,3	-7,0	-13,8	-32,1	-12,6
Grécia	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3
Espanha	2,0	-4,4	-11,0	-9,4	-9,6
França	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1
Itália	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7
Chipre	3,2	0,9	-5,4	-4,7	-5,7
Letônia	-0,7	-4,1	-9,1	-8,5	-3,4
Lituânia	-0,8	-3,1	-9,1	-6,9	-8,9
Luxemburgo	4,2	3,4	-0,7	-0,7	0,5
Malta	-2,3	-4,2	-3,3	-3,2	-2,5
Países Baixos	0,2	0,2	-5,4	-5,0	-4,3
Áustria	-1,4	-1,5	-5,4	-4,5	-2,6
Polónia	-1,9	-3,6	-7,3	-7,3	-4,8
Portugal	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4
Eslovênia	-0,1	-1,4	-5,9	-5,6	-6,7
Eslováquia	-1,9	-2,4	-7,8	-7,5	-4,3
Finlândia	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0

Fonte: BCE, elaborado pelo autor com base nos dados do Eurostat.

Em 2009, podemos perceber que no cálculo agregado, a Zona do Euro, como um todo, passou a não cumprir com a cláusula dos déficits excessivos com dezessete países apresentando suas contas acima do limite permitido. Condição essa que permaneceu também durante o ano de 2010, diminuindo o número de Estados-Membros da Zona do Euro nessas condições para catorze em 2011.

Outro fator que apresentou relevante crescimento foi o endividamento dos Estados-membros que participam da Zona do Euro. A área do Euro, conforme nos mostra a Tabela 02, mostra o crescimento percentual do endividamento com relação ao PIB. De acordo com a regra estabelecida pelo protocolo de déficits excessivos de limite dessa variável a 60% do PIB, percebe-se que em 2007

temos oito países que estão fora dessa condição. Esse número permanece para o ano de 2008, sendo os mesmos países apresentando tal comparação, porém há um crescimento dessa dívida pública na maioria dos países.

**Tabela 02 – Dívida Pública x PIB**

	2007	2008	2009	2010	2011
União Europeia	57,5	60,7	72,8	78,4	81,1
Área do Euro	65,0	68,6	78,4	83,8	86,1
Bélgica	87,0	92,5	99,5	99,7	102,3
Alemanha	63,7	65,1	72,6	81,0	78,7
Estônia	3,7	4,5	7,0	6,6	6,1
Irlanda	23,9	42,4	61,7	86,3	109,6
Grécia	103,1	109,4	126,7	146,2	172,1
Espanha	35,5	39,4	52,7	60,1	69,5
França	64,3	68,0	78,9	81,6	85,2
Itália	99,8	102,4	112,5	115,4	116,5
Chipre	53,5	44,7	53,4	55,8	65,2
Letônia	8,4	18,7	36,6	47,4	42,8
Lituânia	15,9	14,6	28,0	36,2	37,2
Luxemburgo	7,8	15,1	16,0	19,9	18,8
Malta	62,4	62,7	67,8	67,6	70,0
Países Baixos	42,7	54,8	56,9	59,3	61,6
Áustria	65,1	68,8	80,1	82,8	82,6
Polónia	44,2	46,3	49,4	53,1	54,1
Portugal	68,4	71,7	83,6	96,2	111,4
Eslovênia	22,8	21,8	34,6	38,4	46,6
Eslováquia	30,1	28,5	36,3	41,2	43,7
Finlândia	34,0	32,7	41,7	47,1	48,5

Fonte: BCE, elaborado pelo autor com base nos dados do Eurostat.

No ano de 2009, temos a entrada da Irlanda no grupo de países acima do limite de endividamento, e o destaque para Grécia e Itália que têm seu endividamento acima de 100% do seu PIB, acompanhando 2008. Em 2010, a Espanha entra na lista e Portugal aproxima seu endividamento a 100% do seu Produto Interno Bruto.

### 3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do que foi apresentado podemos perceber a divisão temporal na política monetária. Quando observamos o comportamento do índice IHPC vemos que, de janeiro a novembro de 2008 seu número se manteve acima da meta estabelecida pelo Conselho do BCE, que é de 2%.

Apesar do BCE, em seu relatório, ter apontado motivos exógenos para o aumento e diminuição da inflação nesse ano, como por exemplo o aumento dos preços das matérias-primas no

período até março e uma diminuição dessa pressão até dezembro desse ano, o Conselho do BCE definiu a estratégia de acompanhar a inflação com a alteração da taxa de juros efetiva.

Enquanto acompanha essa queda na taxa básica de juro, o IHPC alcança seu nível mais baixo, em julho de 2009. Porém um fator importante definiu a alteração da estratégia por parte do BCE, agora que já havia garantido uma estabilidade nos preços era importante também garantir uma maior liquidez para as instituições financeiras da Zona do Euro.

A facilitação do crédito nos Estados-Membros que compartilham da moeda única além da melhora nas condições de refinanciamento acabou por garantir essa maior liquidez muito embora tenha comprometido a saúde financeira desses Estados-membros, como podemos ver nas tabelas 01 e 02.

Outro assunto que é passível de análise são as punições aos países endividados. Em 2011, o Conselho do BCE resolveu aplicar uma multa de 0,2% do PIB para os países que não cumprissem os limites estabelecidos no protocolo sobre déficits excessivos. As ações punitivas que visam abrandar a desordem nas contas públicas andam na contramão das medidas utilizadas para garantir a liquidez das instituições financeiras. Enquanto os Estados-Membros precisam tomar medidas fiscais, em âmbito nacional, uma política monetária unificada, em âmbito supranacional, acaba por pressionar as contas para o caminho inverso.

É preciso um estudo mais aprofundado sobre essas medidas punitivas. O presente artigo visou analisar apenas as decisões de medidas monetárias e podemos verificar que em determinados momentos o BCE acaba por abandonar, em parte, principalmente nos anos de 2009 e 2010, seu objetivo principal, que é o da estabilidade de preços em detrimento de garantir uma maior liquidez do sistema utilizando como justificativa que este seria o principal canal para a efetivação das políticas monetárias.

## REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL EUROPEU, Relatório Anual do BCE 2008 disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2008pt.pdf> acesso em 16/12/2016

BANCO CENTRAL EUROPEU, Relatório Anual do BCE 2009 disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2009pt.pdf> acesso em 16/12/2016

BANCO CENTRAL EUROPEU, Relatório Anual do BCE 2010 disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2010pt.pdf> acesso em 16/12/2016

BELIK, Walter. CUNHA, Altivo R. A. de Almeida et al. Crise dos alimentos e estratégias para a redução do desperdício no contexto de uma política de segurança alimentar e nutricional. **Revista Planejamento e Política Pública**. Brasília: Ipea, 2012.

UNIÃO EUROPEIA, Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia IN **Jornal Oficial da União Europeia**, Bruxelas, 2012.

UNIÃO EUROPEIA, Estatuto de funcionamento do Banco Central Europeu e do Eurosistema IN **Jornal Oficial da União Europeia**, Bruxelas, 2012.

UNIÃO EUROPEIA, Tratado da União Europeia IN **Jornal Oficial da União Europeia**, Bruxelas, 2012.

UNIÃO EUROPEIA, Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia IN **Jornal Oficial da União Europeia**, Bruxelas, 2012.