

Pero si es grave el mantenimiento y crecimiento del déficit público, no lo es menos en el momento presente, su forma de financiación. En lo que va de 1.987 hasta mediados de abril, según los datos divulgados por los distintos medios, el déficit de la cuenta del Tesoro en el Banco de España se ha elevado a unos 700.000 millones de pesetas. Ese déficit no mayor que el del pasado año se ha financiado, sin embargo, de forma muy distinta en este ejercicio, al elegirse la forma que produce la mayor generación de liquidez: los anticipos del Banco de España al Tesoro, al rehuirse la emisión de Deuda Pública a los tipos vigentes en el mercado. Todo ello ha creado una situación peculiar en la que la mano izquierda del Tesoro inundaba de liquidez al sistema financiero obligando a la mano derecha de la política monetaria a recoger esa liquidez derramada por el Tesoro con los aumentos de los coeficientes de caja exigidos a las instituciones financieras, la limitación de los efectos de la importación de capitales y el alza de los tipos de interés. La situación y dificultades de conseguir así un crecimiento programado de los ALP's al 8% son evidentes.

La soledad de la política monetaria.

La situación económica derivada del crecimiento de la demanda interna, la liquidez del sector exterior y la apelación del sector público a la cuenta del Tesoro en el Banco de España, ha promovido un crecimiento intenso de los ALP's. En el mes de marzo continuó la tónica de los meses precedentes, con desbordamiento de los objetivos previstos por la autoridad monetaria. El crecimiento intermensual de los ALP's en marzo elevado a tasa anual fue del 17.6% y las

disponibilidades líquidas del 9.4%. Durante los tres primeros meses elevada a tasa anual, el crecimiento de los ALP's fue del 14%, tasa muy superior al 8% inicialmente previsto.

Es evidente que con un aumento monetario tan intenso no podrá corregirse la contención de la inflación a plazo medio. La política monetaria restrictiva que ha de aplicarse obligadamente ante su soledad no buscada ni deseada, corre el riesgo de afectar a todos los componentes del gasto nacional y especialmente al más sensible de ellos: la inversión privada.

Ahora bien, es evidente -como ha afirmado el Subgobernador del Banco de España- que "si la política monetaria ha de funcionar de una forma correcta y sin complicaciones, es preciso que no se le exija, simultáneamente, alcanzar más objetivos que los que está en condiciones de obtener. En resumen, si tratamos de impedir una apreciación de la peseta que consideramos nociva para la competitividad de nuestros bienes y servicios y, al propio tiempo, tratamos de aligerar las cargas de la financiación pública rehuendo las emisiones a los tipos de interés que el mercado exige, el resultado será que, o bien se pierde el control de las magnitudes monetarias, o bien ese control solo se mantiene o se recupera generando tensiones fuertes en los mercados monetarios que impulsan intensamente al alza los tipos de interés". (Intervención del Subgobernador del Banco de España en las XIV Jornadas de Intermoney, intervención que reproducimos como Apéndice I a esta nota). Esas elevaciones de los tipos de interés producirán sus temidas consecuencias sobre la inversión privada y sobre la propia magnitud del déficit público.