

**REVISTA CIDOB d'AFERS
INTERNACIONALS 34-35.**
**10 años de España en la Unión
Europea.**

El sector exterior de la economía española (1986 - 1995).
Gonzalo Bernardos y Pedro Aznar

El sector exterior de la economía española (1986 - 1995)

*Gonzalo Bernardos y **Pedro Aznar

La integración en la CEE –ahora Unión Europea (UE)– el 1 de enero de 1986 comporta prácticamente desde cualquier perspectiva un importante cambio para la economía española. No obstante, sin lugar a dudas, la principal metamorfosis de la misma tuvo que ver con su grado de integración en la economía mundial. Así, primordialmente como consecuencia del cumplimiento de los acuerdos del Tratado de Adhesión y de su participación en el Mercado Único Europeo (1993), la economía española pasó en muy pocos años de encontrarse relativamente aislada del contexto económico internacional a formar plenamente parte de él.

Este hecho ha comportado sustanciales repercusiones en el sector exterior de la economía española. El análisis de dichas repercusiones es el objetivo de este artículo. Se divide en tres secciones. En la primera, mediante el análisis de las distintas balanzas que integran la cuenta corriente, reflejamos los efectos que la integración en Europa ha tenido sobre la evolución, magnitud y distribución geográfica de los flujos comerciales, así como sobre los servicios (especialmente el turismo) y las transferencias. En la segunda, a través del estudio de la cuenta financiera¹, consideramos las principales características de la financiación del tradicional déficit por cuenta corriente y el papel que la mayor liberalización financiera ha tenido durante los 10 últimos años en la economía española. Finalmente, en la tercera realizamos las conclusiones y consideraciones finales.

*Profesor Titular de Economía, Universitat de Barcelona.

**Investigador del Departamento de Economía Aplicada, Universitat de Barcelona.

LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

Tradicionalmente, la balanza por cuenta corriente en España ha tenido carácter deficitario. Así, los períodos con superávit corriente han sido relativamente breves y normalmente se han asociado en el tiempo con devaluaciones de la moneda nacional. Esta característica se ha mantenido en gran medida durante el período estudiado, como lo demuestra el hecho de que el ratio déficit corriente/PIB en el conjunto del período sea del 1,37% y que únicamente durante dos de los años considerados (1986 y 1995) dicha balanza haya cerrado con superávit y solamente en un tercero (1987) en equilibrio² (cuadro 1).

La balanza comercial

La principal explicación del saldo desfavorable de la cuenta corriente la tenemos en el comportamiento de la balanza comercial. Aunque históricamente dicha balanza tendía a presentar un saldo deficitario, la integración de España en la Comunidad marca el inicio de un período que globalmente se caracteriza por un aumento del déficit comercial y la disminución de la tasa de cobertura respecto a la etapa inmediatamente anterior a la misma (ver gráficos 1 y 2).

No obstante, debido a la falta de homogeneidad del período y a la importancia de la coyuntura económica internacional en la cuantía y variaciones del déficit comercial, el análisis de los 10 años de integración se dividirá en lo que respecta al estudio de la balanza comercial en tres etapas: una primera caracterizada por un elevado crecimiento económico mundial (1986-1990), una segunda significada por la aparición de una recesión económica en la mayoría de los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico –OCDE– (1991-1993) y, por último, una tercera en la que se observa una relativamente tímida recuperación económica (1994-1995). La primera etapa (1986-1990) se caracteriza por un elevado incremento del déficit comercial tanto en términos absolutos (ver gráfico 1) como en porcentaje del PIB (ver cuadro 1). Dicho incremento viene principalmente motivado por la importante reducción efectuada de las barreras al comercio, el elevado crecimiento de la demanda interior y la sobrevaloración de la moneda nacional.

La liberalización comercial, que tiene lugar como consecuencia de la integración de España en la Comunidad y su inserción plena en la economía mundial, provoca que las empresas españolas se enfrenten a una mayor competencia en el interior del país y no se encuentren todo lo preparadas que sería deseable para operar con elevado éxito en los mercados exteriores. Esto se debe principalmente a problemas asociados con el relativamente reducido tamaño de las empresas españolas (que impide un adecuado aprovechamiento de las economías internas de escala) y a una inadecuada política comercial empresarial. Dicha política, al tener como base principal la competencia en el precio, no tiene suficientemente en cuenta aspectos tan trascendentales para la penetración

en los mercados, donde existen un amplio grupo de consumidores de elevadas rentas y distinta estructura de preferencias (como es el caso de la Unión Europea), como la realización de una adecuada política de diferenciación de productos³.

El fuerte crecimiento de la economía española en el período considerado, superior al de la media de la comunitaria y al mundial (ver cuadro 2), conlleva un aumento de la demanda interior que provoca un importante incremento de las importaciones. No obstante, dicho aumento de la demanda interior no sólo afecta negativamente al déficit comercial por lo que respecta a las importaciones sino también en lo que corresponde a las exportaciones. Esto último se debe a que, al absorber el mercado interior una mayor proporción de la producción de las empresas nacionales de la que absorbía en fases anteriores, las exportaciones españolas, a diferencia de las importaciones, crecen a un ritmo inferior al del comercio mundial. Esta situación se debe, como Fernández y Sebastian (1989) indican, a la proximidad de los valores estimados de las elasticidades-renta de exportaciones e importaciones y constituye una muestra de las dificultades que tiene la economía española para poder crecer durante la etapa estudiada por encima de la media comunitaria sin dar lugar a un considerable déficit comercial.

La elevada expansión de la demanda interna en la etapa 1986-1990 crea tensiones inflacionistas en la economía española y elimina los efectos positivos sobre el déficit comercial de la devaluación de 1982 y el posterior proceso de ajuste. Debido a ello, la Administración aplica una política monetaria restrictiva que, al no venir acompañada de medidas que incrementen la competencia en el sector de bienes no comerciables, no tiene el suficiente éxito para impedir la existencia de un relativamente amplio diferencial de inflación respecto a la mayoría de nuestros socios comunitarios (ver cuadro 4). De esta manera, dicha política monetaria conduce a la sobrevaloración de la moneda y provoca la erosión de la competitividad de los productos españoles⁴. Por tanto, la política de moneda *fuerte*, al facilitar el acceso de los productos extranjeros al mercado español y dificultar la entrada de los productos españoles en los mercados exteriores, conduce a un aumento del déficit comercial.

El comportamiento de la balanza comercial en la segunda etapa analizada (1991-1993) viene en buena medida marcado por el cambio de coyuntura económica internacional. Así, a principios de la década de los noventa, la economía mundial entra en recesión. Dicha recesión se debe principalmente al estancamiento económico de EEUU y a la restrictiva política monetaria efectuada por el Bundesbank para reducir las tensiones inflacionistas generadas por la unificación económica alemana (1 de julio de 1990). No obstante, debido al carácter expansivo de la política fiscal en España, esta recesión económica mundial, aunque hace disminuir el ritmo de crecimiento de la economía española, no se manifiesta con especial intensidad en nuestro país hasta el segundo semestre de 1992 (cuadro 4). Este hecho, unido a la repercusión sobre la competitividad de las empresas españolas de las tres devalua-

ciones de la peseta llevadas a cabo entre septiembre de 1992 y mayo de 1993, determina la conveniencia de dividir dicha etapa en dos fases: de 1991 a septiembre de 1992 y de octubre de 1992 a 1993.

La primera de ambas fases (1991 - septiembre 1992) viene caracterizada por la estabilización del déficit comercial en términos absolutos (ver gráfico 1) y su disminución en relación al PIB (ver cuadro 1). Este cambio de tendencia tiene como principal base la ralentización del crecimiento de la demanda interna que se deriva de las medidas de ajuste económico adoptadas en 1989 y la mayor predisposición empresarial a considerar la Comunidad como el mercado natural de las producciones españolas. Ambos efectos producen que el ritmo de crecimiento de las exportaciones sea durante el período considerado superior al de las importaciones e impiden que el déficit comercial siga aumentando en la magnitud en que lo había hecho en la etapa inmediatamente posterior a la integración en Europa.

No obstante, es preciso hacer notar que dicha estabilización del déficit se produce en un contexto donde el eurooptimismo respecto a una rápida transición hacia la moneda única impide que los graves desequilibrios de la economía española tengan repercusión en el tipo de cambio nominal de la peseta. Por tanto, la competitividad de las empresas españolas continua estando mermada por la sobrevaloración de la moneda nacional que incluso aumenta durante la fase considerada⁵ (ver gráfico 3).

La segunda fase (octubre 1992 - diciembre 1993) viene marcada por una fuerte disminución del déficit comercial (ver cuadro 1 y gráfico 1). En dicha fase, el sector exterior se configura como la principal fuente de crecimiento de la economía española. Los determinantes de la disminución del déficit son el aumento de competitividad de las producciones españolas que se deriva de las sucesivas devaluaciones de la peseta⁶ y la debilidad de la demanda nacional consecuencia básicamente del carácter más restrictivo de la política fiscal.

Sin embargo, aunque la corrección observada ha sido importante, ésta ha afectado relativamente poco al déficit comercial de carácter *estructural*. Este aspecto vuelve a mostrar la necesidad de una mejora de la competitividad de las producciones españolas no ligada a las devaluaciones de la moneda (principalmente vía diferenciación de productos) que evite el estrangulamiento que históricamente el déficit comercial ha producido sobre el crecimiento potencial de la economía española.

En la última etapa (1994 - 1995), el déficit comercial no varía sustancialmente en términos del PIB (ver cuadro 1) pero, en cambio, en términos absolutos sufre un significativo aumento en 1995 (ver gráfico 1). Aunque durante esta etapa, debido principalmente a la recuperación de la demanda interior, tiene lugar un considerable incremento de las importaciones, las exportaciones continúan creciendo a un ritmo superior. Esto se debe principalmente a la recuperación económica internacional y a la persistencia, aunque sólo sea de manera parcial, de las ganancias de competitividad en los mercados exteriores proporcionadas por las devaluaciones de la peseta.

Distribución geográfica y patrón de comercio

La adhesión de España a la CEE en 1986 conllevó la entrada de nuestro país en una unión aduanera. Este hecho comportó que España liberalizara sus intercambios comerciales con los países de la Comunidad y adoptara respecto a terceros el arancel externo común de la misma. Este trato discriminatorio de las producciones realizadas fuera del marco de la Comunidad respecto a las efectuadas en la misma ha supuesto un progresivo aumento de la participación de los países de la Unión Europea en el comercio exterior español, tanto como lugar de destino de las exportaciones españolas como de procedencia de las importaciones, en perjuicio del peso relativo de otras áreas geográficas (ver cuadro 3).

No obstante, el fenómeno de desviación de comercio propio de la incorporación de un país a una unión aduanera no ha tenido especial virulencia, excepto para algunos productos agrarios y alimentos procesados, en el caso de la integración española a la Comunidad. Esto se debe a que, al ser inferior el arancel externo de la CEE al medio español en el momento de la adhesión, los beneficios que se desprenden para los países pertenecientes a otras áreas geográficas de la reducción media de aranceles en España compensan, por lo menos en cierta medida, la previsible desviación de comercio.

La liberalización comercial, al otorgar un mayor peso relativo al comercio con la Comunidad, ha supuesto una variación significativa en las características del comercio exterior español. A escala global, dicha variación tiene que ver con la mayor especialización intraindustrial de la economía española⁷. Esto se debe a que, al tener ésta una dotación de factores relativamente similar a la de los países que componen la Unión Europea, la integración en Europa fomenta los intercambios comerciales basados en la combinación de economías de escala y diferenciación de productos (comercio intraindustrial) a costa relativamente de los determinados por las diferencias en los recursos de los países (comercio interindustrial). De esta manera, se explica que en las exportaciones españolas cada vez tengan una mayor participación específicos sectores, tales como el automovilístico, la química industrial y la metalurgia de base, caracterizados por la existencia de importantes economías de escala en la producción y que entren en relativo declive otros sectores, como el textil, el calzado y la confección, en cuyo proceso de producción se utiliza de manera intensiva mano de obra sin cualificar.

La mayor expansión del comercio intraindustrial como consecuencia de la liberalización comercial ha provocado, según la nueva teoría del comercio (Lancaster, 1980; Krugman, 1980), unos costes de ajuste para la economía española inferiores a los que hubieran surgido si el predominio del comercio hubiera sido de carácter interindustrial⁸. No obstante, tal y como señalan Gordo y Martín (1995), si el comercio intraindustrial español estuviera ampliamente basado en productos diferenciados por su calidad⁹, los costes de ajuste, al implicar dicho comercio la desaparición de las variedades de menor calidad y corresponderse éstas con los productos españoles, serían bastante elevados y en cierta medida comparables con los que conllevaría una intensificación del comercio interindustrial.

La balanza de servicios y transferencias

La economía española ha tendido a compensar, de manera parcial o total, los déficits en la balanza comercial con superávits tanto en la balanza de servicios como de transferencias. Aunque esta tendencia ha continuado en la década posterior a la integración, el poder compensador conjunto de ambas ha disminuido debido principalmente al menor crecimiento de los ingresos por turismo respecto al gasto en importaciones.

La subbalanza de turismo y viajes constituye la principal partida de la balanza de servicios¹⁰. Debido al gran potencial turístico español, dicha partida presenta un saldo favorable en todos los años considerados (gráfico 4). No obstante, dentro de la década de análisis cabe diferenciar dos etapas: una primera caracterizada por una profunda recesión del sector (1986-1990) y una segunda en la que se observa la recuperación del mismo (1991-1995).

La recesión del sector turístico durante la primera etapa, a pesar del contexto de expansión económica en los países industrializados, tiene como base principal la pérdida de competitividad de España como destino turístico. Dicha pérdida es consecuencia de la sobrevaloración de la peseta que motiva que los servicios turísticos en España sufran un encarecimiento respecto a los prestados por los principales competidores mediterráneos.

La recuperación y posterior auge de la segunda etapa se deben a factores más diversos. Así, a pesar de la recesión económica a escala internacional y la estabilidad del tipo de cambio, el aumento de la conflictividad social y política en algunos países mediterráneos competidores y la celebración en España de acontecimientos internacionales de carácter extraordinario (Exposición Universal y Juegos Olímpicos) da lugar a que en el bienio 1991-1992 se produzca un cambio de tendencia. Este cambio de tendencia se confirma durante el período 1993-1995, donde el atractivo del sector turístico español se ve favorecido, además de por la continuación de la conflictividad política y social en algunos de los países mediterráneos, por las sucesivas devaluaciones de la moneda nacional. Dichas devaluaciones, al hacer relativamente más barata a España como destino turístico, incrementan la competitividad de los servicios españoles y dan lugar a un importante aumento de los ingresos por turismo.

Históricamente, las remesas de emigrantes determinaban el saldo favorable de la balanza de transferencias y constituían una de las partidas compensatorias más importantes del déficit comercial. Sin embargo, la práctica supresión desde mediados de la década de los setenta de la emigración española ha conllevado una elevada pérdida del peso específico de dicha partida. No obstante, a partir de la entrada de España en la CEE, la balanza de transferencias ha recobrado su antiguo poder compensatorio. Esto es debido principalmente a las transferencias públicas que España recibe de la Comunidad por su condición de receptor neto de fondos estructurales.

CUENTA FINANCIERA

El tradicional déficit de la balanza por cuenta corriente ha motivado que la economía española tuviera que buscar financiación en el mercado internacional de capitales. Históricamente, esta financiación ha procedido de dos vías: inversión extranjera (principalmente directa, en cartera y en inmuebles) así como préstamos y créditos del exterior, y no sólo ha permitido cubrir el déficit corriente, sino que también ha posibilitado por término medio la acumulación de reservas.

Desde la perspectiva de la financiación exterior de la economía española, la adhesión en la Comunidad, al comportar un proceso de apertura financiera que culmina en febrero de 1992 con la libre movilidad internacional de capitales, supone una importante modificación tanto en lo que se refiere a la magnitud como a las características de los flujos de entrada de capitales.

La etapa inmediatamente posterior a la adhesión (1986-1990) tiene como principal característica el gran incremento observado en las entradas de capitales. Este volumen es tan elevado que, para evitar una mayor apreciación de la peseta, el Banco de España en el período 1987-1989 da temporalmente marcha atrás en el proceso de liberalización financiera de la economía española y adopta medidas que restringen la capacidad de los residentes para endeudarse en moneda extranjera.

El aumento de las entradas de capital en concepto de inversión extranjera en la etapa considerada se debe principalmente al incremento de la inversión directa y en cartera. Esto provoca que la participación relativa de las compras de inmuebles en la inversión realizada por no residentes, que en la primera mitad de la década de los setenta había llegado a ser la principal fuente de entrada de capitales, disminuya en gran medida y se configure como una fuente relativamente secundaria de inversión extranjera. El aumento tanto de la inversión directa como de la de cartera en el conjunto del periodo tiene que ver principalmente con tres factores: el gran aumento de la inversión a escala mundial, la disminución de las trabas administrativas y las favorables expectativas respecto al rendimiento de las inversiones que genera el elevado crecimiento de la economía española.

Asimismo, el espectacular incremento de las entradas de capital en dicha etapa tiene también su base en el aumento de los títulos de deuda pública en poder de no residentes y en el de los préstamos extranjeros concedidos al sector privado. Las mayores entradas de capital en concepto de los anteriores instrumentos financieros tiene que ver con la mayor rentabilidad que respecto a otros países ofrece España a los capitales internacionales. Esto es debido principalmente al diferencial positivo de intereses en relación a la mayoría de los países de la Comunidad, a la fortaleza de la peseta y a la inexistencia, a pesar del elevado déficit por cuenta corriente en alguno de los años considerados, de expectativas de depreciación del tipo de cambio nominal de la moneda nacional.

La entrada de capitales vía inversión en valores no negociables¹¹ sufre un retroceso en la etapa comprendida entre 1991 y 1993. Dicho retroceso tiene principalmente como base la aparición de una recesión económica en el ámbito mundial que provoca una disminución de la inversión directa a escala internacional, el empeoramiento de las expectativas de crecimiento de la economía española y la inestabilidad cambiaria que, desde el no danes a Maastricht (junio de 1992) hasta la ampliación de las bandas de fluctuación al $\pm 15\%$ (agosto de 1993), tiene lugar en el seno del mecanismo de cambios e intervención del Sistema Monetario Europeo (SME).

No obstante, la menor entrada de capitales vía valores no negociables (inversión directa) no plantea en 1991 problemas en la financiación del déficit por cuenta corriente. Así, en dicho año, las expectativas de disminución de los tipos de interés en España, junto con la fortaleza de la peseta, determinan un importante incremento de la demanda por parte de no residentes de títulos de deuda pública a medio y largo plazo que compensa sobradamente la disminución de la afluencia de capitales a través de la partida anterior. En cambio, en los siguientes años (1992 y 1993) la incertidumbre respecto al tipo de cambio, provoca que la financiación exterior neta sea insuficiente para financiar el déficit por cuenta corriente.

En el bienio 1994-1995, la recuperación económica a escala internacional supone un considerable incremento respecto a la etapa anterior de las entradas de capital vía valores no negociables (inversión directa). Sin embargo, el incremento del tipo de interés a escala mundial y el aumento del diferencial de la deuda española respecto a la alemana generan durante 1994 y primeros meses de 1995 cuantiosas salidas de capitales. Dichas salidas tienen como base las desinversiones de no residentes en deuda pública española a medio y largo plazo y dan lugar a una pérdida de reservas. No obstante, esta pérdida de reservas es notablemente inferior a la observada en años anteriores.

CONCLUSIONES Y CONSIDERACIONES FINALES

La adhesión a la Comunidad Europea en 1986 supone la plena integración de España en la economía mundial y la adopción de medidas que conllevan la liberalización comercial y financiera. En lo que se refiere al ámbito comercial, la liberalización provoca la existencia de una mayor competencia en el mercado interior en lo que respecta a los bienes comerciables. Esta mayor competencia, la relativa renuncia de las empresas españolas a penetrar en los mercados exteriores y la existencia de un tipo de cambio nominal de la moneda sobrevalorado, consecuencia de la combinación de una

política monetaria restrictiva y una política fiscal expansiva, hacen que las producciones españolas tengan graves dificultades para competir con las extranjeras y, por tanto, determina la existencia de un elevado déficit comercial.

Sin embargo, aunque con otro conjunto de políticas económicas dicho déficit no hubiera podido ser totalmente corregido, sí que es muy probable que su cuantía hubiera menguado. Así, si en el proceso inmediatamente posterior a la integración se hubieran realizado las reformas estructurales necesarias para dotar de mayor competencia al sector de bienes no comerciables, no hubiera sido necesaria la utilización del tipo de cambio para reducir la inflación interior y se hubiera podido evitar la pérdida de competitividad que una moneda sobrevalorada conlleva sobre los productores nacionales de bienes comerciables. Esta alternativa, a pesar de que en los años inmediatamente posteriores a la entrada en la Comunidad hubiera determinado un crecimiento menos *explosivo*, habría posibilitado con bastante seguridad un crecimiento más sostenido y, de esta manera, afrontar con mayores garantías el cambio de coyuntura económica internacional que a principios de la década de los noventa tuvo lugar con la unificación económica alemana y la recesión de la economía de EEUU lo que concierne a la esfera financiera, las necesidades de financiación del déficit corriente fueron cubiertas en los primeros años sin ningún problema y permitieron la acumulación de importantes reservas. Esto era consecuencia tanto del elevado atractivo que representaba, en un escenario donde no existían expectativas de depreciación de la peseta, la mayor retribución nominal de la deuda española respecto al de la mayoría de países de la Comunidad como del interés por el mercado español de la inversión directa extranjera.

No obstante, con el cambio del ciclo económico y la disminución de la inversión extranjera directa, prácticamente la totalidad del déficit corriente es financiado por las entradas de capital especulativo. De esta manera, cuando tiene lugar la crisis del mecanismo de cambios e intervención del SME, se produce la salida de una buena parte de los capitales especulativos y, por tanto, existen más dificultades para financiar el déficit corriente. Al igual que sucedía en el ámbito comercial, hubiera sido preferible apostar por una financiación más estable que, aunque no hubiera permitido la importante acumulación de reservas de los primeros tiempos, tampoco hubiera posibilitado la pérdida de las mismas que en los últimos años ha tenido lugar.

Referencias bibliográficas

- Fernández, I. y Sebastián, M. (1989) "El Sector Exterior y la Incorporación de España en la CEE: Análisis a partir de Funciones de Exportaciones e Importaciones", *Moneda y Crédito*, 189: 31-73
- Gordo, E. y Martín, C. (1995) "El Ajuste Comercial de España en el Mercado de la UE: Inferencias sobre su Impacto en la Convergencia Real", *Papeles de Economía Española*, 63: 164-177
- Greenaway, D. y Milner, C. (1986) *The Economics of Intra-industry Trade*. Ed. Basil Blackwell.
- Krugman, P. (1980) "Scale Economies, Product Differentiation, and the Pattern of Trade", *Journal of International Economics*, vol. 9, pp. 469 - 479.
- Lancaster, K. (1980) "Intra-industry Trade under Perfect Monopolistic Competition", *Journal of International Economics*, vol. 10, pp. 151 - 175.
- Neven, D., Norman, G. y Thisse, J. (1991) "Attitudes towards Foreign Products and International Price Competition", *Canadian Journal of Economics*, vol. 24, pp. 1 - 11.
- Shaked, A. y Sutton, J. (1984) "Natural Oligopolies and International Trade" en Kierzkowski, H. (ed.): *Monopolistic Competition and International Trade*. Ed. North - Holland.
- Tugores, J. (1995) *Economía Internacional e Integración Económica* (segunda edición). Ed. McGraw Hill.

Notas

1. A partir de la nueva estructura de la balanza de pagos española, aplicada por primera vez para 1995, éste es el nombre que recibe la tradicionalmente denominada balanza de capital.
2. A diferencia de 1986 y 1987 en que el superávit y equilibrio, respectivamente, de la balanza por cuenta corriente es en gran medida consecuencia de la depreciación de la peseta de diciembre de 1982 y del duro proceso de ajuste que se prolonga desde dicha fecha hasta mediados de 1985, el saldo favorable de la misma atribuido a 1995 presenta unas características más atípicas. Específicamente, éstas tienen que ver en una elevada parte con el aumento de manera excepcional de las transferencias recibidas de la Unión Europea durante dicho año.
3. Neven, Norman y Thisse (1991) constituye un magnífico ejemplo respecto a los efectos que, en un escenario donde las preferencias de los consumidores son heterogéneas, pueden tener las políticas de diferenciación de productos.
4. Véase Tugores (1995) para un análisis con mayor profundidad de la relación entre la competitividad y el tipo de cambio.
5. La entrada de la peseta en el mecanismo de cambios e intervención del SME en 1989 supone una gran oportunidad perdida para reajustar el tipo de cambio nominal y eliminar la sobrevaloración de la moneda nacional sin necesidad de realizar una devaluación traumática.
6. Debido al no danés a Maastricht en el referéndum del 2 de junio de 1992 y a las incertidumbres que dicho resultado introdujo respecto al proceso de Unión Económica y Monetaria, la

peseta sufrió tres realineamientos entre septiembre de 1992 y mayo de 1993 que condujeron a una devaluación acumulada del tipo central del 15,2%. Estas devaluaciones permitieron recuperar a los productos españoles una buena parte de la competitividad perdida por la combinación de política monetaria restrictiva y fiscal expansiva seguida por los sucesivos Gobiernos desde la entrada de España en la Comunidad.

7. Véase Greenaway y Milner (1986) para una completa evaluación del comercio intraindustrial tanto en lo que se refiere a las principales teorías económicas en que se sustenta como respecto a la forma de abordar el análisis empírico del mismo.
8. Esto se debe a que el comercio interindustrial conlleva en un buen número de ocasiones la desaparición de las industrias en las que el país tiene desventaja comparativa. En cambio, el comercio intraindustrial, al normalmente implicar la disminución del número de variedades que cada país produce pero no eliminar ninguna industria, no genera importantes trasvases de recursos entre los distintos sectores y países y, por lo tanto, da lugar a unos menores costes de ajuste que el comercio interindustrial.
9. Véase Shaked y Sutton (1984) acerca de las repercusiones de la diferenciación de productos basado en distintas calidades de las variedades.
10. Debe hacerse constar que desde la reforma de la balanza de pagos de 1991 las rentas factoriales han dejado de formar parte de la balanza de servicios y han pasado a constituir una subbalanza propia.
11. A partir del 1 de enero de 1991 se produce una ruptura en las series de inversión directa y de cartera realizadas por no residentes que impide obtener de forma desgregada ambos tipos de inversión. Esto se debe a que desde dicha fecha el criterio de distinción de la inversión no es la calificación legal de la misma, sino la admisión o no a cotización bursátil de los títulos adquiridos. Esto provoca que prácticamente sea imposible observar de manera estricta la evolución de la inversión extranjera directa y en cartera en la totalidad del período posterior a la entrada de España en la Comunidad. No obstante, a grosso modo, y con la finalidad de poder realizar algún tipo de comparación, puede calificarse como inversión directa a la realizada en valores no negociables y en cartera a la efectuada en los negociables.

Cuadro 1. SALDO DE LAS PRINCIPALES SUBBALANZAS DE LA BALANZA DE CUENTA CORRIENTE EN % DEL PIB (1986-1995)

AÑO	BALANZA COMERCIAL	BALANZA SERVICIOS	BALANZA TRANSFERENCIAS	BALANZA CORRIENTE
1986	-2.79	4.01	0.49	1.71
1987	-4.39	3.47	0.89	-0.02
1988	-5.18	2.84	1.25	-1.09
1989	-6.56	2.32	1.21	-3.02
1990	-6.00	1.71	0.86	-3.43
1991	-5.81	1.51	1.13	-3.16
1992	-5.23	1.15	1.03	-3.05
1993	-3.11	1.62	0.98	-0.51
1994	-3.04	1.33	0.31	-1.41
1995	-3.16	2.47	0.92	0.23

Fuente: Elaboración propia con datos de las Balanzas de Pagos del Gobierno de España

Nota: Desde la reforma de la Balanza de Pagos en 1991 las rentas factoriales han dejado de formar parte de la Balanza de Servicios y han pasado a constituir una subbalanza propia. Sin embargo, para no romper la serie, en el cuadro las hemos considerado como que continúan formando parte de la Balanza de Servicios.

Cuadro 2. CRECIMIENTO DEL PIB A PRECIOS CONSTANTES (1986-1995). TASA DE VARIACIÓN ANUAL

AÑO	ESPAÑA	UNIÓN EUROPEA	EEUU	OCDE
1986	3.2	2.9	2.9	2.7
1987	5.6	2.9	3.1	3.3
1988	5.2	4.2	3.9	4.3
1989	4.7	3.5	2.5	3.2
1990	3.7	3.0	1.2	2.6
1991	2.2	1.6	-0.6	1.0
1992	0.7	1.0	2.3	1.6
1993	-1.1	-0.6	3.1	1.2
1994	2.0	2.8	4.1	2.9
1995	3.2	2.7	3.3	2.4

Fuente: *Perspectivas económicas de la OCDE* nº 58 (1996)

Nota: Los datos de 1995 son previsiones

Cuadro 3. DISTRIBUCIÓN DEL COMERCIO ESPAÑOL POR ÁREAS GEOGRÁFICAS**Exportaciones**

AÑO	UE	Alemania	Francia	EEUU	Resto América	OPEP	OCDE	TOTAL
1984	52.47	9.38	14.58	9.51	4.49	8.98	69.28	100
1985	53.83	9.54	15.50	9.93	5.21	7.06	70.89	100
1986	62.66	11.71	18.06	9.17	5.35	5.37	78.20	100
1987	65.81	11.87	18.64	8.12	4.18	4.32	79.77	100
1988	67.64	12.04	18.54	7.88	3.88	4.38	81.48	100
1989	68.82	12.00	19.49	7.50	3.74	3.80	82.49	100
1990	71.50	13.46	20.64	5.86	3.21	3.37	83.29	100
1991	74.58	16.36	20.49	4.90	2.98	3.50	84.68	100
1992	73.12	15.67	20.23	4.76	3.53	3.57	83.67	100
1993	68.96	14.61	18.90	4.81	4.53	3.96	80.35	100
1994	70.79	14.10	20.23	4.87	4.71	3.12	81.95	100
1995	73.35	15.41	20.54	4.13	5.23	2.96	81.85	100

Importaciones

AÑO	UE	Alemania	Francia	EEUU	Resto América	OPEP	OCDE	TOTAL
1984	36.39	9.89	8.60	11.21	5.62	24.13	59.98	100
1985	38.85	10.52	9.21	10.87	5.26	20.27	62.23	100
1986	53.58	15.14	11.85	9.85	4.62	11.12	74.43	100
1987	57.69	16.10	12.77	8.28	3.57	9.42	76.83	100
1988	60.18	16.17	13.48	8.99	3.88	6.62	79.37	100
1989	60.63	16.24	13.82	9.12	3.61	7.32	79.53	100
1990	62.55	16.45	14.71	8.41	3.30	7.26	80.14	100
1991	63.05	16.18	15.19	7.99	3.39	7.06	80.32	100
1992	63.71	16.43	15.98	7.35	3.43	5.70	80.47	100
1993	62.26	14.95	16.78	7.29	3.61	5.83	78.97	100
1994	64.02	14.56	17.50	7.27	3.69	6.02	79.12	100
1995	65.38	15.30	17.15	6.42	3.86	5.51	79.36	100

Fuente: Elaboración propia con datos de las Balanzas de Pagos del Gobierno de España

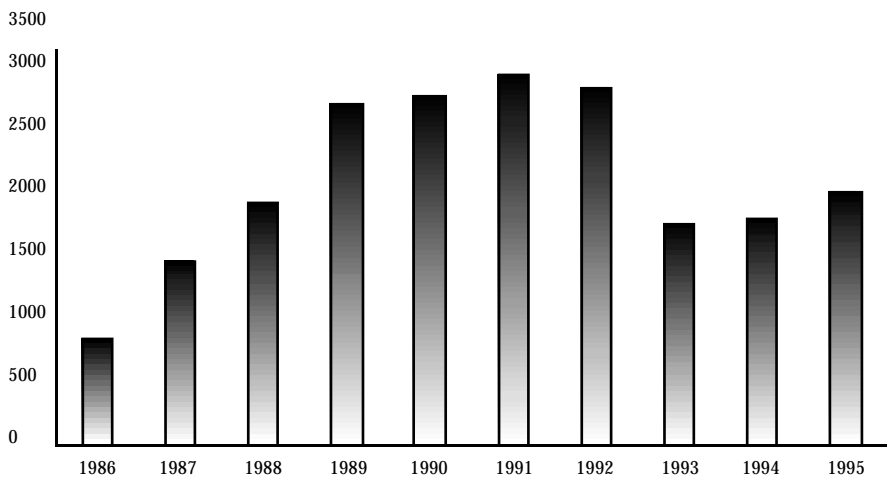
Cuadro 4. TASAS DE INFLACIÓN (1986-1994). TASAS DE VARIACIÓN DEL IPC

PERIODO	ESPAÑA	ALEMANIA	FRANCIA	HOLANDA	R. UNIDO	UE
1985-86	8.80	-0.10	2.70	0.20	3.40	3.50
1986-87	5.24	0.20	3.12	-0.40	4.16	3.29
1987-88	4.80	1.30	2.64	0.80	4.92	3.55
1988-89	6.83	2.76	3.68	1.09	7.79	5.15
1989-90	6.71	2.69	3.37	2.46	9.44	5.58
1990-91	5.99	3.46	3.18	1.03	5.85	5.04
1991-92	5.86	3.97	2.33	3.78	3.76	4.26
1992-93	4.63	4.17	2.11	2.13	1.57	3.34
1993-94	4.67	2.92	1.75	2.52	2.42	3.09

Fuente: Elaboración propia y datos de las *Estadísticas básicas de la UE*, EUROSAT

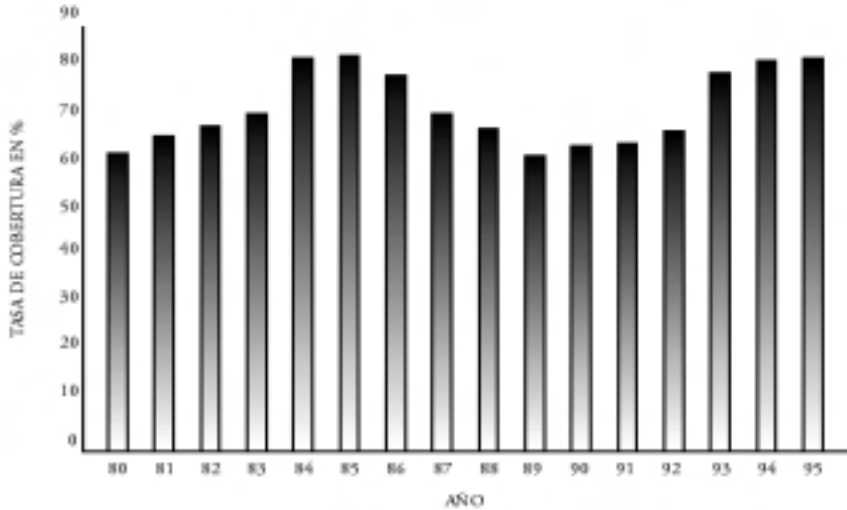
Gráfico 1. DÉFICIT COMERCIAL

Miles de Millones de Pesetas



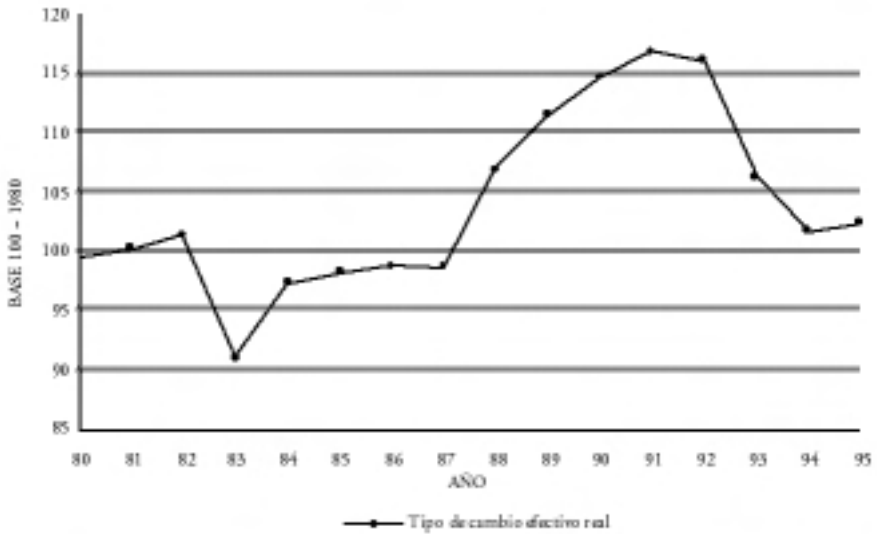
Fuente: Elaboración propia con datos de las Balanzas de Pagos del Banco de España

Gráfico 2. TASA DE COBERTURA



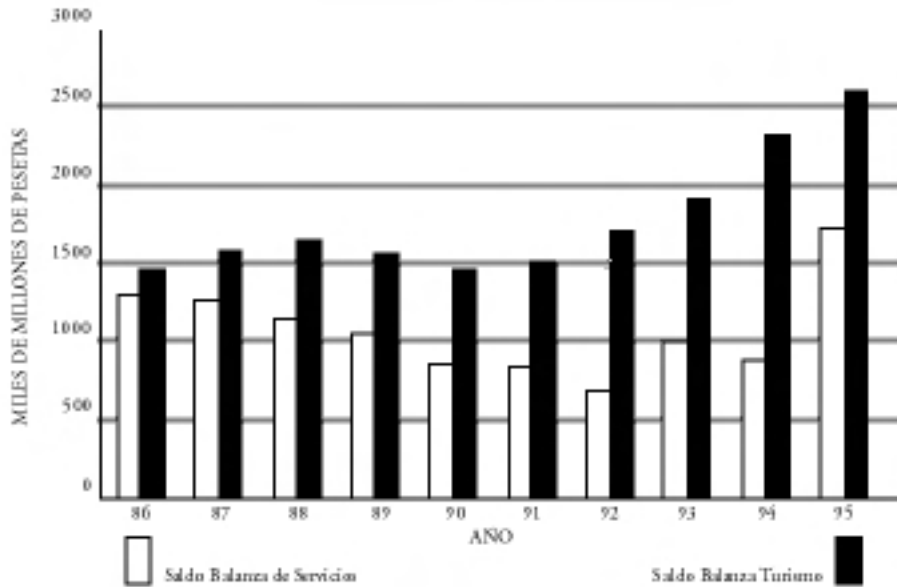
Fuente: Elaboración propia con datos de la Balanza de Pagos del Banco de España.

Gráfico 3. TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL



Fuente: Elaboración propia con datos de la Balanza de Pagos del Banco de España.

Gráfico 2. SALDO DE LA BALANZA DE SERVICIOS Y DE LA BALANZA DE TRUISMO Y VIAJES



Fuente: Elaboración propia con datos de la Balanza de Pagos del Banco de España

Nota: Desde la reforma de la Balanza de Pagos de 1991 las rentas factoriales han dejado de formar parte de la Balanza de Servicios y han pasado a constituir una subbalanza propia. Sin embargo, para no romper la serie las hemos considerado en el gráfico como que continúan formando parte de la Balanza de Servicios.