



# UNIVERSITAT DE BARCELONA

## Desenvolupament econòmic als Pirineus: el clúster bancari andorrà en perspectiva històrica, 1930–2007

Marc Galabert Macià

**ADVERTIMENT.** La consulta d'aquesta tesi queda condicionada a l'acceptació de les següents condicions d'ús: La difusió d'aquesta tesi per mitjà del servei TDX ([www.tdx.cat](http://www.tdx.cat)) i a través del Dipòsit Digital de la UB ([diposit.ub.edu](http://diposit.ub.edu)) ha estat autoritzada pels titulars dels drets de propietat intel·lectual únicament per a usos privats emmarcats en activitats d'investigació i docència. No s'autoritza la seva reproducció amb finalitats de lucre ni la seva difusió i posada a disposició des d'un lloc aliè al servei TDX ni al Dipòsit Digital de la UB. No s'autoritza la presentació del seu contingut en una finestra o marc aliè a TDX o al Dipòsit Digital de la UB (framing). Aquesta reserva de drets afecta tant al resum de presentació de la tesi com als seus continguts. En la utilització o cita de parts de la tesi és obligat indicar el nom de la persona autora.

**ADVERTENCIA.** La consulta de esta tesis queda condicionada a la aceptación de las siguientes condiciones de uso: La difusión de esta tesis por medio del servicio TDR ([www.tdx.cat](http://www.tdx.cat)) y a través del Repositorio Digital de la UB ([diposit.ub.edu](http://diposit.ub.edu)) ha sido autorizada por los titulares de los derechos de propiedad intelectual únicamente para usos privados enmarcados en actividades de investigación y docencia. No se autoriza su reproducción con finalidades de lucro ni su difusión y puesta a disposición desde un sitio ajeno al servicio TDR o al Repositorio Digital de la UB. No se autoriza la presentación de su contenido en una ventana o marco ajeno a TDR o al Repositorio Digital de la UB (framing). Esta reserva de derechos afecta tanto al resumen de presentación de la tesis como a sus contenidos. En la utilización o cita de partes de la tesis es obligado indicar el nombre de la persona autora.

**WARNING.** On having consulted this thesis you're accepting the following use conditions: Spreading this thesis by the TDX ([www.tdx.cat](http://www.tdx.cat)) service and by the UB Digital Repository ([diposit.ub.edu](http://diposit.ub.edu)) has been authorized by the titular of the intellectual property rights only for private uses placed in investigation and teaching activities. Reproduction with lucrative aims is not authorized nor its spreading and availability from a site foreign to the TDX service or to the UB Digital Repository. Introducing its content in a window or frame foreign to the TDX service or to the UB Digital Repository is not authorized (framing). Those rights affect to the presentation summary of the thesis as well as to its contents. In the using or citation of parts of the thesis it's obliged to indicate the name of the author.

Doctorat en Història Econòmica

---

**Desenvolupament econòmic als Pirineus:  
el clúster bancari andorrà en perspectiva  
històrica, 1930–2007**

---

**Autor:**

Marc Galabert Macià

**Director:**

Jordi Catalan Vidal

Barcelona, Maig de 2018



UNIVERSITAT<sub>DE</sub>  
BARCELONA



## INDEX

<b>Agraïments</b>	<b>11</b>
<b>Introducció</b>	<b>15</b>
I.1 Andorra, un cas d'èxit econòmic en el Pirineu del segle XX	15
I.2 El desenvolupament de les finances offshore	23
I.3. La banca a Andorra: antecedents i estat de la qüestió	29
I.4. Objectius i estructura de la tesi	36
<b>Capítol 1. Un cas d'èxit als Pirineus: el desenvolupament econòmic d'Andorra, 1866–2007</b>	<b>39</b>
1.1. Introducció	39
1.2. La crisi de l'economia tradicional, 1866–1902	39
1.3. L'arribada de la segona revolució tecnològica, 1902–1936	45
1.4. Creixement volàtil i gestació del clúster terciari, 1936–1959	50
1.5. L'eclosió del clúster terciari, 1959–1982	58
1.6. Canvi institucional i maduresa del clúster, 1982–2007	61
1.7. Conclusions	65
<b>Capítol 2. The life-cycle of the Andorran banking cluster, 1930–2007</b>	<b>67</b>
2.1. Introduction	67
2.2. Banking in Andorra	69
2.2.1. <i>Historical background</i>	69
2.2.2. <i>Financial regulation</i>	72
2.2.3. <i>Participants</i>	75
2.3. Bank deposits as a life-cycle measure	77
2.3.1. <i>Data and methods</i>	77
2.3.2. <i>Evolution</i>	80

2.3.3. <i>Banking specialization</i>	84
2.4. Market structure and cluster typology	87
2.5. Conclusions	90
<b>Capítol 3. La rentabilidad de la banca andorrana, 1931–2007</b>	<b>93</b>
3.1. Introducció	93
3.2. Evolució de la banca andorrana	94
3.3. Principales magnitudes	99
3.4. La rentabilidad de la banca andorrana	105
3.5. Estructura de mercado y resultados	114
3.6. Conclusió	118
<b>Capítol 4. Mercado libre de divisas y competitividad de la banca andorrana, 1945–1998</b>	<b>121</b>
4.1. Introducció	121
4.2. Recuperación de posguerra y desarrollo de la banca andorrana	126
4.3. Estrategia empírica	136
4.4. Discusión de los resultados	140
4.5. Conclusiones	151
<b>Conclusions generals</b>	<b>153</b>
<b>Bibliografia</b>	<b>167</b>
<b>Apèndixs</b>	<b>185</b>

## INDEX DE TAULES

Taula I.1. Població als Pirineus per territoris, 1910–2011	17
Taula I.2. Dipòsits bancaris sobre el PIB a Andorra i en diferents països de l'OCDE, 2007	19
Taula 1.1. Evolució dels principals indicadors econòmics d'Andorra, 1959–2007	59
Taula 2.1. The Andorran banking market	76
Taula 2.2. Data sources	79
Taula 2.3. Bank deposit real cumulative anual growth rates by decades, 1931–2007	81
Taula 2.4. Real cumulative anual growth rates of bank deposits in Andorra, 1931–2007	82
Taula 2.5. Deposit market share in Andorran banks, 1957–2007	89
Taula 3.1. Crecimiento real anual acumulativo de las principales magnitudes agregadas de la banca andorrana, 1931–2007	101
Taula 3.2. Principales magnitudes por entidades respecto al total del sector, 1957–2007	109
Taula 3.3. Rentabilidad financiera por entidades, 1957–2007	111
Taula 3.4. Proporción de préstamos concedidos en relación con la cuota de mercado en captación de depósitos, 1957–2007	112
Taula 3.5. Proporción de beneficios obtenidos en relación con la cuota de mercado en captación de depósitos, 1957–2007	113
Taula 4.1. Posibilidades de arbitraje en la banca andorrana para el capital español, 1945–1998	141
Taula 4.2. Posibilidades de arbitraje en la banca andorrana para el capital francés, 1945–1998	142
Taula 4.3. Poder adquisitivo del capital devuelto y diferencial de rentabilidad respecto al mercado monetario nacional para la pesseta, 1945–1998	147
Taula 4.4. Poder adquisitivo del capital devuelto y diferencial de rentabilidad respecto al mercado monetario nacional para el franco, 1945–1998	149

## INDEX DE GRÀFICS

Gràfic I.1. Evolució del salari mitjà per sectors econòmics al Principat d'Andorra, 1970–2007	22
Gràfic 1.1. Evolució de les cases a les parròquies d'Andorra la Vella i Ordino, 1801–1890	44
Gràfic 1.2. Evolució de la producció i consum d'electricitat a Andorra, 1934–2007	48
Gràfic 1.3. Tendència de la població andorrana, 1900–1950	53
Gràfic 1.4. Evolució de la matriculació de vehicles a Andorra, 1929–2007	56
Gràfic 1.5. Evolució de la taxa d'inflació de l'economia andorrana, 1961–2007	60
Gràfic 1.6. Evolució del nombre d'establiments comercials a Andorra, 1965–2007	63
Gràfic 2.1. Estimation of Andorra's bank deposits, 1931–2007	80
Gràfic 2.2. Distribution of resources in Andorran Banks, 1995–2007	83
Gràfic 2.3. Bank deposit to GDP and securities in custody to GDP ratio in Andorra, 1970–2007	85
Gràfic 2.4. Bank deposit to GDP ratio in selected countries, 1970–2007	86
Gràfic 2.5. Evolution of deposit concentration in Andorran banks, 1957–2007	90
Gràfic 3.1. Composición y evolución del sector bancario en Andorra, 1930–2007	96
Gràfic 3.2. Principales magnitudes agregadas de la banca andorrana, 1931–2007	100
Gràfic 3.3. Ratio créditos/depósitos en la banca andorrana, 1931–2007	103
Gràfic 3.4. Rentabilidad financiera media de la banca andorrana, 1931–2007	107
Gràfic 3.5. Concentración y rentabilidad, 1957–2007	115
Gràfic 3.6. Cuota de mercado y rentabilidad por entidades, 1957–2007	117
Gràfic 4.1. Situación de Andorra en Europa	124
Gràfic 4.2. El mercado bancario andorrano	130
Gràfic 4.3. Correlación entre el tipo de cambio de la peseta contra el dólar en Tánger y los depósitos bancarios en Andorra, 1941–1959	133
Gràfic 4.4. Oportunidades de arbitraje de los depósitos en divisas	

en relación a la peseta, 1945–1998	144
Gràfic 4.5. Oportunitades de arbitraje de los depósitos en divisas en relación al franco francès, 1945–1998	145
Gràfic C.1. Ràtios de dipòsits bancaris/PIB i importacions/PIB a Andorra, 1970–2007	163



## APÈNIDX DOCUMENTAL

Apèndix A. Acta Consell General extraordinari del 27 de setembre de 1928	185
Apèndix B. Acord entre el Consell General i Miquel Mateu per a l'exempci3 del pagament d'impostos en les operacions bancàries de Mateu	186
Apèndix C. Decret d'ordenaci3 bancària del 20 de juliol de 1951	188
Apèndix D. Carta del Veguer Episcopal al Consell General comunicant la prohibici3 de concedir noves autoritzacions per a l'obertura de bancs	191
Apèndix E. Carta del Veguer Francès al Consell General comunicant la prohibici3 de concedir noves autoritzacions per a l'obertura de bancs	192
Apèndix F. Sol·licitud d'obertura de Crèdit Andorrà	194
Apèndix G. Sol·licitud d'obertura de Banca Reig	196
Apèndix H. Sol·licitud d'obertura de Banca Coma	198
Apèndix I. Sol·licitud d'obertura de Banca Mora	199
Apèndix J. Sol·licitud d'obertura de Banca Cassany	201
Apèndix K. Sol·licitud d'obertura de Banc Immobiliari i Mercantil d'Andorra	202

## APÈNIDX DE DADES

Apèndix 1. Producció i consum d'energia elèctrica a Andorra, 1934–2007	203
Apèndix 2. Evolució de la població andorrana, 1990–1950	204
Apèndix 3. Matriculació de vehicles a Andorra, 1929–2007	205
Apèndix 4. Evolució de les importacions andorranes, 1962–2007	206
Apèndix 5. Evolució de la inflació a Andorra, 1962–2007	207
Apèndix 6. Deposits in the Andorran banking System by firm, 1931–2007	209
Apèndix 7. Fondos propios de la banca andorrana por entidades, 1931–2007	213
Apèndix 8. Créditos concedidos por la banca andorrana por entidades, 1931–2007	217
Apèndix 9. Beneficios de la banca andorrana por entidades, 1931–2007	221
Apèndix 10. Tipo de interés e inflación en España, 1945–1998	225
Apèndix 11. Tipo de interés e inflación en Francia, 1945–1998	227
Apèndix 12. Tipos de cambio de la peseta, 1945–1998	229
Apèndix 13. Tipos de cambio del franco francès, 1945–1998	231
Apèndix 14. Tipos de interés del USD, GBP, DMK, CHF, JPY, 1945–1998	233



## AGRAÏMENTS

Vull manifestar el meu agraïment als membres del Departament d'Història i Institucions econòmiques, actual Departament Història Econòmica, Institucions, Política i Economia Mundial de la Facultat d'Economia i Empresa de la Universitat de Barcelona per haver-me ofert els mitjans i el suport per a realitzar aquesta tesi. En aquesta aventura han estat especialment importants els consells i guies d'Alfonso Herranz i Marc Badia com a coordinadors del programa, així com els de Josep Maria Benaul, Yolanda Blasco, Anna Carreras, Lluís Castañeda, Sergio Espuelas, Paloma Fernandez, Jordi Guilera, Miquel Gutierrez, Pere Pascual, Jordi Planas, Marc Prat, Ramon Ramon, Àlex Sánchez, Javier San Julián, Raimon Soler, Carles Sudrià, Enric Tello, Francesc Valls i César Yañez.

També voldria agrair el suport econòmic del Centre d'Estudis Antoni de Capmany i dels projectes de recerca “Ciclos y desarrollo industrial en la historia económica de España, 1790–2012” (HAR2012-33298) i “Crisis industrial y recuperación productiva en la historia de España, 1686–2018” (HAR2015-64769-P), dirigits pel doctor Jordi Catalan, dels quals he rebut finançament. Faig extensiu, per tant, el meu reconeixement a les institucions que han finançat aquest darrer, el Ministerio de Economía del Gobierno de España (MINECO) i l'European Regional Development Fund (FEDER). Així mateix, vaig gaudir d'una beca de col·laboració (B42/09) amb el Departament d'Història i Institucions Econòmiques de la Facultat d'Economia i Empresa de la Universitat de Barcelona entre el gener de 2010 i el Juliol de 2011. En quant a suport financer, he d'agrair també l'ajut al pagament del 50 per cent de la matrícula de 3r cicle del Govern d'Andorra durant els cursos 2010–2011 i 2011–2012.

Voldria fer extensiu el meu agraïment a la resta d'institucions i particulars que m'han facilitat l'elaboració d'aquesta tesi;

A Maria José Espinosa, responsable de l'Arxiu del Consell General d'Andorra, i a Montserrat Sirés i Antònia Fantova, auxiliar d'arxiu i tècnica respectivament de l'Arxiu Nacional d'Andorra per la seva valuosa col·laboració en la localització de documents en els esmentats arxius.

A Mariona Badia i Lúdia Samarra que com a membres de l'equip directiu de l'Escola Andorrana de Segona Ensenyança d'Encamp, van tenir la bondat d'atendre les meves demandes de flexibilització d'horari laboral per tal de poder treballar en l'elaboració d'aquesta tesi. Faig extensiu el meu agraïment a tots els membres del claustre de l'Escola Andorrana de Segona Ensenyança d'Encamp i a tots els membres de la Universitat d'Andorra pels seus ànims i suport.

A Maria Jesús Lluelles, per la seva guia desinteressada en l'elaboració d'aquesta tesi. Les converses mantingudes al voltant de l'evolució de l'economia i societat andorrana han contribuït a millorar substancialment aquesta tesi.

A Carlos Torres Blanquez pels seus consells i per la seva bondat en compartir el seu coneixement sobre el mercat de divises.

A Marc Pons i Carles Sánchez per les discussions mantingudes voltant de la tesi.

Als companys del programa de doctorat, Roser Álvarez, Guillermo Gil-Mugarza, Matthias Marx, Nora Reyes, Elena Galan, Pere Aragonés i especialment a Tomàs Fernandez de Sevilla, amb qui no només he compartit la edificant càrrega de realitzar una tesi doctoral.

A Jordi Catalan amb qui he contret un deute permanent. En aquests anys el seu mestratge i guia ha anat molt més enllà de la simple direcció d'aquesta tesi.

A la Marlene, la meva parella, que sense sospitar on es posava, ha sigut el principal suport emocional al llarg de la tesi i a qui injustament he robat tantes hores per dedicar-les a la l'elaboració d'aquest treball.

Finalment, voldria agrair a la meva família el seu suport incondicional sense el qual ni aquesta tesi ni tantes altres coses haguessin estat possibles.

Els andorrans en les seves recerques arxivístiques no pretenen trobar una justificació però sí una identificació; una identificació imprescindible per a assegurar el seu esdevenidor i que ha de sorgir obligatòriament el dia que desapareguin les tenebres llegendàries i tendencioses que envolten el nostre passat.

Lídia Armengol Vila, *Els Arxius Nacionals d'Andorra*

Ahora el foco de posible especulación y tráfico de divisas, a parte del tradicional de Tánger, era Andorra, lugar en que, según el acta de la sesión del Consejo de Administración del IEME de 9 de octubre, se estaban creando posiciones que motivaron una investigación por parte de los servicios del instituto

Ángel Viñas et al. *Política Comercial Exterior de España (1931–1975)*



# INTRODUCCIÓ

## I. Andorra, un cas d'èxit econòmic en el Pirineu del segle XX

Des de la segona meitat del segle XIX, la progressiva industrialització europea va alterar el sistema econòmic de l'antic règim. Un dels efectes més evidents va ser la desvinculació gradual de la localització productiva i els recursos naturals de base orgànica. Les noves fonts energètiques i la disminució dels costos de transport, així com la busqueda d'economies d'escala i la proximitat als mercats, van comportar un nou escenari de concentració de l'activitat productiva. Això va suposar un profund replantejament de la situació de la població i en conseqüència desencadenà significatius processos migratoris. (Ayuda, Collantes i Pinilla, 2005). Aquest fenomen tingué un especial impacte en les zones de muntanya europees, que històricament s'havien especialitzat en la complementarietat d'activitats ramaderes, mineres i artesanes. El deteriorament dels retorns productius fruit de la competència dels centres industrials, en molts casos va propiciar el desplaçament de bosses significatives de població cap a nuclis urbans fabrils. Tot i que amb impactes i periodificacions diferents, el resultat fou un creixent context de despoblació de la muntanya a Europa (Collantes, 2005, p. 521). A principis del segle XXI aquesta realitat es manté. L'any 2004 la muntanya europea aportava només el 19,1 per cent de la població continental. La densitat de població d'aquestes zones era de 47 habitants/km<sup>2</sup> mentre que la mitjana europea es situava en 105,2 habitants/km<sup>2</sup> (Nordregio, 2004 p. 48). En el cas de la serralada pirinenca el procés despoblació va iniciar-se influenciat per la proximitat i dinamisme dels centres industrials –especialment la zona metropolitana de Barcelona– durant la primera meitat del segle XX.

En les últimes dècades, si bé és cert que algunes regions muntanyoses europees, entre les quals destaquen els Pirineus, han registrat un gran avenç del sector turístic que ha anat acompanyat d'augments de renda, construcció, i d'accés a serveis a l'alçada de l'estàndard de benestar urbà, això no ha estat suficient per evitar el declivi poblacional d'aquesta zona muntanyosa, sobretot en la seva vessant sud (Collantes, 2005, p. 521). Pel que fa a la part francesa, la història és similar. La pauta de despoblament més acusada tingué lloc durant la primera meitat del segle XX. Posteriorment, tot i que el decreixement de població frenà la seva intensitat, la presència de nuclis urbans importants com Toulouse, Tarbes o Pau en les zones planes dels departaments que inclouen els Pirineus,



hauria emmascarat la pèrdua de població que van experimentar les zones més properes a la frontera (Estienne, 1989, p. 398). Així, únicament el departament de l'Ariège mostra un clar despoblament, no dissimulat per la migració urbana dins del propi territori.

El Principat d'Andorra representa un cas excepcional d'aquest patró de declivi poblacional de la muntanya pirinenca. L'any 2007, l'últim any abans de la Gran Recessió, comptava amb una població de 83.137 persones i una densitat de població de 177,6 habitants per km<sup>2</sup>. La trajectòria divergent de la població andorrana representa un èxit relatiu en el context dels Pirineus. Tot i iniciar un procés de pèrdua d'individus ja a finals del segle XIX (Lòpez, Peruga i Tudel, 1988, p.23), a partir dels anys trenta del segle XX, les necessitats de treballadors derivades de l'electrificació del país així com l'acollida de refugiats de la Guerra Civil espanyola i la Segona Guerra Mundial van capgirar el saldo migratori del país (Lluelles, 2007). Entre 1947, any que comença el cens oficial de població a Andorra, i 2007 la seva població es va multiplicar per 15,4.<sup>1</sup> Això es traduí en una taxa de creixement mitjana anual acumulativa del 4,6 per cent.

Aquesta gran expansió mostra que Andorra, al contrari que la resta de comarques del seu entorn, durant el segle XX, no només va ser capaç d'atraure població sinó que les taxes de creixement experimentades disten molt d'aquelles que s'observen en les regions veïnes (Taula I.1). La distribució sectorial dels assalariats evidencia que aquesta població nouvinguda va tendir a acumular-se de forma majoritària en àmbits relacionats amb el comerç i la prestació de serveis turístics. El 1968, any en que comencen les dades sistemàtiques de població assalariada, les tres primeres ocupacions per nombre d'assalariats eren el comerç, la construcció i l'hoteleria. Juntes, aquestes activitats representaven el 72,4 per cent de la força laboral al país.<sup>2</sup> Davant d'aquesta dada, queda clar com al llarg del segle XX Andorra va experimentar un procés de terciarització de la seva economia (Lluelles, 1991; 1995; 2004; 2007).

---

<sup>1</sup> Dades del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)).

<sup>2</sup> Dades del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)).

**Taula I.1**  
**Població als Pirineus per territoris, 1910–2011**

Període	Població	Densitat (hab/km <sup>2</sup> )	Variació (%)
Andorra			
1910	4.616	9,8	-7,1 <sup>+</sup>
1930	3.997	8,5	-13,4
1950	6.176	13,2	54,5
1970	19.545	41,7	216,5
1981	37.825	80,8	93,5
1991	59.048	126,1	56,1
2001	66.334	141,7	12,4
2011	78.115	166,9	17,8
Pirineus catalans*			
1910	82.347	15,3	2,8 <sup>+</sup>
1930	83.766	15,5	1,7
1950	85.290	15,8	1,8
1970	79.968	14,8	-6,2
1981	77.267	14,3	-3,3
1991	74.402	13,8	-3,7
2001	75.598	14,0	1,5
2011	88.439	16,4	17,1
Pirineus aragonesos**			
1910	97.836	12,4	0,9 <sup>+</sup>
1930	93.975	11,9	-3,9
1950	80.678	10,2	-14,1
1970	56.803	7,2	-29,6
1981	49.493	6,3	-12,8
1991	46.857	5,9	-5,3
2001	47.447	6,0	1,7
2011	53.432	6,8	13,3
Departament de l'Ariège			
1911	198.725	40,6	-5,6 <sup>+</sup>
1931	161.265	32,9	-18,8
1954	140.010	28,6	-13,1
1975	137.857	28,2	-1,5
1982	135.725	27,7	-1,5
1990	136.455	27,9	0,5
1999	137.205	28,6	0,5
2011	152.286	31,1	11,0

<sup>+</sup> Respecte a 1900.

\* Inclou les comarques catalanes de l'Alt Urgell, el Pallars Sobirà, la Cerdanya, el Ripollès, l'Alta Ribagorça i la Vall d'Aran.

\*\* Inclou les comarques aragoneses de la Jacetania, l'Alto Gallego, Sobrarbe i la Ribagorça.

Font: Per Andorra: Abans de 1947 veure Rios Urruti, (1920); Combarous, (1933); Cogul, (1943); Adellach i Ganyet, (1977); Lluelles, (1991, 2004). A partir de 1947 les dades provenen del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)). Per Catalunya: Institut d'Estadística de Catalunya. Per Aragó: Instituto Aragonés de Estadística. Per l'Ariège: Institut National de la Statistique et des Études Économiques.

La transformació d'una societat majoritàriament ramadera en una societat de serveis es va veure afavorida per l'existència d'una renda de situació derivada de la neutralitat del país durant la Guerra Civil espanyola i la Segona Guerra Mundial (Lluelles, 2007, p. 73). Per una banda, la regulació del transport de mercaderies en trànsit fins a Andorra a través de França i Espanya permeté una importació de productes d'arreu del món com a resposta

a les restriccions comercials dels mercats veïns (Bertin, 1950; Lluelles, 1991). A l'hora, aquestes mateixes restriccions van frenar les expectatives de desenvolupament d'un sector industrial exportador. La doble via de proveïment possibilita una importació per sobre de les necessitats domèstiques que era re-exportada als mercats veïns a través de turistes compradors. La pràctica inexistència d'impostos al consum aplicats a Andorra feu possible un atractiu diferencial de preus amb els països veïns. De la mateixa manera, l'àmplia oferta internacional present als comerços andorrans incentivava especialment el turisme espanyol davant les limitacions comercials existents a Espanya durant bona part del segle XX (Bricall, 1975). Per altra banda, l'entrada de capital refugiat durant la guerra va permetre posar la primera pedra per desenvolupar al país un sistema financer offshore capaç d'atraure capital exterior a l'empara de la lliure circulació de divises al país, l'absència d'impostos i un secret bancari autoregulat per les mateixes entitats (Lluelles, 1991).

Des d'una perspectiva actual, aquella renda de situació ha permès al país desenvolupar un avantatge competitiu en el turisme, el comerç i la banca (Lluelles, 1991, p. 301; 2007, p. 74). A nivell turístic, entre 1963 i 2007 l'entrada anual de turistes al país es multiplicà per 7,6 (Lluelles, 2007, p. 81). La ràtio de visitants sobre població es rebel·la molt superior a la dels països més visitats del món. L'any 2007 els tres països amb més entrades turístiques van ser França, Espanya i els Estats Units. En relació als seus habitants, la ràtio de visitants sobre població va ser de 1,28, 1,31 i de 0,18 respectivament.<sup>3</sup> En el cas d'Andorra aquesta ràtio se situà en 129,2 visitants per habitant, fent del país dels Pirineus un dels destins amb més intensitat turística per resident del món.<sup>4</sup> El fort augment del turisme al llarg del període considerat es deu principalment a l'atracció que representava el diferencial de preus i la variada oferta comercial andorrana (Sáez, 2004, p. 290). A aquest efecte, entre 1965 i 2007 els establiments dedicats al comerç es van multiplicar per 5,5.<sup>5</sup> El percentatge de població ocupada en el comerç a Andorra, a principis dels anys setanta era el doble del de països com Estats Units, Alemanya, França o el Regne Unit. En comparació amb Espanya i Itàlia la xifra andorrana pràcticament triplicava la dels dos països del sud d'Europa (Bricall, 1975, p. 116). Això representava que Andorra tenia un

---

<sup>3</sup> Dades de turistes de la Organització Mundial del Turisme. "Barómetro OMT del Turismo Mundial". Juny 2008. (<http://www.e-unwto.org/toc/wtobarometeresp/6/1>). Dades de població obtingudes del Banc Mundial. (<http://worldbank.org>).

<sup>4</sup> Dades del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)).

<sup>5</sup> Dades del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)).

establiment dedicat al comerç al detall per cada 39 habitants, mentre que als altres països citats aquesta xifra no baixava de 50. En aquest context, una gran proporció dels comerços s'especialitzaven en servir la demanda dels visitants (Bricall, 1975, p. 119).

**Taula I.2**  
**Dipòsits bancaris sobre PIB a Andorra i en diferents països de l'OCDE, 2007**

País	Dipòsits Bancaris sobre PIB (en percentatge)
Andorra	379
Espanya	81
França	68
Regne Unit	140
Alemanya	65
Itàlia	62
Irlanda	92
Estats Units d'Amèrica	70
Canadà	132
Japó	187
Suïssa	120
Luxemburg	436

Font: Les dades per Andorra provenen del Departament d'Estadística d'Andorra. Les dades per a Espanya, França, Regne Unit, Alemanya, Regne Unit, Itàlia, Irlanda, Estats Units d'Amèrica, Canadà, Japó, Suïssa i Luxemburg provenen de la Global Financial Development Database (codi GFDD.OI.02) disponible a la base de dades del Banc Mundial (<http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development>).

Per últim, la banca andorrana s'ha mostrat altament competitiva pel que fa a la seva capacitat d'atraure capital al país. El 2007, la seva ràtio de dipòsits sobre el PIB se situava en el 379 per cent. Tot i que els dipòsits només resumeixen un dels diferents destins del capital dins del sistema financer, comparativament, la xifra andorrana supera abastament la de la majoria de països de l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic (OCDE) (Taula I.2). Per trobar xifres semblants a l'andorrana, cal fixar-se en països que, a l'igual que Andorra, han desenvolupat centres financers offshore (CFO) en els quals l'atracció de capital estranger supera varies vegades el volum de Producte Interior Brut.

La concentració d'aquestes tres activitats de manera interconnectada i conjunta en el temps, suggereix que l'evolució econòmica d'Andorra al llarg del segle XX ha donat lloc a un clúster terciari format alhora pels clústers comercial, turístic i financer. El concepte de clúster prové de la reinterpretació que fa Michael Porter de les economies externes de Marshall. Per l'economista anglès de finals del segle XIX, la concentració d'empreses similars en una mateixa localització donava lloc a certs avantatges que va denominar com a economies externes (Marshall 1963 [1890], p. 224). Aquestes tindrien a veure amb la disponibilitat d'informació, les indústries subsidiàries i la disponibilitat de treball especialitzat. La primera font d'economia externa incideix en que donat que el coneixement no es totalment codificable, la posada en funcionament d'una nova idea de negoci pot ser replicada i millorada per altres empreses properes. En aquest sentit, la concentració empresarial tindria un efecte desbordament que, en paraules de Marshall, farien que "els misteris de la indústria perdin el caràcter de tals" i que estiguin "com si diguessim a l'aire de manera inconscient" (Marshall 1963 [1890], p. 226). La segona economia externa de Marshall es basa en la complementarietat d'activitats. En aquest sentit, el professor de Cambridge argumenta que la concentració d'una indústria en un lloc determinat (districte) incentiva l'aparició de proveïdors especialitzats. Per últim, l'existència d'una concentració empresarial afavoreix la presència i atracció de treballadors especialitzats, dels quals les empreses del districte es beneficien en comparació amb les empreses aïllades.

La reinterpretació de Porter parteix de la constatació de que els sectors més competitius a nivell internacional es formen allà on hi ha concentració geogràfica de l'activitat econòmica. Aquesta concentració, que anomena clúster, es defineix com un grup d'empreses i institucions interconnectades en un camp determinat i una localització geogràfica propera (Porter 1998, p. 199). La competitivitat del clúster, segons Porter estaria associada a cinc factors: accés a inputs, treballadors i informació especialitzada, accés a institucions i béns públics i a la rivalitat competitiva de les empreses del clúster com a font d'innovació. En aquest sentit, l'any 1993, el Govern d'Andorra presentà un Pla Estratègic en el qual es reflexionava sobre el futur del país en el marc de la propera aprovació de la Constitució. En l'apartat de polítiques sectorials, tot i no fer ús del concepte de clúster, s'esmenta com les empreses d'indústries relacionades que es troben concentrades geogràficament, constituïrien els millors exemples d'aquelles activitats amb

més capacitat competitiva a nivell internacional.<sup>6</sup> Reconeixent l'estructura terciària de l'economia andorrana, la publicació insistia en que el futur del país havia de passar per seguir desenvolupant els sectors turístic, comercial, financer, educatiu i immobiliari com a principals aportadors de valor afegit de l'economia andorrana. Creiem que, en essència, el comitè redactor del Pla Estratègic –composat principalment per polítics i empresaris andorrans– identificava la formació de diversos clústers en el desenvolupament econòmic d'Andorra. Cinc anys més tard, el mateix Michael Porter cità el Pla Estratègic andorrà com a exemple de promoció de sectors geogràficament concentrats. En aquest cas, Porter ressalta –utilitzant l'experiència andorrana– que un paper actiu del govern en un procés liderat pel sector privat, més que no pas una iniciativa controlada per l'administració pública, pot comportar majors possibilitats d'èxit a l'hora de promocionar clústers ja existents (Porter, 1998, p. 265). Per últim, el 2003, el professor Class Van der Linde, col·laborador de Porter, identifica l'existència d'un clúster financer i un clúster turístico-comercial a Andorra (Van der Linde, 2002, p. 136). Aquestes evidències suggereixen que el procés de desenvolupament econòmic experimentat per Andorra al llarg del segle XX, s'hauria beneficiat de les externalitats que apunta Porter. La concentració de diverses activitats econòmiques complementàries haurien permès a Andorra desenvolupar un avantatge competitiu en la prestació de serveis comercials, turístics i financers.

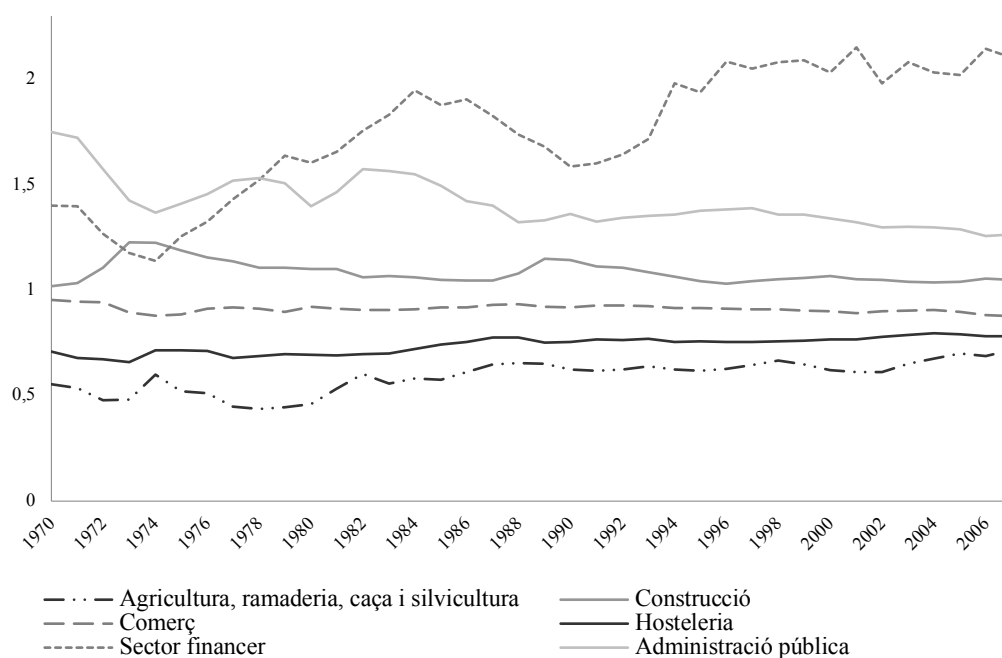
Aquesta tesi neix de la motivació per explicar els orígens i desenvolupament d'aquest avantatge competitiu des de la perspectiva de la història econòmica. Això és, aportant evidències empíriques que permetin quantificar aquesta evolució. L'objectiu inicial d'aquesta recerca era la reconstrucció del PIB d'Andorra com a evidència del procés de desenvolupament viscut pel país al llarg del segle XX. No obstant, la manca de dades disponibles al voltant de l'activitat econòmica del país no ha permès de moment aquesta empresa. Per una banda, la pràctica inexistència d'impostos directes a les persones físiques i jurídiques al llarg de l'últim segle ha implicat que no s'hagi recollit de manera pública l'activitat comptable del sector privat. Per altra banda, el procés de construcció institucional de l'Estat andorrà ha evolucionat a un ritme diferent al de l'activitat econòmica, quedant aquesta última en molts casos al marge de regulació moderna. Aquest fet s'evidencia en la falta d'un sistema de comptes nacionals abans de 2007. Les poques estimacions històriques que existeixen del PIB andorrà no es remunten més enllà de la

---

<sup>6</sup> Andorra: Pla Estratègic, 1993. Govern d'Andorra. (p. 49).

dècada de 1970 i en la majoria de casos es refereixen a estimacions a través d'indicadors indirectes o extrapolacions de l'economia espanyola als diferents sectors andorrans.<sup>7</sup> Davant d'aquest impediment, les intencions d'aquesta recerca van focalitzar-se en aproximar-se a la motivació inicial a través dels sectors amb avantatge competitiu.

**Gràfic I.1**  
**Evolució del salari mitjà per sectors al Principat d'Andorra, 1970–2007**



Font: Dades del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)).

L'evolució dels salaris mitjans per sectors entre 1970–2007 revela que, dels tres sectors amb avantatge competitiu esmentats, aquell que va experimentar una evolució més favorable va ser el sector financer (Gràfic I.1), fet que suggereix un cert lideratge del clúster bancari en el desenvolupament econòmic d'Andorra. A partir de 1974, el salari mitjà pagat a la banca andorrana va emprendre una trajectòria divergent en relació a la

<sup>7</sup> Per a les primeres estimacions del PIB andorrà vegeu Bricall (1975). Així mateix l'entitat financera Crèdit Andorrà ha publicat la seva pròpia estimació a partir de 1987 utilitzant com a indicadors parcials el nombre de treballadors, les entrades turístiques, importacions i exportacions i indicadors de consum domèstic. Per altra banda en l'informe que el Fons Monetari Internacional realitzà sobre l'economia andorrana l'any 1994, presenta una estimació del PIB del país entre 1987 i 1993. L'estudi parteix de l'estimació de Crèdit Andorrà per a 1992 i analitza el creixement de l'activitat real de l'economia andorrana a través de la ponderació de cinc indicadors parcials: les importacions, les importacions de materials de construcció, els dipòsits bancaris i la despesa de l'administració pública. Així mateix, el Banc Mundial publica també una estimació del PIB andorrà des de 1970. El 2001, Bricall (2001) estima el PIB andorrà entre 1987 i 1998. El mètode d'estimació consisteix en traslladar la productivitat sectorial espanyola als diferents sectors andorrans per obtenir així un càlcul del Valor Afegit Brut de l'economia andorrana. Des de l'any 2000 el Departament d'Estadística del Principat d'Andorra presenta una estimació oficial del PIB del país.

resta de sectors. Cinc anys més tard, ja se situava com el sector més ben pagat. Al final del període la diferència entre els salaris del sector financer i el salari mitjà del país era del 110 per cent. Aquestes dades mostren que l'activitat bancària localitzada al Principat d'Andorra comptava amb una força de treball especialitzada que hauria tingut un impacte significatiu a l'hora d'eleva la renda disponible dels andorrans. En la mateixa línia, aquestes dades suggereixen que dels sectors considerats, aquest hauria estat aquell capaç d'aportar més valor afegit a l'economia domèstica.

Per altra banda, l'estat de la recerca sobre el creixement econòmic andorrà rebel·la que, en contraposició al sector turístic i comercial, que compten amb valuoses aportacions fetes per part de Bricall (1975), Lluelles (1991; 2004; 2007) i Sáez (2004) entre d'altres, el sector bancari manca d'un estudi global que reculli els seus orígens i quantifiqui la seva evolució de manera agregada. En aquest sentit, la present tesi doctoral pretén aportar evidència empírica que permeti augmentar el coneixement sobre l'origen i el procés de desenvolupament de la indústria bancària localitzada al Principat d'Andorra a partir de l'anàlisi de la trajectòria de les seves principals magnituds.

## **II. El desenvolupament de les finances offshore**

Quan l'economista austríac Joseph Alois Schumpeter enuncià les bondats de la relació entre la intermediació financera i el creixement econòmic en la seva celebrada obra *La teoria del desenvolupament econòmic* el 1911 (Schumpeter, 1911), l'activitat financera a Andorra era un fet testimonial. Si bé històricament les principals fonts de finançament domèstiques havien estat els comuns, l'església o prestamistes particulars, no es pot argumentar que existís llavors al país alguna cosa semblant a un mercat financer que connectés l'estalvi i la inversió (López, Peruga i Tudel, 1988 pp. 98–118).

Quasi bé un segle més tard, l'any 2007, l'últim any abans de la Gran Recessió, el sector financer andorrà, articulat a l'entorn de cinc grups bancaris situava la seva aportació a l'economia nacional al voltant del 20 per cent. Aquell mateix any els dipòsits totals del sistema eren 3,79 vegades superiors al PIB i el volum total de recursos gestionats 9,8 vegades superior.<sup>8</sup> Aquestes dades senyalen la indústria bancària com un dels sectors

---

<sup>8</sup> Dades del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)).



propulsors de l'economia andorrana. Es fa evident que al llarg del segle XX la banca localitzada al Principat d'Andorra ha experimentat un profund desenvolupament del que s'ha beneficiat el conjunt de la seva economia. Per aquest motiu, l'anàlisi en perspectiva històrica del seu origen, expansió i consolidació es revela com a pertinent i rellevant.

L'autoregulació del secret bancari, la llibertat de circulació de divises, la no imposició dels rendiments de l'estalvi als no residents fins al 2005 i l'absència d'una autoritat monetària han estat les principals característiques del negoci bancari a Andorra. Aquests factors permeten incloure el cas andorrà en la categoria d'estudi dels centres financers offshore (CFO). La confidencialitat, els avantatges impositius i la possibilitat d'obrir comptes multi-divisa que implicà la falta d'una moneda pròpia al país, propiciaren l'arribada de capitals forans en busca de refugi i rendibilitat.

Els estudis que han tractat el desenvolupament de les finances offshore argumenten de forma majoritària que els motius principals per traslladar capital a un CFO són l'evasió fiscal, la regulació financera i falta de llibertat econòmica del país d'origen, així com, en menor mesura, la inflació (Hampton i Abbott, 1999; Rose i Spiegel, 2006; Foad, 2012). Tot i això, la investigació de les finances offshore és encara un tema poc tractat en la literatura acadèmica. El motiu principal es troba en la dificultat d'obtenir dades d'un negoci que es basa en la confidencialitat i el secret professional. Alhora, la varietat d'activitats portades a terme en determinats CFO així com el fet que majoritàriament s'ubiquin en microestats o illes, fan que l'estudi d'aquest tipus particular de finances no pugui explicar-se únicament a través dels corpus teòrics dels centres financers o de la banca internacional (Hampton, 1998, p. 83).

A nivell teòric dues grans corrents de pensament s'han aproximat al fenomen de les finances offshore. La primera es deriva de l'ortodòxia econòmica i gira al voltant de l'eficiència del mercat. Des d'un punt de vista neoclàssic, els centres financers offshore emergirien com a resposta als costos derivats de la intervenció i regulació estatal del mercat financer. En aquest sentit, la regulació bancària i impositiva haurien creat un "context de fricció internacional" que distorsiona el funcionament del mercat i fan que el capital es traslladi a centres financers lliures de friccions (Johns, 1983; p. 3-18). Així mateix, aquesta fricció produïda per la regulació onshore faria incrementar l'economia submergida que també acabaria traslladant els seus fruits a jurisdiccions offshore (Walter,

1985; Naylor, 1987). Sense abandonar l'ortodòxia però des d'un punt de vista keynesià, s'argumenta que l'aparició de CFO estaria relacionada amb l'organització industrial i les diferències de regulació a nivell internacional. En aquest sentit, el grau de concentració bancària portaria a l'expansió internacional del negoci motivat, bé per rendes oligopolístiques que en permeten la internacionalització en mercats molt concentrats o bé per tal de fer front a la competència en el cas de mercats poc concentrats (Aliber, 1976; Cho, 1985). En qualsevol cas, un cop internacionalitzat, el diferent grau de regulació en diferents jurisdiccions tindria com a resultat un mercat imperfecte en el qual aflorarien els CFO (Grubel, 1977; Giddy, 1983).

La visió ortodoxa vincula l'emergència del fenomen offshore només a aspectes de regulació i imposició de l'esfera onshore. El punt central de discussió ha estat si el mercat és o no perfecte. No obstant, al voltant d'aquest debat, el coneixement sobre el sorgiment dels CFO hauria avançat molt poc. Les investigacions ortodoxes enumeren els factors clau per l'aparició de CFO i intenten veure quines jerarquies s'estableixen entre ells i si aquestes es mantenen estables o no en el temps. Així, s'erigeixen veus crítiques que argumenten que tots aquests factors actuarien no en un ambient asèptic sinó en un context històric amb relacions polítiques concretes que caldria tenir en compte (Hampton, 1996).

Recollint aquestes crítiques, la segona gran aportació teòrica al sorgiment dels CFO, prové de l'heterodòxia econòmica. Aquesta aproximació argumenta que el desenvolupament de les finances offshore seria el resultat de la relació existent entre l'estat i el capital. En aquest context, els interessos industrials i financers, representats per les seves respectives fraccions de capital competirien entre elles per apropiar-se del producte d'una economia. Aquesta aproximació teòrica s'ha utilitzat històricament per argumentar que la posició dominant del capital financer britànic estaria relacionada amb el sorgiment de Londres com a centre financer internacional (Coakley i Harris, 1983). Les característiques pròpies del capital financer, com són la possibilitat d'una alta mobilitat i grau de liquiditat permeten una major agilitat però a l'hora necessiten una major llibertat reguladora per fluir sense traves. En aquest sentit, la potència i l'alt grau de llibertat del capital financer al Regne Unit durant la dècada de 1960 hauria incentivat la creació dels euromercats i tindria com a efecte associat el sorgiment dels CFO. Ambdues creacions comporten grans beneficis per al capital financer. Per una banda, als euromercats no hi havia requeriments de coeficient de reserva per a una banca que podia

operar amb divises diferents a les del país on pertanyia. Aquest fet permetia obtenir marges generosos. Per altra banda, les operacions fetes en CFO solen representar un alt grau de rendibilitat degut a la poca o nul·la imposició que permeten (Grubel, 1982).

Seguint a Hampton (1996 i 1998) la competència entre fraccions de capital permetria explicar el sorgiment dels CFO tenint en compte el context històric i la relació del capital amb l'Estat. En un Estat dominat pel capital industrial, això és amb un capital financer subordinat a la indústria, és raonable assumir que l'Estat serà menys tolerant a l'establiment de CFO prop de les seves fronteres. Els interessos del capital industrial intentaran limitar la llibertat de moviments del capital financer per tal de nodrir-se d'aquesta font de finançament. Pel contrari, la presència d'un capital financer dominant seria més propens a expandir-se sense traves. Tot i que això no representa que se'n pugui extreure una relació de causalitat, sí que sembla factible suggerir que l'existència d'una fracció relativament potent de capital financer propera a un poder estatal podria influenciar l'actitud administrativa i explicar la creació d'un espai de condicions favorables al sorgiment de les finances offshore.

A nivell internacional hi ha força consens en que l'existència de CFO promou l'evasió fiscal dels països onshore. No obstant la literatura acadèmica així com les principals institucions econòmiques mundials, discuteixen sobre qui o què és un CFO. Darrerament, diversos fòrums internacionals com la Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic (OCDE), El Fons Monetari Internacional (FMI), el Financial Stability Forum (FSF) o la Financial Action Task Force (FATF), han emprès iniciatives per lluitar contra les pràctiques dels CFO. La seva principal arma, les anomenades llistes negres del "name-and-shame approach" han estat no obstant, el seu principal escull. Mentre que l'OCDE elabora llistes dels països que utilitzen pràctiques fiscals deslleials, això és, la llista negra de paradisos fiscals, el Fons Monetari Internacional publica una llista pròpia de CFO i la FATF enumera per la seva banda els Països i Territoris no cooperants en matèria de lluita contra el blanqueig de capitals. Sovint la literatura acadèmica ha tractat aquests conceptes de manera indistinta (Hampton and Christensen, 2002). No obstant, les múltiples i diferents pràctiques financeres dutes a terme pels diferents països, permeten, en funció del criteri utilitzat per crear les diferents llistes, que un país sigui inclòs en una llista però que en canvi no figuri en una altra. A l'hora, es donen casos de països que permeten que parts del seu territori utilitzin

pràctiques offshore de manera entrelaçada amb la resta de l'economia domèstica i no són inclosos en llistes negres (FMI, 1999; Foad, 2012). En aquests casos, la no introducció del país en qüestió en una llista negra representa un greuge comparatiu envers els països que si figuren en les llistes. Aquesta arbitrarietat fa que els creadors de llistes hagin de ser molt estrictes amb la presència de falsos negatius així com amb els efectes reputacionals no només dels actors implicats sinó també de les pròpies llistes (Masciandaro, 2006).

Pel que fa a la investigació acadèmica, els treballs empírics s'han centrat majoritàriament en analitzar els determinants de l'existència de CFO i/o paradisos fiscals i l'impacte d'aquests territoris en els seus veïns. En aquests termes, Masciandaro (2006) considera que el grau de no cooperació fiscal d'un país, és a dir, la seva actitud per oferir els serveis típics d'un CFO seria una variable estratègica dels policymakers locals per maximitzar el seu propi anàlisi cost-benefici. No obstant, aquesta decisió estratègica no sorgiria de manera independent si no que es considera endògena i delimitada per factors d'oferta i demanda tals com l'estructura econòmica del país, la dotació de recursos, el marc institucional, l'atracció que pot exercir sobre països onshore o la posició geogràfica. L'evidència presentada li permet concloure que els països en vies de desenvolupament amb tradició legal anglosaxona, estabilitat política i un índex baix de criminalitat tenen més incentius a esdevenir un CFO. A l'hora, una baixa presència en les institucions internacionals, sovint derivada de la mida del país, també jugaria a favor de polítiques de no cooperació fiscal. Per contra, variables com la posició geogràfica, haver estat colònia d'una metròpoli o l'ús de l'anglès com a idioma oficial no tindrien una influència significativa en els objectius offshore d'un país.

De manera complementària Dharmapala i Hines (2006) remarquen la importància del marc institucional en l'estatus de paradís fiscal. Els seus resultats mostren que per a països amb poblacions inferiors al milió de persones la probabilitat d'esdevenir un paradís fiscal augmenta a mesura que millora la qualitat del seu govern, mesurada en termes d'estabilitat parlamentària, estat de dret i control de la corrupció. Això explicaria perquè països mal governats o amb inestabilitat política no intenten esdevenir paradisos fiscals. El seu anàlisi, a l'hora, delimita les opcions de política fiscal d'un país a la qualitat del seu govern.

Aquestes investigacions suggereixen que l'esforç internacional per portar els CFO al

terreny de la cooperació fiscal no està donant els fruits esperats. Si l'enfocament del "name-and-shame" no dissuadeix els policymakers locals dels incentius per esdevenir CFO, la distància regulatòria entre jurisdiccions offshore i onshore continuarà i les llistes negres poden arribar a ser percebudes com a discriminatòries amb la conseqüència de que els CFO es reafirmen en la seva actitud offshore (Masciandaro, 2006).

Pel que fa a l'impacte dels CFO, les investigacions proposen dues aproximacions complementàries al tema. Per una banda, Rose i Spiegel (2006) es pregunten si l'impacte dels CFO hauria de ser considerat parasitari o bé simbiòtic en relació als seus veïns onshore. En un primer moment estableixen la relació com a parasitària pel fet que la seva presència i proximitat facilita a les poblacions onshore emprendre accions en detriment del benestar del seu país. Tot i així, argumenten que també es poden derivar externalitats positives de l'existència dels CFO. Els seus resultats mostren que la proximitat d'un CFO promou la competència bancària dels països onshore a través de menors marges d'intermediació financera i estimula el crèdit al sector privat. Al final del seu estudi, els autors expressen que tal vegada la millor manera d'identificar la relació dels CFO amb els seus veïns sigui la del simbioide més que la del paràsit.

En el mateixa línia s'expressen Blanco i Rogers (2009, 2011) i Hines (2010). Les seves investigacions apunten a que la proximitat de CFO tindria spillovers positius en la inversió exterior directa en països amb altes taxes impositives. En aquest sentit, si una empresa multinacional pot canalitzar les seves inversions a través d'un CFO, pot mostrar-se més predisposada a efectuar una inversió "indirecta" en un país amb impostos alts més que no pas a realitzar aquesta inversió de forma directa.

Per altra banda, la visió complementària s'ha centrat en investigar l'impacte dels CFO en relació a les motivacions per utilitzar-los. En aquest sentit, Foad (2012) es pregunta quines característiques nacionals fan que uns països utilitzin més els CFO que altres. L'exercici, planteja el contrast d'un conjunt de variables econòmiques, institucionals i de govern de 63 països en la inversió que aquests fan en els CFO recollits en les llistes del FMI i la OCDE. Els resultats permeten concloure que la llibertat econòmica és el principal motiu de dissuasió per a la utilització de CFO. Pel contrari, un baix control de la corrupció i l'absència de regulacions internacionals són els aspectes que més potenciarien l'ús de CFO. Un resultat interessant és deriva de la fiscalitat. L'autor troba que els països amb menys càrrega fiscal serien aquells que més capital estarien enviant cap a jurisdiccions

offshore. Aquest resultat, contra-intuïtiu a priori, s'explicaria per una relació inversa de causalitat. Així, un país que estès experimentant un alt grau de competència offshore es veuria forçat a rebaixar la seva fiscalitat per dissuadir els seus nacionals d'utilitzar CFO. Una de les principals lliçons que ofereix l'exercici que planteja l'autor és el rol que poden jugar els CFO en la dificultat per mesurar el risc financer real al que pot veure's exposat un país que utilitzi abastament serveis offshore. A l'actuar majoritàriament com a intermediaris entre orígens i destinacions d'inversions, els CFO amagarien l'exposició real dels actius i passius d'un país. Això, en última instància distorsionaria la valoració del risc en els mercats de capitals.

Més enllà de les relacions que s'estableixen entre els CFO i els seus veïns, una darrera línia d'investigació s'ha centrat en analitzar l'impacte a llarg termini de les finances offshore en el propi territori. En aquest sentit, les evidències mostren que l'establiment d'un CFO té efectes positius sobre la renda per càpita. Més encara, donat que la majoria de CFO s'ubiquen en microestats o illes amb estructures turístiques pre-existents, les característiques comunes d'ambdues activitats, com són la mobilitat, telecomunicacions o una demanda global, fan del turisme i les finances offshore una de les combinacions més exitoses per impulsar la renda per càpita (Prasad, 2003; Bertram i Poirine, 2007; Baldacchino i Niles, 2011). Tot i això, Hampton i Christensen (2005, 2007) en una suggerent línia d'investigació, argumenten que aquesta associació, a llarg termini pot desembocar en un efecte expulsió de les finances sobre la resta d'activitats. La seva recerca, utilitzant l'illa de Jersey com a cas d'estudi, senyala que les diferències de renda i condicions de treball entre el sector financer i el sector turístic haurien acabat marginant el turisme així com el desenvolupament de sectors diferents a aquells relacionats directament amb les necessitats del sector financer. Les evidències mostren que aquest efecte expulsió seria majoritàriament visible en la força de treball, l'ús d'espai i en l'accés al capital. Com a principal conseqüència es generaria una dependència de la trajectòria que disminuiria les possibilitats de diversificació econòmica i d'implantació d'un desenvolupament sostenible a llarg termini (Hampton i Christensen, 2011).

### **III. La banca a Andorra: Antecedents i estat de la qüestió.**

Els antecedents de l'activitat bancària a Andorra s'emmarquen en la política de concessions iniciada pel Consell General andorrà amb la Nova Reforma de 1866. Aquesta

política buscava la modernització de l'estructura econòmica andorrana, eminentment rural, a través de la concessió de llicències per a l'establiment de cases de joc, centres termals, explotació de recursos naturals i serveis diversos (López, Peruga i Tudel, 1988, p. 248). En aquest context, el 9 de novembre de 1925 Pau Xavier d'Areny-Plandolit, fill del principal impulsor de la reforma de 1866, actuant com a intermediari entre el Consell General i empresaris catalans per tal d'atraure inversions a Andorra, fa arribar al Consell General d'Andorra una proposta de concessió per a l'establiment d'un banc. Aquesta proposta comptava amb el suport del Banc Català Hipotecari.<sup>9</sup> El Consell General estudià la proposta que finalment no tirà endavant, donada la poca força financera del banc català (Cabana, 2005; p. 18).

Entre 1926 i 1927 Pau Xavier, acompanyat de l'advocat barceloní Francisco de Paula Holgado Galofré, va fer dues propostes més al Consell General per intentar obtenir concessions que incloguessin un establiment bancari. Aquestes no van fructificar per manca d'acord amb les parts capitalistes a qui havien de ser transferides les concessions (Cabana, 2005; p. 18). El mateix 1927, La Caixa de Pensions per a la Vellesa i d'Estalvis de Catalunya i Balears, dirigida per Francesc Moragas, demanà autorització al Consell General per obrir una sucursal a Andorra la Vella. El Consell en denegà l'autorització a l'estar pendent de concedir una concessió d'exclusiva bancària.

No donant-se per vençut, Pau Xavier d'Areny Plandolit juntament amb el seu advocat es reuneixen a finals de 1927 amb l'industrial català Miquel Mateu Pla per tal de treballar a favor que el Consell General andorrà atorgués a Mateu una concessió bancària i d'aprofitament d'aigües a canvi de la construcció de les carreteres interiors del país.<sup>10</sup> La concessió aportava les màximes garanties al comptar amb el vistiplau dels Coprínceps i el suport financer del Banc Urquijo Català, del qual el pare de Mateu, Damià Mateu Bisa,

---

<sup>9</sup> El Banc Hipotecari i Agrícola Català es fundà el 1864 sota la Llei Hipotecària espanyola de 8 de febrer de 1861 que regulava tals activitats. Els socis fundadors foren Antoni Mola i Tomàs Bosch a través de l'empresa Mola Bosch i Companyia. El banc presenta la suspensió de pagaments l'any 1935. (Cabana, 1999, p. 143)

<sup>10</sup> Nascut a Barcelona el 1898, Miquel Mateu Pla, conegut com el *Mateu dels ferros* pels seus vincles amb la indústria del ferro, fou copropietari de l'empresa automobilística Hispano-Suiza fundada pel seu pare. Després de la Guerra Civil espanyola va ser alcalde de Barcelona entre 1939 i 1945 i ambaixador a París entre 1945 i 1947. A nivell econòmic ostentà la presidència de La Caixa de Pensions de Barcelona entre 1940 i 1972 i la presidència de la patronal catalana Fomento del Trabajo Nacional entre 1952 i 1972. (Cabana, 1996, p. 178–82).

n'era soci fundador. El Consell General resolgué favorablement les concessions el 27 de març i el 18 d'abril de 1929. Comtant amb el sí de la institució andorrana, el 30 de desembre de 1930, nou mesos després de la creació de Forces Hidroelèctriques d'Andorra S.A. (FHASA) –l'empresa amb que Mateu explotava la concessió d'aigües– es fundà el Banc Agrícola i Comercial d'Andorra. L'acord de concessió estipulava que la concessió bancària estaria exempta del pagament d'impostos i que actuaria en règim de monopoli.<sup>11</sup> No obstant, el redactat incloïa una clàusula per la qual si els concessionaris renunciaven a aquesta exclusivitat es crearia un impost del 5 per cent sobre la xifra de negoci dels altres possibles bancs, a repartir a parts iguals entre el banc dels Mateu i el Consell General.<sup>12</sup> Aquesta primera iniciativa bancària, juntament amb FHASA va culminar la política de concessions al país i va suposar l'entrada a Andorra de les innovacions pròpies de la segona revolució tecnològica.

Caldrà esperar als anys cinquanta per tal que el negoci bancari andorrà prengui volada. El 1951 entrà en vigor del Decret d'Ordenació Bancària.<sup>13</sup> El decret va eliminar el monopoli bancari i va suprimir qualsevol impost anterior a la banca. Aquest fet suposà la creació de noves entitats que van introduir la competència en el sector. Tot i això, el mercat es va reservar a les entitats locals. La nova regulació, anàloga al reglament de societats mercantils de 1940, establia una limitació a la participació estrangera en el capital social dels bancs andorrans del 33 per cent. Més encara, el 1957 els Coprínceps van restringir la creació de nous establiments bancaris fins que no fos regulada la professió de banquer al país.<sup>14</sup>

Des d'un punt de vista acadèmic, el sector bancari andorrà ha estat molt poc estudiat. La dificultat per obtenir dades d'un negoci basat en la confidencialitat entre entitat i client ha estat el principal obstacle dels que s'han aproximat al tema. En aquest sentit, les aportacions existents es basen principalment en l'anàlisi de la legislació aplicable al sector, revisions de la bibliografia existent i entrevistes amb professionals del sector

---

<sup>11</sup> Consell Extraordinari celebrat el 27 de setembre de 1928 (Llibre d'actes del Consell General de les Valls, foli 264). Apèndix A.

<sup>12</sup> Acord el Consell General d'Andorra i Miquel Mateu per a l'exempció del pagament d'impostos de les operacions bancàries de Mateu. (Arxiu del Consell General d'Andorra). Apèndix B.

<sup>13</sup> Decret d'Ordenació bancària del 20 de Juliol de 1951. (Arxiu del Consell General d'Andorra). Apèndix C.

<sup>14</sup> Carta dels veguers al M.I. Consell General de 2 de setembre de 1957 (Arxiu del Consell General d'Andorra). Apèndix D i E.



(Lluelles, 1991, p. 419). Poques vegades les evidències empíriques han generat debats acadèmics ja que quan s'han plantejat hipòtesis han estat difícils de verificar o contradir.

L'estudi pioner del sector bancari andorrà es troba en l'obra que J. M. Bricall (Bricall, 1975), com a director del Centre d'Estudis i Planificació Econòmica de Barcelona, dedica a l'economia andorrana. L'estudi, *Estructura i perspectives de l'economia andorrana*, fet a petició del Consell General l'any 1974 s'encarregà com a suport analític per engegar la planificació econòmica al Principat. El capítol dedicat a la circulació financera, a càrrec de Joan Sogues (Sogues, 1975), descriu l'estructura del mercat financer. L'autor manifesta que les dades que presenta provenen únicament de tres bancs i que només va poder obtenir balanços de varis exercicis per una única entitat. Davant d'aquesta limitació a la disponibilitat de dades, en alguns casos les magnituds estimades provenen directament d'entrevistes fetes a professionals del sector. L'autor destaca el paper de la banca com a canalitzadora de l'estalvi captat cap al mercat internacional i la importància dels saldos en divises. El seu anàlisi conclou que la banca andorrana a principis dels anys setanta, tot i mostrar-se sobredimensionada en relació a les necessitats domèstiques, obtenia la majoria de recursos de l'estalvi interior. Aquest resultat suggereix la poca importància de la plaça andorrana com a centre financer offshore a principis dels setanta. La manca de dades històriques no permet a l'autor estimar la periodificació del desenvolupament del sector ni quantificar l'abast del mercat financer en relació a les necessitats domèstiques a llarg termini. No obstant, ofereix un valuós punt de partida.

Onze anys després de la publicació del llibre de Bricall, Susana Arasanz (Arasanz, 1986), en la seva tesi de llicenciatura aporta una descripció acurada del sistema bancari andorrà. El text remarca la manca de bibliografia al voltant de la temàtica així com la dificultat per obtenir dades del sector. En concret, les escasses evidències presentades, provinents majoritàriament de tres bancs, van ser retirades en acabar l'exposició de la recerca (Arasanz, 1986). El treball planteja dues preguntes bàsiques: té Andorra realment un sistema financer? Es pot definir la banca andorrana com un euromercat? Després d'estudiar les característiques i l'operativa principal de la banca andorrana, l'autora conclou que, en relació a la primera pregunta, el mercat bancari andorrà a mitjans dels anys vuitanta es podia definir com un sistema d'intercanvi entre els prestadors de diners i l'euromercat. Dels tres elements bàsics d'un sistema financer: mercat de valors, mercat de divises i mercat monetari, Andorra disposava del segon i infrautilitzava el tercer. En

referència a la inexistència d'un mercat de valors, els bancs andorrans connectaven l'economia domèstica als mercats internacionals. La implantació d'un mercat de divises era fruit del no establiment forçós de cap moneda. Això a la pràctica permetia el manteniment de comptes multi-divisa. En aquest aspecte, l'autora destaca el paper intermediari de la pesseta, la no utilització del mercat de divises forward, i el poc coneixement dels instruments del mercat de futurs com a conseqüència de la cobertura de posicions amb la pròpia moneda en que s'operava. Per últim, la infrautilització del mercat monetari es deuria a la presència d'un mercat interbancari limitat a la compensació bancària.

Pel que fa a la segona pregunta d'investigació, l'autora fa dos hipòtesis de treball: la banca andorrana com a principal mercat de l'euro pesseta o la banca andorrana com a euromercat en sentit ampli. Ambdues hipòtesis són desestimades. En el primer cas, el capital captat per la banca, tot i ser captat principalment en pessetes hauria estat ràpidament canviat a divises més estables. En el segon cas, tot i que es pot considerar que els bancs andorrans actuaven com a eurobancs, el fet que no es treballés amb altres països sinó que únicament col·loquessin recursos en corresponsals estrangers elimina la possibilitat de considerar la plaça bancària andorrana com un euromercat en sentit ampli.

Tot i l'absència de dades, l'autora destaca que la captació de capital estranger s'hauria reduït en comparació a períodes anteriors. Comenta que si bé en èpoques d'inestabilitat econòmica la banca andorrana encara era vista com un refugi, alguna entitat hauria començat a variar la seva política de captació de capital, limitant l'entrada exterior i prioritzant els passius domèstics. En aquest sentit, l'autora remarca que era necessari dipositar l'equivalent en divisa a tres milions de pessetes per tal de poder constituir un dipòsit a termini. Aquest requisit, que no es constata per cap altra font bibliogràfica, pot ser interpretat com un filtre per part de les entitats per tal d'orientar-se a una clientela de major poder adquisitiu demandant de serveis de gestió de patrimonis.

El 1991 Maria Jesús Lluelles (Lluelles, 1991) dedica la seva tesi doctoral a la transformació econòmica d'Andorra. En el capítol en que es tracta la funció financera del país, l'autora destaca la condició de port franc de la banca andorrana i la dificultat per avaluar la captació de capital en el sector. A més de recollir els testimonis bibliogràfics precedents, Lluelles complementa la seva exposició amb fonts orals provinents

d'entrevistes fetes a professionals del sector. Aquesta informació permet analitzar com al llarg de la dècada dels setanta i vuitanta el sector hauria reforçat el seu paper canalitzador d'estalvi al mercat internacional. L'autora comenta que el 1972 la majoria dels recursos captats per les entitats es destinaven a finançar les activitats domèstiques. La col·locació de recursos en actius internacionals s'estimava al voltant del 37 per cent dels dipòsits captats. No obstant, el 1988 les necessitats financeres domèstiques havien perdut la seva posició dominant. S'estima que aquell any van representar l'11,4 per cent del total de dipòsits captats. En aquest sentit l'autora apunta a la compra-venda de divises i la intermediació internacional com a les activitats més rendibles de la banca andorrana. En relació a la importància de les divises, Lluelles també recalca el rol intermediari de la pesseta. Comenta que la presència de turisme espanyol suposa una gran acumulació de pessetes al país. No obstant, aquestes eren majoritàriament col·locades en forma de dipòsits en divises al mercat internacional per obtenir-ne una major rendibilitat. Així, es descartava la possibilitat d'operar a l'interbancari espanyol o internacional com a oferent d'euro pessetes. Per altra banda, L'escassetat d'estalvi a termini denominat en pessetes tenia com a conseqüència que la concessió de préstecs fos, en alguns casos, feta també en divises. Això podia suposar una font alternativa de beneficis pel sector davant d'episodis de devaluació del numerari espanyol. Finalment, en quan a l'actitud offshore de la plaça financera andorrana, Lluelles destaca que el capital estranger captat per les entitats andorranes tenia la possibilitat de ser dipositat en comptes numerats. Aquests recursos podien ser invertits al país o bé ser remesos a la plaça bancària suïssa per ser introduïts al mercat internacional. Això suggereix una estreta relació entre la plaça andorrana i la plaça helvètica com a principal vinculació de la banca andorrana amb el mercat internacional. Tot i això, no s'aporten evidències que corroborin aquesta relació.

A l'inici del nou mil·lenni quatre publicacions enriqueixen la literatura bancària d'Andorra. L'any 2000 la Fundació Julià Reig encomanà a J. M. Bricall (Bricall, 2001) la direcció d'un estudi de l'economia andorrana en el canvi de segle. La publicació reprengué, 25 anys després, el primer estudi rigorós de l'economia andorrana i n'analitzà els canvis ocorreguts al llarg de l'últim quart de segle. El capítol dedicat al sector bancari, tractat per Gemma García (García, 2001), analitza les principals magnituds de la banca andorrana durant els anys noranta. La disponibilitat de dades procedents de l'Associació de Bancs andorrans permet determinar la quota de mercat així com la rendibilitat econòmica de les diferents entitats per alguns anys concrets. Un resultat interessant de la

seva exposició és que la banca andorrana presentava el 1996 uns retorns sobre els seus actius superiors als observats en els principals sistemes bancaris de l'Europa occidental, però en canvi ho feia amb un marge d'intermediació dels més baixos. Aquest fet suggereix que l'origen del benefici en la banca andorrana no estaria tant relacionat amb la intermediació financera com amb la col·locació de recursos al mercat internacional, o la gestió per compte de clients.

El 2002, arrel del 50è aniversari de Banc Internacional-Banca Mora (BIBM) l'entitat publicà, de la mà de Glòria Gurdó (Gurdó, 2002), un llibre commemoratiu de l'efemèride. Aquest constitueix el primer exemple d'història empresarial d'un banc a Andorra. La publicació, més divulgativa que tècnica, repassa els orígens de l'entitat i dels seus protagonistes tot contextualitzant el clima econòmic d'Andorra al llarg de la trajectòria del banc. Al final del llibre s'adjunta un valuós apèndix de dades amb les principals magnituds de l'entitat entre 1962 i 2001. Aquestes constitueixen una gran aportació a la història quantitativa de la banca andorrana.

El 2004 Xavier Sáez (Sáez, 2004) analitzà l'evolució del sector a l'entorn del canvi de segle, dins de l'obra col·lectiva al voltant de la modernització d'Andorra que coordinà M. J. Lluelles (Lluelles, 2004). El professor de la Universitat de Barcelona posà de relleu el canvi de model de negoci emprés per la banca durant aquell període. La disponibilitat de dades, provinents de l'Associació de Bancs Andorrans, permet constatar el protagonisme creixent de les entitats en el negoci de la mediació per compte dels clients. Aquesta tendència, anàloga a la dels països de l'entorn, va difondre l'adquisició d'actius financers per part de la clientela i va suposar la principal línia de negoci del sector andorrà a partir de 1998 (Sáez, 2004). Aquesta evidència suggereix que la captació de dipòsits hauria entrat en aquest període en una fase madura en la que els recursos captats s'haurien dirigit cap a operacions fora de balanç amb majors rendibilitats esperades.

Finalment, el 2005 arrel del 75è aniversari de la fundació del Banc Agrícola i Comercial d'Andorra, Francesc Cabana (Cabana, 2005), rebé l'encàrrec de revisar la història empresarial del Banc Agrícola i Banca Reig. Aquestes dues entitats havien unit els seus destins l'any 2001 sota el nom d'Andbank. La nova entitat, integrada pel banc degà d'Andorra, commemorava així els primers 75 anys de banca al país. L'obra rastreja els orígens d'ambdues entitats, presenta els protagonistes de la seva trajectòria i analitza la

seva evolució a partir de les principals magnituds del negoci gràcies a les dades provinents dels llibres d'actes i de les memòries dels dos bancs. L'evidència quantitativa inclosa en l'obra suposà la major contribució feta al coneixement dels primers 20 anys del sector i una significativa i valuosa aportació per als 55 anys següents.

#### **IV. Objectius i estructura de la tesi.**

La present tesi doctoral pretén aportar evidència empírica que permeti desplaçar la frontera del coneixement sobre els orígens i desenvolupament del clúster bancari sorgit al Principat d'Andorra. La revisió dels antecedents històrics així com de la bibliografia que s'ha aproximat a l'evolució del sector suggereix la necessitat d'una major investigació que complementi les evidències quantitatives del sector a llarg termini. En aquest sentit, el primer objectiu d'aquesta tesi és la recopilació i estimació de magnituds quantitatives fins ara no disponibles que permetin identificar períodes específics d'anàlisi del desenvolupament i estructura del sector bancari a Andorra durant el segle XX. El segon objectiu se centra en l'anàlisi dels determinants de l'avantatge competitiu del sector. En aquest sentit, la majoria d'autors que s'han aproximat a l'estudi de la banca andorrana han destacat la importància de les divises diferents a la pesseta i el franc –les monedes d'ús més corrent al país– en el negoci bancari. No obstant, poques són les evidències empíriques aportades al respecte. La present investigació recull el quant llençat pels acadèmics anteriors per tal d'aportar resultats que permetin contrastar empíricament el paper de les divises a la banca andorrana.

Seguint amb els determinants de l'avantatge competitiu del sector, la revisió dels antecedents històrics de la banca andorrana posa de manifest una clara protecció del capital local així com la restricció de la competència en el sector a partir de 1957. Ambdues mesures poden ser enteses com a una política en defensa d'una indústria naixent. Seguint els plantejaments exposats per Ha-Joon Chang (2002), l'ús de polítiques estratègiques com a mecanisme de propulsió econòmica ha estat utilitzat de manera recurrent en processos de desenvolupament econòmic. En aquest context, aquesta investigació es planteja quin paper haurien jugat aquestes regulacions en la configuració del sector a llarg termini.

Estructuralment aquesta tesi ha estat escrita com a compendi de publicacions. Aquestes poden ser llegides de manera independent però comparteixen el mateix objectiu general. El capítol 1, “*Un cas d’èxit als Pirineus: el desenvolupament econòmic d’Andorra, 1866–2007*”, publicat en el número 64 de la revista *Recerques*, és el resultat del recull de les diferents fonts empíriques disponibles, a partir de les quals poder aproximar el desenvolupament econòmic d’Andorra al llarg del segle XX. Les principals publicacions consultades coincidien en destacar la manca de sèries macroeconòmiques de llarg termini per a l’economia andorrana. Després d’analitzar la documentació disponible a l’Arxiu Nacional d’Andorra i al Ministeri d’Economia va ser possible presentar una nova font quantitativa: la matriculació de vehicles entre 1929 i 2007. Aquest nou indicador, un dels més extensos fins a la data, proporciona alguns resultats interessants sobre els impactes de la conjuntura econòmica andorrana en el llarg termini.

El capítol 2, “*The life-cycle of the Andorran banking clúster, 1930–2007*” ha estat publicat en el número 34 en *TST. Revista de Transportes, Servicios y Telecomunicaciones*. El capítol presenta la primera estimació del total de dipòsits captats per la banca andorrana entre 1931 i 2007. A partir de l’explotació d’una font directa d’informació encara no explorada –com són els balanços comptables de Crèdit Andorrà entre 1957 i 1990–, aquesta nova sèrie quantitativa permet caracteritzar les etapes de evolutives del clúster bancari a llarg termini, l’especialització bancària de l’economia andorrana i la configuració d’un mercat oligopolístic. La versió presentada aquí correspon a la publicació definitiva. Una versió anterior va aparèixer com a working paper de la facultat d’Economia i Empresa de la Universitat de Barcelona l’any 2014. Així mateix, una altra versió preliminar d’aquesta investigació va ser presentada al II Congrés Internacional de Clústers i Districtes Industrials, *Clustering* (València, 2017).

El capítol 3, “*La rentabilidad de la banca andorrana, 1931–2007*”, publicat en el número 68 de la *Revista de Historia Industrial. Economía y Empresa*, presenta les principals magnituds de la banca andorrana a llarg termini i proposa una primera aproximació al rendiment del sector entre 1931 i 2007. L’exercici permet una primera anàlisi de l’especialització dels diferents bancs andorrans i suggereix la importància dels dipòsits multi-divisa en l’origen de la rendibilitat bancària andorrana. Alhora, la recerca també apunta que la concentració del mercat més que no pas l’eficiència de les entitats hauria guiat l’evolució dels retorns.

El capítol 4, “*Mercado libre de divisas y competitividad de la banca andorrana, 1945–1998*”, acceptat el juliol de 2017 per ser publicat a la revista *Investigaciones de Historia Económica*, explora la rendibilitat real obtinguda per les principals divises internacionals en comparació al rendiment dels mercats monetaris espanyol i francès des del final de la Segona Guerra Mundial fins a la fixació de la paritat de la pesseta i el franc a l’euro. Vista la rellevància que autors anteriors han donat al paper de les divises en la banca andorrana, aquest capítol busca evidències empíriques que permetin contrastar aquesta hipòtesi. Si era possible obtenir beneficis d’aquest arbitratge, això s’hauria configurat com un dels principals avantatges competitius de la banca andorrana com a conseqüència de la lliure circulació de divises al país. Finalment, les conclusions resumeixen els principals resultats i aventuren futures línies d’investigació.

# CAPÍTOL 1

## UN CAS D'EXIT ALS PIRINEUS: EL DESENVOLUPAMENT ECONÒMIC D'ANDORRA, 1866–2007<sup>1</sup>

*La difusió de la revolució industrial a Europa provocà una despoblació generalitzada en les terres de muntanya del continent, aguditzada durant el segle XX. Andorra ha constituït una excepció notable en aquesta trajectòria. La present recerca intenta explicar les raons d'aquest èxit relatiu. Entre elles es considera clau la gestació d'un clúster terciari, estructurat en tres activitats complementàries: comerç, finances i turisme. El capítol també pretén aplegar un conjunt de sèries quantitatives disperses, que ajudin a mesurar el canvi estructural de l'economia andorrana. A més, afegeix com a novetat, l'explotació de la matrícula d'automòbils, que es revela com un indicador versemblant de la conjuntura del Principat.*

### 1.1. Introducció

El present capítol analitza l'evolució contemporània de l'economia andorrana des d'una perspectiva històrica. El Principat d'Andorra representa a finals del segle XX un cas d'èxit econòmic en la regió pirinenca. Actualment Andorra és una de les zones més poblades del Pirineu amb uns 85.000 habitants i la seva economia està estructurada al voltant d'un modern sector serveis. No obstant, a mitjans del segle XIX, el Principat era poca cosa més que tres valls habitades per unes 5 mil persones i amb una economia de muntanya basada en la ramaderia i en algunes activitats artesanals. L'objectiu del capítol és explicar les causes del desenvolupament econòmic andorrà i del seu canvi estructural. Donada la falta de sèries macroeconòmiques es presenta la matriculació de vehicles andorrans com a indicador de l'activitat econòmica andorrana.

### 1.2. La crisi de l'economia tradicional, 1866–1902

Andorra, situada a la part occidental dels Pirineus catalans, desenvolupa històricament una economia de muntanya basada en la ramaderia i les activitats artesanals que no diferia de la resta d'economies pirinenques. Es tractava d'una economia de subsistència amb escasses possibilitats d'acumulació de capitals. Fins a la crisi de l'economia tradicional,

---

<sup>1</sup> Una versió d'aquest capítol va ser publicada a *Recerques*, nº 64, 2012, sota el títol “Un cas d'èxit als Pirineus: el desenvolupament econòmic d'Andorra, 1866–2007”, pp. 57–88.



l'activitat econòmica es concretava en el ferro, la ramaderia i el tabac, que induïen a activitats no menys remarcables en un marc històric de relacions comercials privilegiades amb França i Espanya.<sup>2</sup>

Gràcies a la seva riquesa minera es va desenvolupar al país una indústria tradicional d'extracció i producció de ferro a través de la constitució de fins a 10 fargues entre els s.XVIII i XIX (Rovira, Solans, Turu, Net i Llovera, 1994, p. 218). Aquestes, satisfien la demanda nacional i permetien l'exportació, sobretot cap a Catalunya.<sup>3</sup> Aquest fet constituï el Principat una font de recursos que es materialitzà en el creixement de la població autòctona i en la vinguda de treballadors temporers, sobretot francesos.

Una altra de les activitats de referència era la ramaderia, que articulava el sector agrícola i motivava en bona mesura els intercanvis comercials exteriors a través de la transhumància. D'altra banda, la ramaderia també induïa un sector tèxtil basat en la transformació de la llana. Aquest treball es realitzava domèsticament, de manera que es configurà al país una xarxa protoindustrial en la manufactura tèxtil semblant a la de les comarques veïnes de l'Alt Urgell, el Ripollès o la Garrotxa.

Pel que fa al tabac, el 1790 el bisbe Boltàs en reconeix legalment el conreu, que ja es remuntava al Principat des del segle XVII. No obstant no se'n reconeixia el comerç transfronterer, cosa que propiciava que el tabac sortís d'Andorra de manera fraudulenta a través de petits pagesos i cabalers que, exercint de contrabandistes, reforçaven la seva minsa economia familiar. Caldria esmentar, per tant, el contraban com una ocupació efectuada per andorrans i estrangers amb vincles al Principat, que veien en ella una possibilitat de sortir de la pura subsistència. La simple identificació amb el tabac restaria realisme a una pràctica que també tractava amb fòsfor, bestiar de tir i armes (Toledano, 2005). Aquestes quatre activitats econòmiques donaren suport al mode de vida tradicional.

Les activitats industrials en què Andorra estava especialitzada fou la principal causa de la crisi econòmica que patí el país a partir de la segona meitat del segle XIX. No obstant,

---

<sup>2</sup> Una cronologia de les relacions comercials andorranes durant el període es troba en Lluelles (1991).

<sup>3</sup> La història de la farga andorrana s'analitza en Mas (1987); Lòpez, Peruga i Tudel (1988) i Codina (1994).

també s'hi troben causes endògenes. En el sector de l'extracció i producció del ferro, es començà a imposar la siderúrgia produïda a gran escala en alts forns en front del qual el ferro produït de manera tradicional no podia competir. Així mateix, l'empobriment dels boscos per al carbó, el conseqüent augment del preu del transport i l'establiment el 1880 d'una taxa duanera espanyola que encaria el preu del ferro andorrà un 25 per cent, són els altres factors que reforçaren la dificultat de seguir produint ferro de manera tradicional. Com a conseqüència, una indústria que havia sorgit en els segles XI i XII i que havia resultat competitiva en els últims 200 anys, entrà en declivi fins a desaparèixer definitivament el 1891, any en què va tancar l'última farga en funcionament, la Farga Areny d'Ordino.<sup>4</sup>

Pel que fa a l'agricultura i la ramaderia, condicionades pel clima i la geografia (sols el 4 per cent del terreny nacional és susceptible d'ésser cultivat i, hi ha hiverns de 5 o 6 mesos de durada), a partir de 1867 –quan les males collites fan patent el desequilibri entre recursos i població– es comencen a percebre les primeres senyals d'una fam de terra (Llobet, 1947). El creixement de la població fruit de l'increment de les activitats econòmiques relacionades amb el ferro féu que cada cop es possessin en conreu més cortals, estibes i boïgues que van suposar una reducció de la qualitat de la terra i del terreny comunal. Així mateix, els conflictes amb l'estat espanyol sobre les franquícies duaneres (restablertes el 1867 i derogades el 1887) i de transport del bestiar actuaren negativament sobre la producció agrícola. L'activitat tèxtil, va sofrir també un impacte important al veure afectada la seva competitivitat en front de la imposició del tèxtil industrial. Les manufactures de cotó franceses i catalanes expulsen del mercat a la xarxa protoindustrial llanera que s'havia desenvolupat a Andorra, que ja no podia competir amb les fàbriques franceses i catalanes.

La contrapartida fou una expansió del sector tabaquer que, malgrat repressions puntuals del seu cultiu i comerç (contraban), esdevingué una activitat refugi i guià l'especialització de l'agricultura. La producció de tabac no deixà de créixer al llarg del segle XIX.<sup>5</sup> Un indicador de la importància creixent del cultiu de tabac es l'obertura, l'any 1899, de la

---

<sup>4</sup> Maluquer de Motes (1984), situa el màxim de producció de les fargues andorranes el 1848, data a partir de la qual comença a decaure.

<sup>5</sup> El 1844 la duana de la Seu d'Urgell estima en 200 quintars la producció andorrana. El 1850 el Governador Civil de Lleida xifra la producció en 70.000 o 80.000 lliures. (Lòpez, Peruga i Tudel, 1988, p. 33).

primera fàbrica de tabac –Tabacalera Andorrana–, que anà substituïnt els petits obradors de picadura (Font i Bartumeu 1979). La importància del contraban (de tabac i bestiar) també és creixent al llarg de tot el vuit-cents i suposa cada cop més una activitat més lucrativa per als que s’hi dediquen. En aquest context, Andorra es trobava en una situació en què exportava de contraban bestiar i tabac i havia d’importar legalment bona part dels productes de primera necessitat, en part per la progressiva substitució del conreu de cereals per l’herba (que alimenta els animals amb que es trafica) i el tabac (Lòpez, Peruga i Tudel, 1988, p. 42).

Des de la segona meitat del vuit-cents i constantment fins ben entrat el segle XX, hi ha al Principat el neguit que cal modernitzar l’estructura econòmica. La sortida de la crisi passava per transformar Andorra en una destinació turística de l’estil de Baden, Spa o Mònaco, on l’aigua termal i els jocs d’atzar serien els protagonistes d’uns Pirineus que començaven a atraure a visitants.<sup>6</sup> Una de les principals inquietuds era la millora de les comunicacions del país. No obstant, el Consell General es veia privat de recursos financers per tal de dur a terme les infraestructures necessàries.

El 1866 sota el nom de *la Nova Reforma* es declara la incompatibilitat de múltiples càrrecs polítics i s’efectua una ampliació de la base electoral. Aquesta mesura, impulsada pel Síndic, buscava obtenir el suport necessari per tal de realitzar una política econòmica centrada en concessions i llicències per a la construcció de cases de joc i centres termals.<sup>7</sup> La contrapartida serà la construcció de carreteres. Es critica que dita reforma no tingués un abast ampli, resultés una estratègia en el fons immobiliària i pogués respondre sobretot a expectatives personals dels seus impulsors (Lòpez, Peruga i Tudel, 1988, p. 226).

El malestar creat amb la política de concessions va servir de pretext per treure a la llum un conflicte latent entre la població. Durant l’estiu i tardor de 1868, se succeeixen aldarulls i brots de violència, qualificats de revolució. El motiu principal del conflicte se centrava en la figura del bisbe-Copríncep Caixal que, encarnant la utopia catòlica del

---

<sup>6</sup> Durant el segle XIX es troben publicades diverses guies que inclouen informació de viatge a Andorra. A principis del segle XX el nucli d’Escaldes és conegut pels seus establiments termals gràcies a les aigües sulfuroses del municipi.

<sup>7</sup> *La Nova Reforma* es impulsada pel Síndic Guillem d’Areny-Plandolit prohoms d’Andorra, baró de Senaller i Gramenet, i el Sotsíndic Antoni Maestre. Ambdós són també uns dels principals caps visibles del “grup dels fargaires” que amb la crisi veien amenaçats els seus beneficis. (Lòpez, Peruga i Tudel, 1988, p. 250).

tradicionalisme carlí, tenia intencions de proclamar-se com a únic príncep sobirà d'Andorra. Al no aconseguir-ho, intentà vendre a Espanya, França o la Santa Seu els seus drets sobre Andorra (Lòpez, Peruga i Tudel, 1988, p. 283-298; Toledano, 2005, p. 298). Aquest fet féu que França agafés un paper més actiu en els afers andorrans del que ho havia fet en el període precedent. El Copríncipat quedarà en una situació anòmala durant tota la dècada de 1870 pel retràs en el nomenament d'un nou bisbe per a la diòcesi d'Urgell. Això va tenir un efecte negatiu que, juntament amb la gravetat de la situació econòmica, desembocà en la revolució de 1881. Motivats per les promeses de l'enèsima empresa que volia aconseguir una concessió sobre cases de joc, el poble baix pressionat i destitueix via armada el Consell General el 8 de desembre de 1880 i en constitueix un de nou favorable a les cases de joc i a la influència de la Mitra d'Urgell.<sup>8</sup> Després de no acceptar un conveni pacificador dels Coprínceps, ambdós contraris a les cases de joc, el Consell revolucionari atorga una concessió de cases de joc, balnearis i minerals, cosa que precipita la tancada de fronteres per part dels Coprínceps.<sup>9</sup> Després de més de dos mesos de bloqueig i davant la impossibilitat d'arribar a acords, un grup de contrarevolucionaris acaba amb el Consell revolucionari i es convoquen eleccions a partir del conegut Tractat del Pont dels Escalls que acaba per prohibir el joc al Principat (Toledano, 2005, p. 280).

A partir d'aquest moment tant el copríncep francès com la Mitra començaren una cursa per fer valdre la seva influència a Andorra a canvi de mesures modernitzadores com la construcció de vies de comunicació o l'arribada a Andorra de diferents serveis.<sup>10</sup> Totes aquestes circumstàncies obren a la darrereria de la centúria vuitcentista i durant els primers anys del nou segle un capítol conegut com *la qüestió andorrana* on tant Andorra, França com Espanya es plantegen l'estatut polític i jurídic del Principat.

---

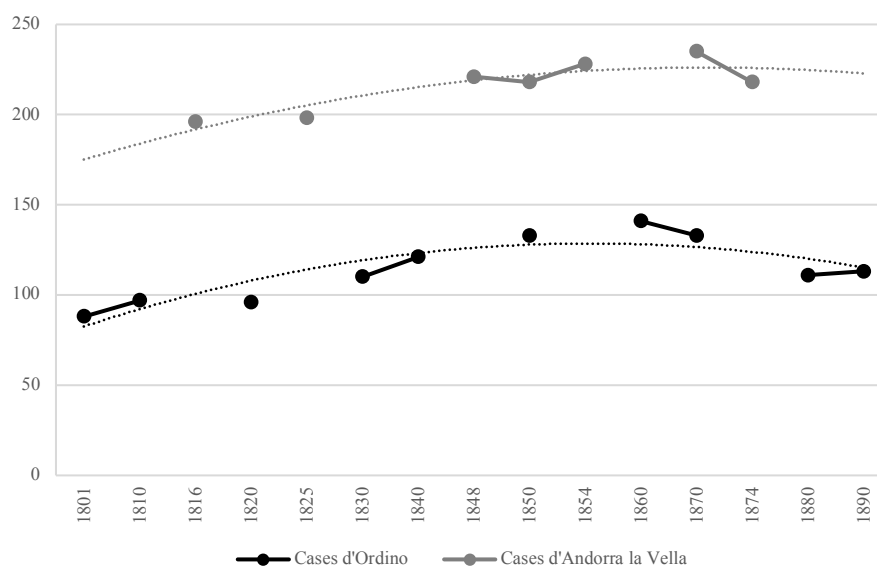
<sup>8</sup>Anton Roger Canturri, d'Aixirivall, ex crupier del Casino de Pont de Rei, juntament amb Louis Boisset, empresari francès, ajudats "de negociants i especuladors parisencs" van precipitar els fets del 8 de desembre de 1880 després d'una campanya d'agitació popular on proclamaven els beneficis de que els hi fos atorgada una concessió. (Lòpez, Peruga i Tudel, 1988, p. 310-311).

<sup>9</sup> La concessió s'atorga a la companyia de la qual formaven part Anton Roger Canturri i Louis Boisset que, a través de Paul Jan Georges —un dels especuladors— tenien el suport financer d'una empresa anglesa constituïda a París amb un capital de 30 milions de Francs. La seva finalitat era traspasar la concessió obtenint un benefici financer en l'operació. (Lòpez, Peruga i Tudel, 1988, p. 322).

<sup>10</sup> Espanya incorpora Andorra a l'administració postal espanyola el 1878. França dona servei postal des de 1887. El 1892 França uneix telegràficament Encamp i Bourg-Madame. L'any 1900 s'inaugura l'escola francesa finançada per França. L'any 1904 entra en funcionament la línia telegràfica i telefònica entre Sant Julià i La Seu d'Urgell finançada pel govern espanyol. El 1930 l'estat espanyol instal·la al país l'escola espanyola. També el 1930 es determina l'administració conjunta francesa i espanyola dels correus a Andorra.

Fruit d'aquest clima de declivi econòmic i inestabilitat política, l'evolució de la població andorrana durant el període és una mostra que l'estructura econòmica del Principat impedia un creixement auto sostingut dels seus fills i de la seva producció. Les diferents fonts consultades coincideixen en suggerir una tendència decreixent de la població del Principat entre 1870 i 1930.

**Gràfic 1.1**  
**Evolució del nombre de cases a les parròquies d'Andorra la Vella i Ordino**  
**1801–1890**



Font: Dades de Lòpez, Peruga i Tudel (1988). pp. 15-16

Molts andorrans, com altres habitants d'arreu dels Pirineus es van veure obligats a convertir en permanent una emigració que fins llavors només era temporal i complementària als cicles de la terra (Lluelles, 2004, p 23). El Gràfic 1.1 reproduïx dades parroquials referents al pagament de la quèstia i ens deixa veure una clara desacceleració del creixement de les cases a partir de 1840 per acabar decreixent a la fi de segle. La forta dependència entre recursos i població en el període considerat, les escasses innovacions per incrementar el valor de la terra (els recs de la capital són del segle XIX) i la inelasticitat de la superfície cultivable amb rendiments positius impliquen el supòsit d'estabilitat demogràfica a llarg termini (Canturri, 1974). Aquesta hauria arribat al seu punt de saturació en el període 1860–1865 (Codina, 1994, p. 440). Vers el 1860 la població andorrana seria d'uns 5.500 individus mentre que el 1917 aquesta se situaria en 4.309 habitants (Lluelles, 2004, p. 22). Les taxes de natalitat i mortalitat prendrien valors

característics d'una estructura demogràfica pròpia de l'antic règim situant-se als voltants del 30 i del 20 per mil respectivament, xifres que no es distancien de les de la mitjana espanyola de l'època (Lluelles, 2004, p. 22). Aquestes dades vindrien a confirmar la tesi majoritària que, amb una transició demogràfica no iniciada, la crisi de la societat tradicional a Andorra durant la segona meitat del segle XIX i fins ben entrat el segle XX va suposar un empitjorament de les condicions de vida de la població andorrana que es va materialitzar en la pèrdua d'individus.

### **1.3. L'arribada de la segona revolució tecnològica, 1902–1936**

L'arrencada del segle XX arrossega encara les seqüeles de *la qüestió andorrana*. L'embrionària funció turística que va adquirint el Pirineu fa evident que cal modernitzar les comunicacions i oferir una infraestructura a l'alçada.<sup>11</sup> Els Coprínceps, remarcant la seva influència a Andorra, ofereixen ajuda en la construcció de les vies exteriors del país. El Consell General, amb la voluntat de captar recursos per a la construcció de la carretera, implanta el 1902 un impost d'una pesseta per càrrega entrada a les Valls que, tot i tenir un caràcter transitori en els seus inicis, esdevindrà definitiu sent “la peça clau del sistema fiscal andorrà durant bona part del segle XX” (Lluelles, 2004, p. 43). Dos anys abans, i sota la supervisió tècnica de França, s'inicien les primeres fases de la construcció de la carretera entre Soldeu i la frontera francesa. El 1904 el jove bisbe-copríncep Laguarda ofereix el suport que la corporació andorrana necessita, iniciant el projecte de construcció de la carretera entre la Seu d'Urgell i la frontera andorrana. Aquest projecte es va veure completat quan el bisbe-copríncep Benlloch construí, l'any 1912, la carretera entre la frontera i Andorra la Vella amb el suport del govern espanyol (Lluelles, 2004, p. 47).

Durant les tres primeres dècades del nou-cents el Consell General s'enfronta a dos problemes principals a l'hora de sortir de la crisi: les relacions comercials amb Espanya i la política de concessions. La interrupció espanyola de les franquícies comercials causa perjudici als productes andorrans que ara són sotmesos a gravamen aranzelari. La necessitat de tornar a la normalitat secular en matèria comercial porta a l'administració andorrana i al copríncep episcopal a unir esforços en aquesta direcció. Vint-i-un anys

---

<sup>11</sup> S'abandona la idea de buscar concessions on intervinguin els casinos. Es comenta la incipient funció turística d'Andorra a través del nombre creixent d'hotels. Destaquen entre ells els 5 hotels d'Escaldes. (Chevalier, 1933).

després de la derogació, el 1908 Espanya concedeix a Andorra el tracte de nació més afavorida que rebaixa la pressió fiscal al corrent comercial hispano-andorrà. No és fins al 1922 que, mitjançant un reial decret, el Congrés espanyol resol la renovació de les franquícies andorranes que, no obstant, estaran sotmeses a contingents i certificats d'origen dels productes andorrans. El tabac i el cotó queden exclosos del tracte (Lluelles, 1991, p. 106).

L'insuficient volum de recursos financers del Consell i dels Comuns manté la necessitat de finançar les infraestructures a través de concessions. Fins a 1928 es succeeixen una vintena de propostes i acords de concessió (Lluelles, 2004, p. 29–36). Durant aquest període, les concessions es centren majoritàriament en l'explotació de minerals i de salts d'aigua. El potencial hidràulic d'Andorra permet pensar en la producció d'energia elèctrica. L'electricitat a Andorra fins aquest moment s'obté a través de molins generadors de petites empreses –que donen energia a nivell parroquial– com Electricitat Andorrana Societat Anònima, Unió Elèctrica d'Encamp, Nord Andorrà i La Mútua Elèctrica de Sant Julià de Lòria (Vehils, 1983, p. 22; Lluelles, 2004, p. 53; Cabana, 2005, p. 20). En aquest sentit, Andorra veu en les inversions de les conques sud dels Pirineus fetes per empreses com Energia Elèctrica de Catalunya S.A, la Barcelona Traction Light and Power o la Sociedad General de Fuerzas Hidroelecticas, que distribueixen energia elèctrica a l'àrea industrial de Barcelona, un model a seguir (Lluelles, 2004, p. 52; Cabana, 2005, p. 20).

Les concessions d'aquest període es caracteritzen per un alt índex de fracàs. Als incompliments de les empreses concessionàries cal sumar l'acció del Consell General en considerar caducades algunes concessions en benefici d'altres més oportunes, així com les disputes competencials que aquestes implicaven entre Consell i Coprínceps (Lluelles, 2004, p. 33-36). També, l'efecte negatiu en el cost que va suposar la depreciació del franc francès després de la Primera Guerra Mundial en concessions franceses com Le Nikel i Caminals-Jary van fer que l'objectiu d'atorgar concessions per finançar la infraestructura del país no repercutís en els resultats esperats (Lluelles, 2004, pp. 32–33; Cabana, 2005, p. 23).<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Le Nikel fou una empresa francesa dirigida per l'enginyer tolosà Robert Pradiers que el 1911 obtingué una concessió per l'aprofitament d'aigua per produir energia elèctrica. (Vidal, 1974).

Els freqüents desacords que manté el Consell amb els Coprínceps en matèria de concessions porten a aquests últims a impulsar per la seva banda una concessió en l'aprofitament de la força hidràulica que és la que acabaria donant com a resultat FHASA i la creació del primer banc andorrà, el Banc Agrícola i Comercial d'Andorra. FHASA (Forces Hidroelèctriques d'Andorra S.A) comença a partir d'un projecte de l'enginyer barceloní Lluís Creus i Vidal que, en una visita al Principat s'adona del potencial dels seus salts d'aigua. La proposta de concessió la fan André Boussac –home de negocis de París– i Llorenç Gomez Quintero, president de la cambra de comerç espanyola a París. Aquests actuen en representació d'un grup hispanofrancès promogut pels industrials catalans Damià Mateu Bisa, Miquel Mateu Pla i el Banc Urquijo Catalán i compten amb el vistiplau de la Mitra d'Urgell i el delegat permanent del copríncep francès (Lluelles, 2004, p. 54).

La concessió, anteriorment en mans de Pau-Xavier d'Areny-Plandolit, va ser traspasada a Miquel Mateu Pla.<sup>13</sup> El primer resta al marge de la gestió tenint una participació dels beneficis de la societat (Cabana, 2005, p. 19). El Consell General d'Andorra signa la concessió el 27 de març de 1929. FHASA obté el dret a explotar durant 75 anys els salts d'aigua d'Escaldes, Arcavell i Sispony.<sup>14</sup> La contrapartida serà la construcció de la carretera entre Andorra la Vella i la frontera francesa (36 km) i entre Andorra la Vella i Ordino (8 km). El contracte de concessió també preveu el pagament al Consell General d'un cànon anual de valor progressiu de 8.000 pessetes entre 1935 i 1940, 13.000 pessetes fins a 1945 i 25.000 pessetes fins que s'acabi la concessió.<sup>15</sup> A més, es constitueix un dipòsit de 150.000 pessetes al Banc Urquijo Catalán, que generen uns interessos de 12.000 pessetes a l'any i que s'ingressen a nom del Consell General. Finalment Andorra es reserva a preus reduïts el 10 per cent de l'energia produïda (Lluelles, 2004, p. 56).

---

<sup>13</sup> Pau-Xavier d'Areny Plandolit és l'últim fill de Guillem d'Areny Plandolit, impulsor de *La Nova Reforma* de 1866. Estudià medicina a la Universitat de Barcelona i fou professor auxiliar de la càtedra d'anatomia a la facultat de medicina. Publicà diverses obres i escrigué articles sobre el despertar econòmic d'Andorra en publicacions d'andorrans a Barcelona com *Andorra Agrícola* o en altres de tò més federalista com *El Diluvio* (Cabana, 2005, p. 14–16).

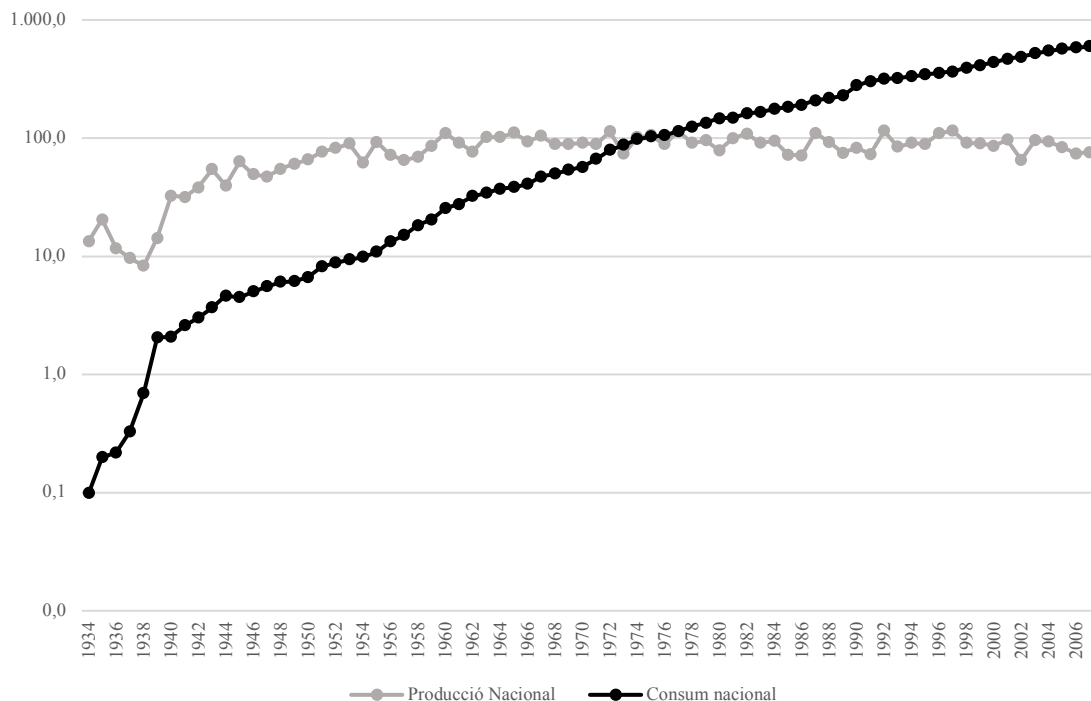
<sup>14</sup> Finalment la reducció en la demanda fruit de la crisi dels anys 30 fa que només s'exploti el salt d'Escaldes (Lluelles, 2004, p. 60).

<sup>15</sup> Tot i diversos intents per part del Consell General de cancel·lar la concessió no és fins al 27 de febrer de 1988 que el Govern andorrà adquireix FHASA i EASA (distribuïdora de l'energia) amb tots els seus drets i propietats i la transforma en FEDA (Forces Elèctriques D'Andorra) com a única productora i importadora d'energia elèctrica al Principat (Lluelles, 2004, p. 57–58).



FHASA es constitueix el 5 de març de 1930 amb un capital social de 10 milions de pessetes or que es distribueix en 50.000 accions nominatives de 200 pessetes (Lluelles, 2004, p. 57). Vuit mesos abans ja havien començat les obres de construcció de carreteres d'acord amb les necessitats de l'empresa (Comas d'Argemir, 2002, p. 140). FHASA disposa les operacions per tal de produir energia hidroelèctrica per a us industrial que, a través de la central d'Adrall (Alt Urgell), propietat de la Cooperativa de Fluido Eléctrico S.A i finançada pel Banc Urquijo Catalán, subministra a l'àrea industrial de Barcelona (Cabana, 2005, p. 22). Cinc anys després de la seva creació, FHASA produeix 13,36 GWh (Gràfic 1.2) dels quals es venen 13,26 GWh, que repercuteixen en un cànon cap al Consell General equivalent al 25,6 per cent del pressupost de la corporació andorrana (Lluelles, 2004, p. 74). FHASA implicà un *shock* en l'estructura econòmica andorrana. La presència a Andorra d'una font d'energia moderna i l'articulació d'una xarxa de comunicacions connectada als mercats veïns suposa la introducció del Principat en la segona revolució tecnològica.

**Gràfic 1.2**  
**Evolució de la producció i consum d'electricitat a Andorra, 1934–2007 (en GWh)**



Font: Forces Elèctriques d'Andorra. Apèndix 1

De manera paral·lela, per tal de garantir i gestionar les operacions de la concessió, es funda el primer banc d'Andorra. Aquest neix a partir d'una proposta de concessió de Pau-

Xavier d'Areny-Plandolit. La concessió bancària tindrà caràcter de monopoli. El Consell General estableix que les activitats bancàries que es realitzin al Principat amb posterioritat estaran gravades amb un impost del 5 per cent sobre la xifra de negoci (Cabana, 2005, p. 27).

El 30 de desembre de 1930, nou mesos més tard del naixement de FHASA, es constitueix el Banc Agrícola i Comercial d'Andorra. Els socis constituents seran Miquel Mateu Pla, Damià Mateu Bisa, Joan Fornesa Puigdemassa, Bonaventura Rebés Castellà i Lluís Desvalls Trias, marquès d'Alfarràs.<sup>16</sup> Tots ells tenien vincles anteriors amb la banca, ja sigui amb el Banc Urquijo Catalán, la Banca Fornesa, la Banca Arnús de Barcelona a través de la seva sucursal a la Seu d'Urgell o per la relació del marquès d'Alfarràs amb la Caixa d'Estalvis i Mont de Pietat de Barcelona. El Banc Agrícola i Comercial d'Andorra, nascut de la concessió de FHASA, en serà una entitat desvinculada sent els seus propòsits els de “protegir l'agricultura i ramaderia andorrana, efectuar totes les operacions del comerç bancari i qualsevol altra empresa relacionada amb els dits objectes” (Cabana, 2005, pp. 33–37).

Les obres de FHASA suposen canvis immediats en la societat andorrana. La necessitat de personal de l'empresa frena l'emigració d'andorrans i suposa l'arribada d'un miler de treballadors catalans i espanyols que capgiren el saldo migratori induint un nou creixement de la població (Gràfic 1.3). Aquesta vinguda de treballadors causa el recel de la població andorrana, poc acostumada a estrangers. Per aquest motiu, FHASA en l'aplicació de les seves obligacions contractuals finança un cos de policia per tal de garantir la seguretat al país. Aquest es constitueix el 15 de maig de 1931 i consta de sis membres (Lluelles, 2004, p. 63–64).

La població expressa el seu descontent per un sistema polític anacrònic i reivindica la democratització i el republicanisme a Andorra.<sup>17</sup> Repunta *la qüestió andorrana* al discutir en diverses ocasions el paper dels Coprínceps.<sup>18</sup> Com a conseqüència, el 5 d'abril de 1933

---

<sup>16</sup> Fornesa i Rebés eren banquers de la Seu d'Urgell que estaven interessats en les operacions bancàries que ara es traslladarien a Andorra.

<sup>17</sup> La ideologia urbana francesa i catalana dels emigrats tingué un gran pes en aquesta qüestió. Mostra d'això són les publicacions dels andorrans a Barcelona com *el Butlletí dels Andorrans Residents a Barcelona, La Nova Andorra o Acció Andorrana*. (Lluelles, 2004, p. 24–26).

<sup>18</sup> Les competències entre el Consell i els Coprínceps no quedaran establertes i regulades fins a l'aprovació de la Constitució el 14 de març de 1993.

un grup de 80 andorrans entra per la força al Consell i l'obliga a establir el sufragi universal masculí i a fer públiques les sessions del Consell (Morell, 1977; González-Vilalta, 2009). A l'hora, les condicions laborals de FHASA i la militància anarquista de part dels treballadors porten a Andorra a experimentar el 1931 i dues vegades durant l'estiu de 1933 les primeres –pràcticament les úniques– vagues obreres del segle XX (Lluelles, 2004, p. 62). La situació precipita per part dels Coprínceps l'entrada, entre el 19 i el 27 d'agost, d'un contingent de 72 gendarmes francesos i la cancel·lació dels comptes del Consell a la Banca Fornesa de la Seu d'Urgell. La pressió exercida pels Coprínceps porta a la constitució d'un nou Consell el 31 d'agost que confirma el sufragi universal. El 21 de setembre es desconvoca la vaga i finalment el 9 d'octubre, els gendarmes abandonen el país.

La situació es veu agreujada pels efectes de la crisi financera internacional. A falta de sèries macroeconòmiques, es presenta la matriculació històrica d'automòbils al Principat com a indicador indirecte de l'evolució de l'activitat econòmica. Aquesta, mostra com l'impacte de la crisi a Andorra va tenir un comportament vinculat a la conjuntura internacional sent el 1930 i el 1932 els pitjors anys (Gràfic 1.4). Si prenem la xifra de 1929 com a valor referència, els automòbils matriculats el 1930 representen només el 24,2 per cent de les matriculacions de 1929. El 1931 trobem un rebot que situa el nivell en el 66,6 per cent però el 1932 la matriculació torna a caure fins 27,2 per cent respecte l'any de referència. A partir de 1933 comença un lent creixement que el 1936, quan queda interromput per la Guerra Civil Espanyola, només se situa en el 39,3 per cent del valor de 1929.

#### **1.4. Creixement volàtil i gestació del clúster terciari, 1936-1959.**

En el període 1936–1945 Andorra viu sota la tensió de les guerres a Europa. Tot i restar neutral en la Guerra Civil Espanyola (1936–1939) i en la Segona Guerra Mundial (1939–1945), el Principat es veurà arrossegat pels esdeveniments de la conjuntura política. La dependència comercial i monetària així com l'estatus de neutralitat seran els temes principals del diagnòstic polític i econòmic.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> Tant l'Espanya franquista com l'Alemanya nazi plantegen en els seus objectius bèl·lics la invasió d'Andorra.

El 18 de Juliol de 1936, l'aixecament militar del General Franco a l'Estat espanyol precipita una guerra civil que durarà fins l'1 d'abril de 1939. En els primers dies de conflicte, la Seu d'Urgell organitza la resistència sota la direcció dels comitès anarquistes de la CNT-FAI que forcen l'exili del Copríncep episcopal. La frontera i els seus voltants queden sota control anarquista. Entre l'estiu i la tardor de 1936 es produeixen tancaments de la frontera amb la voluntat de dificultar la fugida de perseguits franquistes i desertors republicans cap Andorra. També la presència de la gendarmeria francesa, a partir del 27 de setembre, per garantir l'ordre al país precipita tancaments de la frontera per part dels anarquistes.

Tot i això, Andorra estableix relacions comercials amb el comitè de la Seu d'Urgell. El Principat comercia amb tabac, fusta i bestiar (llana) a canvi de productes alimentaris.<sup>20</sup> En aquests intercanvis el Consell s'adona que les vendes que efectua en zona republicana comporten la sortida de matèries primes del país a canvi d'una moneda devaluada amb la qual ha de finançar l'aprovisionament (Lluelles, 2004, pp. 215–216). La seva relació real d'intercanvi empitjora. Cap a la tardor de 1936 comencen a ser clares les senyals d'escassetat de mercaderies i la manca d'aliments. Els preus dels aliments a Andorra es tripliquen en els sis mesos següents al començament de la guerra (Soriano, 2006). Davant d'aquesta situació, el Consell General adopta una postura clarament intervencionista. Comença a gravar importacions i exportacions, decreta el control de totes les mercaderies, el racionament i la fixació de preus. Esdevé importador monopolista, intervé els francs existents al país i ordena que tots els pagaments es facin en pessetes.<sup>21</sup> Al desembre de 1936, davant la falta de moneda fraccionària el Consell General es veu forçat a emetre paper moneda pròpia. L'emissió consistirà en vals garantits per bitllets del Banc Nacional d'Espanya i estaran lligats a les seves fluctuacions. L'emissió va ser de 50.000 pessetes amb una validesa de dos anys. No obstant, onze mesos més tard el Consell General acorda una segona emissió de moneda. Aquest és de 75.000 pessetes garantides per bitllets emesos pel Banc d'Espanya abans del 18 de juliol de 1936 (Lluelles, 2004, p. 94; Cabana, 2005, p. 49; Turró, 2007, p. 53).

---

<sup>20</sup> Quan les condicions del port d'Envalira ho permetien Andorra proporcionava als mercats republicans espanyols productes comprats a França (Sermet, 1970).

<sup>21</sup> S'estima que el 1936 a Andorra circulen entre 2 i 2,5 milions de pessetes. La venda d'animals hauria fet pujar aquesta xifra fins als 4 milions el 1937 (Viñas, 1983).

Pel 1937, Andorra planteja altre cop problemes d'aprovisionament d'aliments. Es comercia amb França però les dificultats orogràfiques i climàtiques que suposa el port d'Envalira porten al Consell a fer demandes al govern republicà espanyol que no obtenen resposta. Davant d'això, el Consell General recorre al Copríncep episcopal per a que intercedeixi, prop del bàndol nacional, a enviar provisions a Andorra. El quarter general sublevat reclama la intermediació de Miquel Mateu.<sup>22</sup> El no reconeixement per part de Burgos de la pesseta emesa amb posterioritat a l'inici del conflicte fa que Andorra no tingui diners suficients per pagar l'aprovisionament. La qüestió queda resolta mitjançant un préstec de 600.000 pessetes que el bàndol nacional concedeix a Andorra per pagar l'aprovisionament amb càrrec inicial a les pessetes anteriors al 18 de juliol de 1936. Mateu avala l'operació i negocia amb França l'enviament de mercaderies en transit des d'Irun, cosa que propagandísticament suposà de l'estat gal un reconeixement *de facto* del règim nacional espanyol (Soriano, 2006, pp. 218–230). Com a contrapartida, Franco ordena a Mateu la interrupció del proveïment d'electricitat de FHASA per aïllar Catalunya (Gràfic 1.2). El 1938 es repeteix l'operació. Aquest any la gestió serà molt més laboriosa ja que França i la Generalitat de Catalunya pressionen perquè FHASA no interrompi el subministrament elèctric. Franco s'acaba imposant. La victòria dels sublevats suposa per Andorra l'acolliment de centenars de refugiats republicans que fugen de la repressió feixista (Gràfic 1.3).<sup>23</sup>

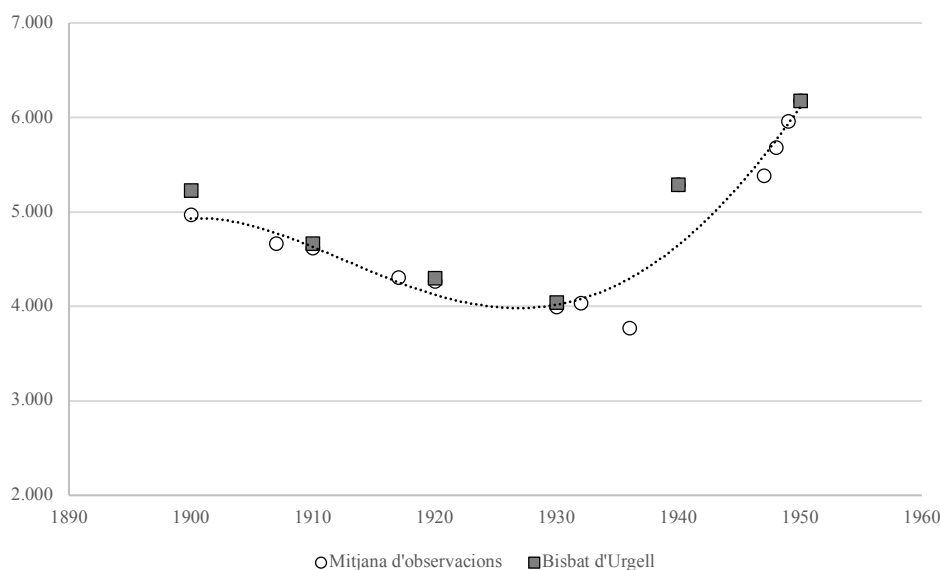
L'esclat de la Segona Guerra Mundial suposa la continuïtat de l'estancament econòmic. Entre 1941 i 1944 la matriculació d'automòbils cau un 51 per cent de mitjana anual. El Consell General segueix amb la política intervencionista en matèria comercial. La problemàtica central segueix recaient en l'aprovisionament de les Valls. La situació de postguerra a l'Estat espanyol i de guerra a l'Estat francès fa que Andorra hagi de complementar el seu subministrament amb compres a altres països (Lluelles, 1991, p. 250).

---

<sup>22</sup> Miquel Mateu Pla nasqué a Barcelona el 1898, fill de Damià Mateu Bisa. Esdevingué un important empresari industrial català, copropietari de l'empresa Hispano-Suïza de construcció d'automòbils i motors d'avió. Fou el principal accionista de FHASA. Va estar relacionat internacionalment amb les més altes autoritats dels estats espanyol i francès, sent amic d'Alfons XIII d'Espanya, Franco o el President de la República Francesa. Durant la Guerra Civil Espanyola proporcionà ajut al bàndol feixista. Després de la guerra va ser alcalde de Barcelona fins a 1945 i ambaixador espanyol a París entre 1945 i 1957. A nivell professional ostentà la presidència de la Caixa de Pensions de Barcelona entre 1940 i 1972 i fou el president de la patronal catalana Fomento del Trabajo Nacional entre 1952 i 1972. (Cabana, 1996, pp. 178–182).

<sup>23</sup> Es calcula tot i les xifres confuses, que entre 1936–1945, passaren per Andorra uns 80.000 refugiats (Lluelles, 2010).

**Gràfic 1.3**  
**Tendència de la població andorrana, 1900–1950**



Nota: L'estimació de la tendència, en els casos on troben diverses observacions per a un mateix any, s'ha realitzat prenent els valors mitjans.

Font: Per a les observacions abans de 1947 les dades provenen de Rios Urruti (1920); Combarous (1933); Cogul (1943); Adellach i Ganyet (1977). A partir de 1947, les dades provenen del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)). Veure Apèndix 2.

A finals de setembre de 1944 s'afegeix al problema de l'aprovisionament el tancament de la frontera per part de l'Estat espanyol durant set mesos davant les actuacions del maquis al Pirineu i les seves incursions a Andorra. La tancada afecta tant a persones com a mercaderies. No obstant, el comerç cosmopolita que comença a practicar el país i l'estatus monopolista del Consell fan que poc a poc l'aprovisionament de la població es vagi resolent. El 1944 el control de preus només s'efectua pel pa, el cafè i la carn. Tot i així, el Consell General intervindrà algunes mercaderies fins després d'acabat el conflicte (Lluelles, 1991, p. 251–252). Durant el període conflictiu l'administració andorrana obtindrà nombrosos beneficis de la política d'intervenció comercial.<sup>24</sup>

El comerç desregulat en forma de contraban es ben present al país durant tot el període. Les xarxes d'evasió, la necessitat i la diferent i complementària situació econòmica dels països veïns propicia Andorra com a un centre del qual obtenir rendes de situació. Els exemples més evidents són els del comerç de pells, la llana i la manufactura de tabac

<sup>24</sup> El 1942 aquests ascendeixen a 710.745 pta i el 1943 són de 408.377 pta. El 1946 la venda de farina proporciona al Consell 439.393 pta. (Lluelles, 1991, pp. 245–303).

espanyol que es torna a Espanya.<sup>25</sup> També és remarcable la comercialització i contraban de peces de recanvi de vehicles francesos així com automòbils francesos que s'introdueixen a Espanya (Lluelles, 1991, pp. 244–257).

Acabada la Segona Guerra Mundial, Andorra presenta avantatges de situació en matèria comercial i geogràfica. En aquest context el sector terciari permetrà majors rendiments que el sector secundari i primari, i és en aquell en el que s'especialitzarà. La regulació dels trànsits a través d'Espanya i França implica la inclusió d'Andorra en el corrent comercial internacional permetent la presència de productes d'arreu del món.<sup>26</sup> A l'hora els trànsits permeten a l'economia andorrana un doble proveïment internacional que possibilita una importació per sobre les necessitats de consum nacional i s'articula com a resposta a la complementarietat de necessitats dels mercats veïns. La inexistència d'impostos al consum fa possible, tot i les taxes a l'entrada de mercaderies, un diferencial de preus amb els països veïns que amplia l'oferta comercial andorrana i que és susceptible de ser adquirida en la pròpia divisa del país veí. Andorra ofereix expectatives en l'àmbit comercial. Com a conseqüència, es dona un augment de peticions per a la creació de comerços i permisos de residència. Per tal que la sobredimensió del sector comercial no perjudiqui el capital andorrà ni les relacions amb França i Espanya, el Consell General l'any 1947 interromp la resolució de peticions (Lluelles, 1991, p. 318). Aquest frè, que retarda el creixement, busca l'acompassament d'una estructura econòmica amb una clara direcció terciària i una estructura institucional marcadament conservadora.

Pel que fa a la demanda, la recuperació dels nivells de renda prebèlics a França i la generalització del fenomen turístic fan que en el període 1947–1950 l'entrada de francesos per la frontera es multipliqui per 76,5 (Lluelles, 1991, p. 357). Comença a ser evident el desenvolupament del nucli comercial fronterer del Pas de la Casa. Els *turistes-alimentaris* s'acosten al Pas per proveir-se de productes alimentaris espanyols (Sermet, 1970, p. 53).<sup>27</sup> La matriculació d'automòbils capta aquest creixement. Entre 1944 i 1948 creix un 60,7 per cent acumulatiu anual.

---

<sup>25</sup> Pel 1950 el país compta amb 5 fàbriques de tabac algunes de les quals s'han creat als anys 40 (Capdevila, 1958).

<sup>26</sup> La concessió de llicències comercials és l'instrument legal que s'utilitza per regular el comerç cosmopolista a Andorra (Bricall, 1975).

<sup>27</sup> El tancament unilateral de la frontera hispanofrancesa decretat pel govern francès entre 1946 i 1948 com a mostra de rebuig al franquisme, hauria fet d'Andorra una de les poques opcions dels francesos per abastir-se de productes espanyols. El tancament de la frontera pot seguir-se en Rodríguez-Cruz (1986) i Brundu

Durant els anys cinquanta, el creixement del PIB francès i espanyol (56 i 53 per cent en termes reals respectivament) fa que el turisme a Andorra, empès per l'atractiu comercial, passi d'una fase embrionària a un interval de gestació accelerada. El 1951 neix el Sindicat d'Iniciativa, hereu del Patronat Nacional de Turisme, amb la missió de canalitzar l'oferta turística d'Andorra. Quatre anys després de la seva creació atén més de 1.500 peticions d'informació. Domina la presència francesa però la importància del turisme espanyol es creixent en tota la dècada.<sup>28</sup> Els nuclis d'Escaldes-Engorgany, Andorra la Vella i Sant Julià de Lòria comencen a desenvolupar basars que ofereixen una gran oferta de productes diversificats. La matriculació assoleix el màxim de la dècada el 1952 havent crescut des de 1949 al 76,7 per cent anual. Andorra, aprofita la conjuntura econòmica mundial posterior a la Segona Guerra Mundial i viu una expansió del comerç al detall gràcies a la difusió dels productes de la segona revolució tecnològica d'on s'obtenen de l'estranger rendes de situació gràcies als avantatges que tant andorrans, francesos i espanyols veuen en el comerç andorrà (Bélinguier, 1970).

Com a contrapartida del canvi estructural que experimenta el país, augmenta la seva dependència de l'exterior. El 1953 davant la negativa andorrana d'instal·lar al país un nou centre emissor de ràdio francès, l'estat gal adopta mesures per frenar el turisme a Andorra.<sup>29</sup> S'ordena la presentació del passaport i l'obtenció d'un visat –el paper rosa– a tota persona procedent de França amb direcció a Andorra (Bricall, 1975, p. 22). El visat, expedit per la duana francesa del Pas de la Casa, tenia un cost de 1.000 francs antics. La situació queda resolta a favor d'Andorra l'onze de juny de 1954 i s'estableix que només cal presentar el carnet d'identitat per entrar a Andorra des de França (Lluelles, 1991, p. 322; 2004, p.152–153).

---

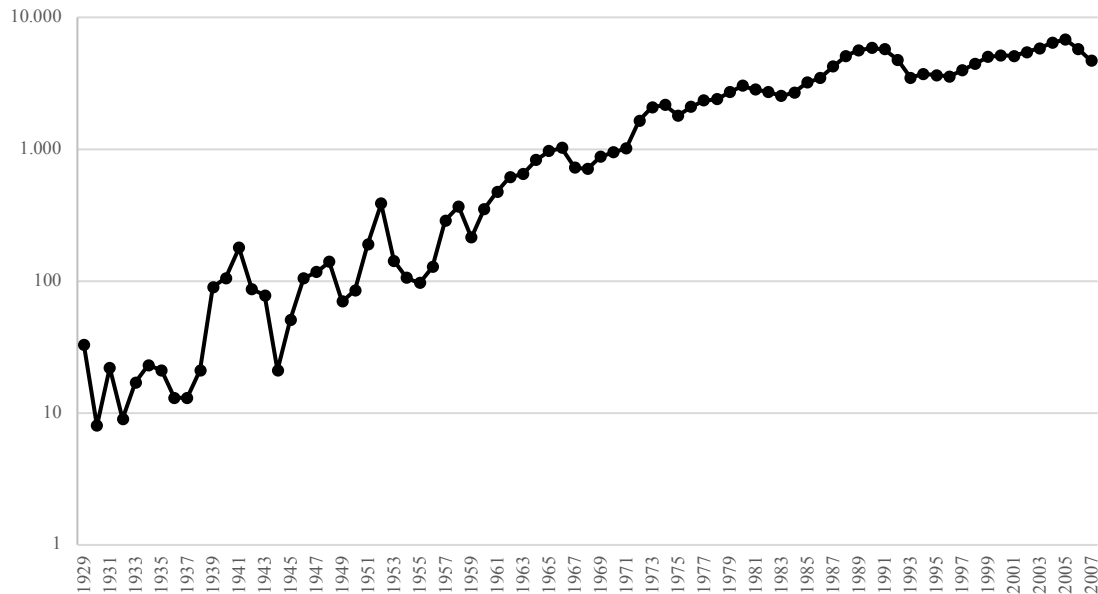
(1987). Per una anàlisi de les relacions hispano-franceses durant la presidència de De Gaulle vegis Sánchez-Sánchez (2004).

<sup>28</sup> El 1955 entren a Andorra 200.000 persones per la frontera francesa i 100.000 per l'espanyola. (Lluelles, 1991, pp. 358–359).

<sup>29</sup> Durant els anys 40 i 50 la radiodifusió marca part de l'agenda política degut als conflictes de competències entre el Consell General i els Coprínceps. La disputa per l'autoritat en matèria de concessions i el seu control, tensa les relacions polítiques entre Andorra i l'Estat francès. Un dels estudis més exhaustius sobre la radiodifusió a Andorra es troba en Giral (1988).



**Gràfic 1.4**  
**Evolució de la matriculació de vehicles al Principat d'Andorra, 1929–2007**  
**(vehICLES MATRICULATS)**



Font: Elaboració pròpia a partir de dades de l'Arxiu Nacional d'Andorra i del Ministeri d'Economia i Finances del Principat d'Andorra. Apèndix 3.

Aquesta mesura, que perjudica seriosament el desenvolupament econòmic andorrà basat en el comerç que fan els estrangers, suposa un retrocés del creixement que es pot seguir a través de les xifres d'alguns indicadors indirectes.<sup>30</sup> Entre 1953 i 1954 el sector comercial es contrau i les importacions espanyoles decreixen un 22,1 per cent. No es recupera el valor de 1953 fins al 1956. Com a conseqüència el consum interior del país es veu afectat. La matriculació de vehicles andorrans, entre 1952 i 1955 en mitjana cau un 32,3 per cent (Gràfic 1.4). Globalment es constata entre 1951 i 1954 un retrocés demogràfic d'un 4,4 de mitjana anual. La normalització porta altre cop al creixement. Al 1956 tots els indicadors citats han recuperat els valors d'abans de la crisi. Durant els anys 50, les guerres colonials i la inflació a França imposen els límits del creixement (Guyomarch, 2009). La dependència andorrana de l'economia francesa, es fa ressò de tals límits i no serà fins a 1958 que, amb la proclamació de la cinquena república gal·la, la tendència dels indicadors andorrans prendrà un ritme més accelerat.

<sup>30</sup> Per Bricall (1975 p. 22) aquest retrocés econòmic de principi dels anys cinquanta també estaria influenciat pel retorn de refugiats als seus respectius països d'origen, la desaparició de les condicions de postguerra, el reconeixement de l'ONU al règim espanyol i la competència que aquest pot suposar, i la inversió improductiva dels beneficis fets fins al moment a Andorra.

Paral·lelament a l'eclosió del sector comercial, durant aquest període el país viu l'expansió del seu sistema bancari. Com ja s'ha vist abans, l'activitat bancària a Andorra és un fenomen propi del segle XX que s'inicià el 1930 amb la creació del Banc Agricol i Comercial d'Andorra que neix juntament amb la concessió de FHASA. El sistema bancari andorrà no compta amb una moneda nacional pròpia i tot i que la pesseta ha estat d'ús generalitzat, a la pràctica es tracta d'un sistema multidivisa que, des dels seus inicis s'ha caracteritzat per l'autoregulació del secret bancari. Durant la dècada dels anys 30 trobem algun moviment en el sector com és l'obertura al Principat d'una sucursal de la Caixa de Pensions per a la Vellesa i d'Estalvis l'any 1934 o la creació d'alguna oficina de canvi de moneda (Lluelles, 1991, p. 420; Cabana, 2005, pp. 42–43). No obstant, és a partir del 1951 amb la liberalització del sector quan aquest agafa una dimensió considerable. Entre 1951 i 1957 es creen sis entitats bancàries.

El 1951 comença l'activitat empresarial de Crèdit Andorrà. Dos anys abans diverses famílies andorranes havien fundat l'entitat amb la col·laboració del financer català Rafael Termes (Serrano, 1998, p. 124; Tortella, Ortiz-Villajos and García-Ruiz, 2011, p. 168).<sup>31</sup> El 21 d'abril de 1956 es funda Banca Reig, societat constituïda per capital andorrà de la família que aporta el nom a l'entitat (Cabana 2005, p. 78).<sup>32</sup> També el 1956 es funda Banca Coma.<sup>33</sup> El 2 de Juliol de 1957 inicia les activitats la Banca Mora de la mà de Bonaventura Mora, anteriorment director del Banco Español de Crédito a Manresa. Banca Mora és el resultat de l'ampliació de Le Comptoir Andorran de Change, una oficina de canvi de moneda oberta el 1938 (Gurdó 2006). Les principals activitats de l'oficina eren el canvi de moneda, la tramitació de xecs postals francesos i la venda de loteria benèfica de Tànger. El 1952, Bonaventura Mora obté del Consell General l'autorització de realitzar tot tipus d'operacions amb moneda cosa que fa que Le Comptoir es converteixi en el Crèdit Comercial d'Escaldes. En aquesta nova etapa l'entitat obra comptes de corresponsalia a diverses entitats estrangeres com Crèdit Lyonnais, La Banque Lambert, La Kenya Trading Company Limited i la Banque de Reports et de Dépôts. En aquest mateix context també incrementa les relacions iniciades per Le Comptoir amb la Société de Banque Suisse i Le Crédit Mobilier de Tanger. El 1956 obté del Consell General una

---

<sup>31</sup> Apèndix F

<sup>32</sup> Apèndix G

<sup>33</sup> Apèndix H

llicència bancària amb la que crea Banca Mora (Gurdó, 2002).<sup>34</sup> El 1957 es creen el Banc Immobiliari i Mercantil i Banca Cassany<sup>35,36</sup>.

En resum, Andorra des de la Guerra Civil espanyola ha acumulat l'experiència del període conflictiu hispànic i mundial en matèria d'intercanvis comercials per desenvolupar un sector al detall destinat cobrir les diferents necessitats de consum dels països veïns amb productes d'arreu del món mantenint un diferencial de preus favorable. Aquest procés indueix un flux de turisme cap Andorra. A l'hora, la relativa abundància de capitals que veuen el país com un estat refugi i la legislació liberal que el caracteritza permet al país constituir un oligopoli bancari de nova creació que canalitzi l'entrada de capital al país.

### **1.5. L'eclosió del clúster terciari, 1959–1982**

A partir de 1959 l'economia andorrana recull els efectes del creixement europeu i consolida el model comercial gràcies al protagonisme del turisme de procedència espanyola.<sup>37</sup> Durant la dècada dels 50 els visitants procedents de França són els majoritaris. No obstant, el Pla d'Estabilització espanyol de 1959, un creixement del 7,2 per cent de mitjana anual del PIB real entre 1960–1973, el fenomen del 600 i l'atracció del comerç andorrà expliquen el predomini del turisme procedent del veí del sud a partir de l'any 1963 i el seu progressiu augment durant el període.

Paral·lelament, la influència de la pesseta es deixarà sentir en territori andorrà. La devaluació de 1967 comportarà un nou augment del turisme gal atret pels preus dels productes espanyols però penalitzarà el consum andorrà. Entre 1959 i 1966 la matriculació creix a raó del 25,1 per cent de mitjana anual. Amb la devaluació de la divisa espanyola entre 1966 i 1968 els automòbils matriculats andorrans decreixen un 16,8 per cent anual. A partir de 1971 Andorra registra acceleracions en els ritmes de creixement dels seus principals indicadors que són conseqüència de l'expansió hispano-francesa dels

---

<sup>34</sup> Apèndix I

<sup>35</sup> Apèndix J

<sup>36</sup> Apèndix K

<sup>37</sup> A l'hora, cal remarcar la importància de les entrades de capital espanyol en el període. El 29 de gener 1959 l'Estat espanyol decideix tancar unilateralment i durant nou mesos la frontera com a prevenció de les fugues de capital espanyol davant de la devaluació oficial de la pesseta inclosa en el Pla d'estabilització i la possibilitat d'obrir comptes en divisa a Andorra (Lluelles 1991, p. 425). L'any 1959 la matriculació de vehicles andorrans cau un 42 per cent respecte l'any anterior.

anys 60.<sup>38</sup> En la dècada dels setanta l'economia andorrana ha de fer front al desmantellament del sistema de Bretton Woods, el procés de transició polític espanyol i als shocks energètics que portaran a la crisi internacional a partir de 1973.

**Taula 1.1**  
**Evolució dels principals indicadors econòmics d'Andorra. Taxes de creixement mitjà anuals acumulatives (en percentatge)**

Indicadors econòmics	1959–1982*	1982–2007
Turisme espanyol	11,6	0,4
Turisme francès	5,6	2,6
Importacions reals	18,2	7,7
Establiments comercials	8,9	1,0
Establiments de la construcció	11,6	3,16
Població	7,7	3,0
Nombre d'assalariats	11,2	3,8 <sup>a</sup>
Consum elèctric	9,4	5,4
Matriculació de vehicles	11,7	2,2

Nota: Els apartats turisme espanyol i turisme francès fan referència a les estimacions d'entrada de turistes a Andorra des de l'Estat espanyol i francès respectivament a partir del moviment de persones. Les dades amaguen el desplaçament de treballadors transfronterers.

\* La majoria de sèries estadístiques tenen els seus inicis a principis de la dècada de 1960. Les dades de turisme comencen el 1961, les d'establiments comercials i de construcció el 1965, les importacions el 1962 i les d'assalariats són a partir de 1968.

<sup>a</sup> Durant aquest període la funció pública creix a raó d'un 6,7 per cent de mitjana anual acumulativa.

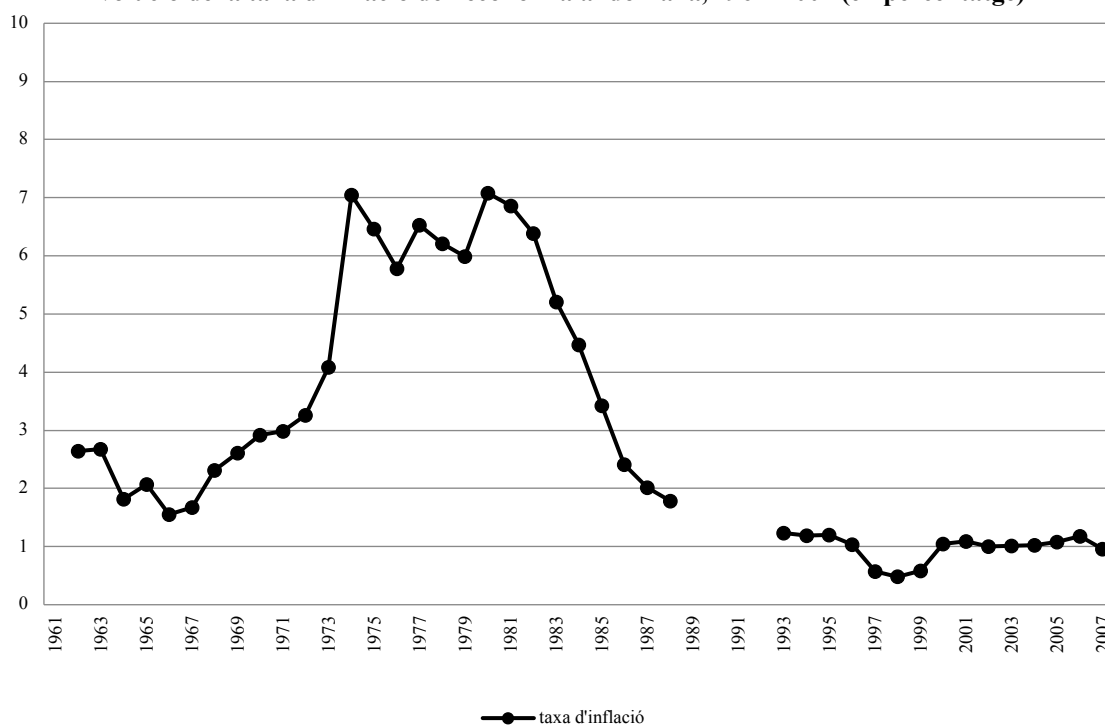
Font: Elaboració pròpia a partir de les dades del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra, (www.estadistica.ad), Bricall (1975, p. 499–620); Lluelles, (1991, p. 449–679); Forces Elèctriques d'Andorra, L'Arxiu Nacional d'Andorra i el Ministeri d'Economia i Finances del Principat d'Andorra. Apèndix 4.

Amb les dades presentades, podem veure com el sector comercial, representat per les importacions reals i el creixement d'establiments dedicats al comerç, és aquell que presenta un major dinamisme. Tot i l'acceleració de la taxa d'inflació que es pot deduir per Andorra (Gràfic 1.5), el diferencial de preus del comerç andorrà i els productes adquirits en trànsit haurien actuat d'amortidors de l'espiral inflacionista internacional i haurien mantingut el seu atractiu. El creixement del turisme juntament amb la vinguda de població assalariada forana reforçaria aquesta hipòtesi.

<sup>38</sup> Entre 1960–1973 el conjunt de l'economia europea registra un creixement real anual del 4,7 per cent mentre el creixement de l'economia espanyola se situa en el 7,2 per cent anual real (Rojo, 1987).

En aquesta etapa adquireix un gran protagonisme el sector bancari. La falta d'un organisme regulador oficial, la llibertat de circulació de divises, el manteniment del secret bancari i la no fiscalització de les operacions financeres atrauen capitals exteriors. Davant la situació econòmica internacional (les fluctuacions del dòlar després de la crisi del sistema monetari internacional, les perturbacions derivades en les economies europees, el procés de transició espanyol i la pujada dels tipus d'interès) el capital francès però sobretot espanyol veu la banca andorrana com un refugi. Entre 1970 i 1973 la xifra de passius del conjunt del sistema bancari andorrà augmenta un 108,57 per cent. Són destinats principalment a les necessitats de finançament interior. Pel 1988 les necessitats financeres de l'economia andorrana ja representen només l'11,4 per cent dels dipòsits captats (Sáez, 2004, p. 312). El sistema bancari andorrà s'insereix en aquest període al corrent mundial de capitals.

**Gràfic 1.5**  
**Evolució de la taxa d'inflació de l'economia andorrana, 1961–2007 (en percentatge)<sup>39</sup>**



Font: Elaboració pròpia prenent la mitjana de la inflació espanyola i francesa proporcionada pel Banc Mundial ponderada pel percentatge respectiu de les seves importacions a Andorra. Apèndix 5.

<sup>39</sup> La consideració de la inflació francesa i espanyola com a estimació de la inflació andorrana es justifica per la utilització majoritària de la divisa francesa i espanyola al país i per les estretes relacions comercials que manté amb els dos països. Al final del període Espanya i França representen el 77,5 per cent de les importacions andorranes.

La sobrealimentació de la banca andorrana respon al seu paper d'intermediari entre els estalviadors majoritàriament espanyols i francesos i el mercat internacional (Arasanz, 1986). L'abundància de capitals al país explica els auges experimentats per la construcció, l'especulació sobre el sòl i el comerç. La relativa facilitat d'aconseguir finançament i les condicions pactades, haurien anticipat i traslladat decisions de consum i inversió cap actius més segurs a llarg termini en un context inflacionista i d'inestabilitat.<sup>40</sup>

Amb tot, una crisi que afectà severament a les economies industrials, va tenir un impacte moderat en l'economia andorrana que, tot i la inflació, no va suposar un sacrifici del creixement en el període. Les capacitats comercials i fiscals d'Andorra van fer front a la dependència exterior evitant així l'estagflació característica d'aquesta crisi

### **1.6. Canvi institucional i maduresa del clúster, 1982–2007**

El fort creixement experimentat per Andorra no s'ha vist acompanyat d'un desenvolupament institucional que doni resposta a les noves necessitats i realitats del país. La tensa relació del Consell General amb els Coprínceps i la poc clara definició i a cops intrusió en les competències de cadascú en l'àmbit intern i extern expliquen part de l'endarreriment institucional. Durant els anys seixanta i setanta les principals actuacions del Consell General es basen en l'adaptació de les taxes al consum de l'entrada de mercaderies i carburants i en la preservació de tradicions en les relacions socials. Es detecten mancances preocupants en legislació referent a societats mercantils, relacions laborals, de vinculació de la residència amb la propietat i d'utilització de mecanismes de política econòmica a través del pressupost. El disseny institucional, constituït per un Consell General que actua com a entitat centralitzada que acumula competències principalment legislatives i executives posa de manifest l'obsolescència i poca eficiència d'aquest organisme. La realitat econòmica també evidencia limitacions degut mancances en infraestructures, regulació urbanística i falta d'un sistema educatiu genuí que millori el capital humà andorrà. Amb tot, s'imposa la necessitat d'una reforma institucional que s'adapti a la nova societat andorrana (Marquès, 1989).

---

<sup>40</sup> "la concessió de crèdits es basava més en la confiança i la coneixença personal que no pas en les garanties patrimonials o les referències de les condicions financeres dels sol·licitants" (Sáez, 2004, p. 310).

Aquesta reforma tingué els seu embrió en la creació de la parròquia d'Escaldes-Engordany el 1978, que implicà donar als nuclis urbans més poblats una major representació política. A principis de 1981 es presenta el Decret de reforma institucional que suposa la separació dels poders executiu, legislatiu i judicial sota la sobirania dels Coprínceps i pel 8 de febrer de 1982 s'elegeix el primer executiu sota el mandat del primer Cap de Govern, Òscar Ribas Reig. La reforma culmina amb la Constitució de 1993, que estableix un Estat de dret amb els Coprínceps com a Caps d'Estat. El creixement de l'administració pública en el període és notable. Mentre que els assalariats totals creixen al 3,8 per cent anual, la funció pública ho fa al 6,7 per cent (Taula 1.1).

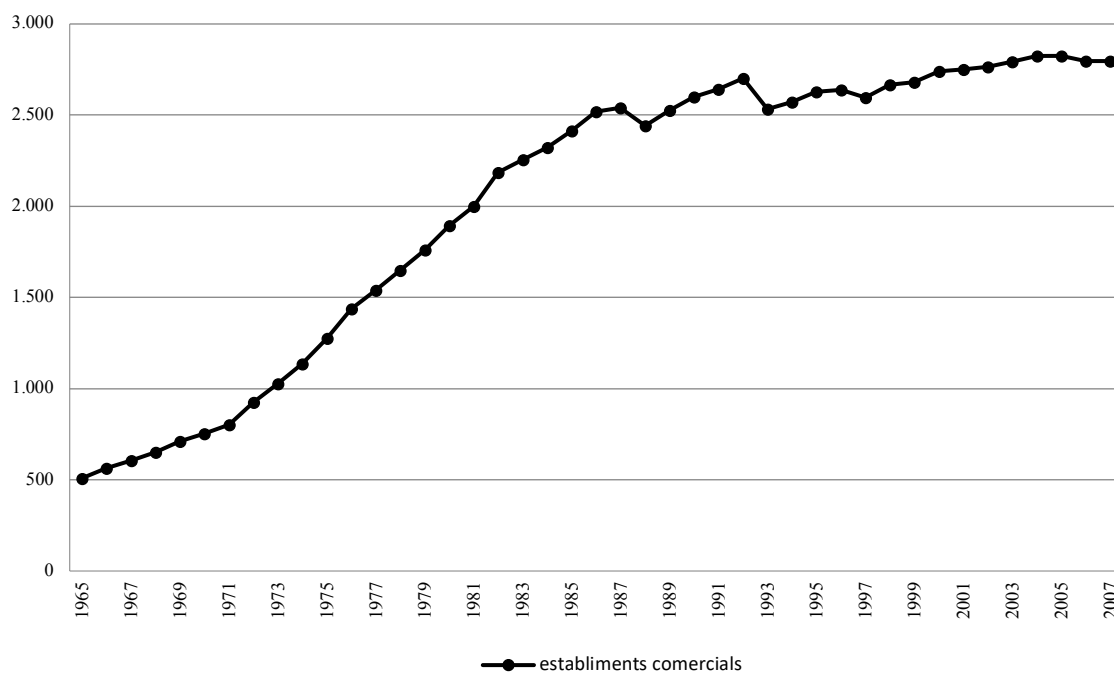
El període comença marcat per les destrosses dels aiguats de 1982, les creixents dificultats per finançar la despesa pública i per la moderació del creixement. La matriculació segueix la conjuntura. Si entre 1975 i 1980 el creixement anual havia estat del 11 per cent, a partir de 1980 i fins a 1983 decreixen a un ritme anual del 5,9 per cent. L'entrada d'Espanya a la Comunitat Econòmica Europea el 1986 suposa per aquest país un període de creixement caracteritzat a nivell comercial per la segmentació i l'abaratiment de les importacions provinents dels països membres i per la inversió estrangera. A tals efectes Andorra estableix la seva relació amb la Comunitat en forma d'Unió Duanera substituint les taxes a l'entrada de mercaderies per l'impost de mercaderies indirectes (IMI).

Tot i l'atractiu comercial que pot suposar la diferència entre els IVA comunitaris i l'IMI andorrà, sembla evident que l'obertura comercial d'Espanya amb la Comunitat perjudica el comerç andorrà que ja no justifica desplaçaments únicament comercials. La creació d'establiments comercials frena el seu creixement a partir de 1982. Entre 1982 i 1992 els establiments del sector creixen al 2,1 per cent de mitjana anual mentre que entre 1971 i 1982 ho havien fet al 9,5 per cent anual. Amb la recessió de 1993 el sector s'estanca i fins a 2007 la creació d'establiments només creix al 0,7 per cent anual (Gràfic 1.6).

El creixement de turisme durant el període, tot i ralentitzar-se, mostra com l'economia andorrana, inclús tenint un nou desavantatge comercial és capaç d'atraure visitants. Un dels factors principals d'aquesta trajectòria és la progressiva desestacionalització de la demanda a través de la creació i promoció d'un sector turístic *per se* que complementa l'oferta comercial i potencia l'atractiu del país. L'exploració turística de la muntanya a través d'estacions de neu cada cop més concentrades permet augmentar la presència de

turisme d'hivern que incrementa el turisme-comprador que acudeix majoritàriament a l'estiu.

**Gràfic 1.6**  
**Evolució del nombre d'establiments comercials a Andorra, 1965–2007**



Font: Departament d'Estadística del Principat d'Andorra. ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad))

L'aprofitament de les interaccions entre comerç i turisme juntament amb el creixent protagonisme de l'administració en la difusió de la marca Andorra possibilita externalitats positives en el clúster turístic. La construcció de la nova estació d'esquí de Pal el 1983, l'ampliació de les altres estacions o la introducció de maquinària de producció de neu durant la segona meitat dels anys 80 remarquen la importància del turisme hivernal. El projecte del centre termolúdic, aprofitant les aigües termals escaldenques, iniciat el 1984 i inaugurat 10 anys més tard, l'obertura del Museu Areny-Plandolit el 1986, el Museu de l'Automòbil el 1987 i la continua i creixent promoció del patrimoni natural i cultural reforcen les externalitats positives de l'economia andorrana. A l'hora, l'oferta comercial i turística del Principat s'adapta progressivament a una demanda estrangera més diversa i dinàmica que veu incrementada la seva renda a mesura que es materialitza la integració europea (Sáez, 2004, p. 380).



A principis dels noranta Andorra es fa ressò de la crisi monetària europea. Els impactes del desmantellament de l'URSS, l'augment de l'atur com a efecte indirecte de la reunificació alemanya i la primera Guerra del Golf se sumen a la falta d'harmonització en la integració europea i a les pressions especulatives que experimenten les divises europees i que suposen una severa recessió econòmica (Eichengreen, 1996). L'economia andorrana es contagia de la recessió via Espanya. La vinculació de la pesseta al sistema monetari europeu (SME) el 1989 suposa per l'Estat espanyol el manteniment d'una paritat sobrevalorada de la seva divisa fruit de la necessitat de finançament del dèficit pressupostari i de l'augment de la inversió exterior directa (Catalan, 1999). Aquesta situació es difon a Andorra i suposa l'encariment del finançament en pessetes que causarà un fort retrocés econòmic mentre durin els ajustos espanyols per complir els criteris de convergència europea. La matriculació de vehicles mostra altre cop els impactes de la crisi al Principat. Agafant la matriculació de 1990 (màxim de la dècada) com a valor referència, el 1993 els automòbils matriculats representen el 59 per cent de les matriculacions de 1990. No es recupera el nivell de 1990 fins el 2004. La crisi posa en dubte el model comercial andorrà. El 1993 la creació d'establiments comercials respecte l'any anterior cau un 6,2 per cent. La inseguretats respecte el futur comporta un estancament de la població el 1993 que no es recuperarà fins a 1997.

Al final del període, dos sectors marquen la tendència de l'economia andorrana: la banca i la construcció. Pel que fa a les finances, s'incrementa considerablement la mediació sobre actius financers en relació a la captació de dipòsits i la seva col·locació en el mercat internacional (Sáez, 2004, pp. 396–404). Estructuralment s'assisteix a un procés de concentració, desinversió estrangera i internacionalització. El 2001 es culmina el procés de fusió entre Banca Reig i Banc Agrícola donant lloc a una nova entitat, Andbanc. En el 2005, desapareix Caixabank (marca de "la Caixa" a Andorra des de 1997) absorbida per Crèdit Andorrà i el 2006 tant el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) com "la Caixa" retiren les seves respectives participacions de Banc Internacional-Banca Mora (BIBM) (el 51 per cent de Banc Internacional) i de Crèdit Andorrà (el 46,3 per cent), sota la recomanació del Banc d'Espanya que les entitats espanyoles no mantinguin filials en països al marge de legislacions en matèria de cooperació i fiscalitat. A l'hora els bancs andorrans comencen un procés d'expansió internacional.

La construcció, per la seva part empren un nou auge expansiu a partir de 1997. Entre 1997 i 2007 el nombre de llocs de treball relacionats amb la construcció creix un 4,8 per cent anual mentre que entre 1982 i 1997 ho havien fet al 1,6 per cent anual. La facilitat de finançament que permeten uns baixos tipus d'interès, la tendència immobiliària internacional o l'existència de diner negre nerviós per l'arribada de l'euro són alguns dels factors que permeten explicar-ne l'auge.

## **1.7. Conclusions**

A finals del segle XIX Andorra tot i els tractes comercials preferencials amb França i Espanya, veu com la industrialització dels països veïns substitueix les activitats econòmiques tradicionals en les quals està especialitzada. En un context d'economia de muntanya, la crisi derivada que experimenta el Principat, suposa la pèrdua de població en favor de zones urbanes amb més possibilitats de treball i millors salaris. Aquesta situació imposa la necessitat de modernitzar l'estructura econòmica del Principat. S'intenta crear un pol turístic a l'estil de Mònaco a través de concessions de cases de joc però topa amb la negativa dels Coprínceps, que durant el període veuen qüestionada la seva sobirania històrica en contraposició a les aspiracions del poble andorrà.

Amb l'arrencada del segle XX la política de concessions centra l'atenció en els recursos naturals. La principal motivació de les concessions són les contrapartides per tal d'arrencar un procés d'acumulació de capital que permeti la construcció de la xarxa viària d'Andorra. Durant les dues primeres dècades del nou-cents els Coprínceps participen de l'ajuda en la construcció de les vies exteriors, però no és fins a l'arribada de FHASA que Andorra incorpora la tècnica i la infraestructura de la segona revolució tecnològica que li permet tornar a tenir un saldo positiu de la seva població.

La Guerra Civil Espanyola i la Segona Guerra Mundial suposen un període de grans canvis en l'economia andorrana. Es qüestiona la neutralitat andorrana i s'imposa la carestia i el racionament. El context que sorgeix al finalitzar els conflictes, representa l'oportunitat de poder establir un centre internacional de distribució de mercaderies que cobreixi les asimètriques necessitats dels països veïns. Partint d'aquests canvis, entre 1951–1958 Andorra desenvolupa un sector bancari desregulat i amb secret bancari que, gràcies a la legislació liberal del país, permet l'atracció de grans capitals de l'exterior.

La proclamació de la cinquena República francesa i el Pla d'Estabilització espanyol, l'augment de la renda per càpita i l'aparició del turisme de masses als països industrials suposa un impuls al creixement andorrà. La baixa fiscalitat de l'economia andorrana i els avantatges de situació permeten configurar a Andorra un model productiu basat en el sector comercial, que atrau turisme internacional. A partir de 1959, l'economia andorrana experimenta un procés continuat de terciarització de la seva economia emmarcat en la conjuntura dels països veïns. El comerç i el turisme són els principals inductors de l'activitat econòmica. L'activitat bancària té un paper important en l'economia del país. La inestabilitat dels setanta, amb la crisi internacional i la transició espanyola, donen protagonisme a la banca andorrana. Andorra actua com a Estat refugi d'estalvi exterior. La seva activitat principal és la mediació internacional de capital.

Entre 1982 i 1993 s'engega un procés de reforma institucional que culmina amb l'aprovació de la Constitució d'un Estat de Dret sobirà que modernitza l'administració pública i ofereix un creixent suport a l'activitat econòmica. Amb l'entrada de l'Estat espanyol a la Comunitat Econòmica Europea, els avantatges comercials andorrans es veuen perjudicats. Com a resposta, Andorra busca potenciar el seu atractiu com a destinació turística diversificant la seva oferta i potenciant inter-relacions entre comerç i turisme. La crisi monetària de 1993 torna a evidenciar la dependència andorrana de la conjuntura espanyola i posa en dubte el model comercial andorrà. L'estancament deixa pas a la recuperació a partir de 1997. Al final del període la construcció i la banca agafen el protagonisme de la tendència econòmica del país. La sèrie de matriculació de vehicles presentada es rebel·la com un indicador fiable de la evolució econòmica del país. Aporta una mesura quantitativa de llarg termini i permet aproximar els impactes de la conjuntura.

## CAPÍTOL 2

### THE LIFE-CYCLE OF THE ANDORRRAN BANKING CLUSTER, 1930–2007<sup>1</sup>

*This Chapter focuses on the origins and development of the Andorran banking cluster from a quantitative perspective. Drawing on a new dataset –the financial figures of Crèdit Andorrà between 1957 and 1990– this research presents, for the first time, an estimate of the total deposits held by Andorran banks between 1931 and 2007. This new contribution enables the analysis of the cluster’s life-cycle as well as the role of the different firms in the cluster’s configuration. At the same time, the bank deposit to GDP ratio permits an explorative analysis of the banking specialization reached by Andorra during the second half of the 20<sup>th</sup> century.*

#### 2.1. Introduction

In May 2009 Andorra was removed from the tax haven blacklist compiled by the Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD) after meeting the transparency and effective exchange of information standards (Granell, 2009, p. 59).<sup>2</sup> However, two years before, on the verge of the Great Recession, the Andorran banking system held within its accounts a deposit volume equivalent to 3.8 times the Andorran GDP. On the whole, the balance sheet managed by Andorran banks exceeded ten times the country’s GDP. Finance accounted for 20 percent of the Andorran economy.<sup>3</sup> Together with shopping and tourism, banking was one of the main economic activities during the 20<sup>th</sup> century (Lluelles, 1991; 2004; 2007). Nevertheless, banking only developed in Andorra in 1930. Considering the above figures, it is clear that during the 20<sup>th</sup> century the banking industry located in the Principality of Andorra experienced considerable growth which has benefited the national economy as a whole. Notwithstanding the importance of the rapid transformation, very little is known about such a development from a quantitative perspective.

---

<sup>1</sup> This chapter was published in *TST. Revista de Transportes, Servicios y Telecomunicaciones*, nº 34, 2017, under the title “The life-cycle of the Andorran banking cluster, 1930–2007”, pp. 34–66.

<sup>2</sup> Jurisdictions Committed to Improving Transparency and Establishing Effective Exchange of Information in Tax Matters.  
Available on:

<http://www.oecd.org/countries/monaco/jurisdictionscommittedtoimprovingtransparencyandestablishingeffectiveexchangeofinformationintaxmatters.htm>

<sup>3</sup> Data from the Andorran Department of Statistics. ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad))

Throughout its history, the Andorran banking system has operated without any monetary authority acting as a central bank, doing so with the free movement of currency, self-regulated banking secrecy –until 1995, when it was legislatively regulated– and without taxes. Only in 2005 following European Union (hereafter EU) directives, the Consell General, the unicameral parliament of Andorra, established a tax on savings income for EU clients. All these factors favoured the creation of a dynamic Offshore Financial Centre (OFC) that attracted mainly Spanish and French capital (Lluelles, 1991; Arasanz, 1986; IMF, 2007). However, self-regulation and confidentiality have historically limited the dissemination of data about the key figures of the sector. This has resulted in a lack of knowledge about the scope of the banking specialization of the Andorran economy.

With the intention to bring some light to this gap, this chapter presents, for the first time, an estimate of the deposits collected by all the Andorran banks from their beginnings to the Great Recession. Deposit quantification permits to answer fourth relevant research questions regarding banking in Andorra. First. How much capital the Andorran banking cluster has attracted from its birth to the Great Recession? Second. What were the main driving forces behind the development of the cluster? Third. How the firms in the cluster developed? Fourth: On the whole, what was the banking specialization of the Andorran economy?

This research is based on available sources of collected data in general and a new wellspring of banking data in particular: the annual reports of the largest Andorran bank –Crèdit Andorrà– collected from 1957 to 1990. This new data set allows for sufficient data to quantify the evolution of aggregate deposits in Andorran banking. The analysis concludes in 2007. Given the financial crisis that commenced the following year and that international pressure to eliminate bank secrecy continues to create significant changes in the sector, we save further analysis for future research.

Thus far, the study of Andorran banking has had small but valuable contributions. Such research has been based primarily on information from interviews with banking professionals, data for recent periods, or firms' commemorative books (Sogues, 1975; Arasanz, 1986; Lluelles, 1991; García, 2001; Gurdó, 2002; Sáez, 2004; Cabana, 2005). Therefore, the quantitative contribution presented in this chapter complements the body of work done to date and permits a long-term analysis to yield new findings.

The chapter is organized as follows. The Andorran banking system is presented in section 2. In section 3 we present the estimate. This enables us to take a historical approach to economics to analyse the life-cycle dynamics experienced by the cluster. Our aim is to establish what would have been the main reasons for the emergence of a banking cluster with international projection in Andorra, and what constitute the main characteristics of its development stages regarding the Andorran economy. Finally, in section 4 we present an explorative analysis of the market structure evolution and deposit concentration to evaluate the role played by the various firms in the cluster's development.

## **2.2. Banking in Andorra**

### *2.2.1. Historical background*

Banking appeared in Andorra in 1930 with the establishment of Banc Agrícola i Comercial d'Andorra (hereafter Banc Agrícola) which benefited from exclusive banking rights.<sup>4</sup> Its creation was linked to the recently established hydroelectric company (Lluelles 2004, pp. 51–64; Cabana, 2005, pp. 24–25). Four years later, the Catalan savings bank Caixa de Pensions per a la Vellesa i d'Estalvis de Catalunya i Balears (hereafter CPVE) was authorized to open a branch in the country limited to saving accounts (Cabana, 2005, p. 2005, pp. 42–43).<sup>5</sup>

The outbreak of the Spanish Civil War in 1936 stimulated the flight of Spanish capital to Andorra and spurred the emergence of currency exchange businesses relying on the monies fleeing the conflict (Lluelles, 1991, p. 421). The currency exchange businesses addressed mainly the need of Spanish refugees on their way to France for French francs. In 1938, the rise of foreign exchange businesses forced the Consell General to pass laws against currency speculation to protect the national economy.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> Decree of exclusive banking rights, 18 April 1929. (National Archive of Andorra).

<sup>5</sup> La Caixa de Pensions per a la Vellesa i d'Estalvis de Catalunya i Balears was founded in Barcelona in 1904. In 1990, the firm merged with Caixa d'Estalvis i Mont de Pietat de Barcelona. The resulting savings bank was known as Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona. In 2011, it became CaixaBank. An economic history of the institution can be found in Nadal & Sudrià (1981).

<sup>6</sup> Minutes of the Consell General meeting of 22 March 1938. (National Archive of Andorra).

Since 1939, the autarkic policy set up by the Spanish Francoist regime spread economic interventionism which triggered the development of multiple black markets and tax fraud in Spain (Clavera et al., 1973; García-Delgado, 1985; 1987; Viñas et al., 1979; Catalan, 1993; 1995; 2003; Barciela, 1994; Díaz, 1994; Comín, 1994; García-Delgado & Jimenez, 2001). In regards to currency, the Spanish Foreign Currency Institute –in charge of external monetary policy since the end of the civil war– enforced exchange rates and monopolized currency management (Viñas et al., 1979; Serrano & Asensio, 1997; Martínez-Ruíz, 2000; 2003). In order to maintain a strong peseta, devaluation was excluded. The harsh economic post-war conditions and the need for key industrial inputs soon revealed that the peseta exchange rate was overvalued (Eguidazu, 1978; 1984; Viñas et al., 1979; Catalan, 1993; Serrano & Asensio, 1997; Aixalá, 1999; Serrano, 2000). The absence of effective adjustment mechanisms stimulated the emergence of currency black markets which operated at more realistic rates. One of the best-known peseta black markets was based in Tangier (Viñas et al., 1979; Ortínez, 1993; Serrano, 2000; Martínez-Ruiz 2000; 2003; Catalan, 2003; Martín-Aceña & Pons, 2005). Therefore, the existence of fiscal fraud in Spain and the possibility to profit from currency arbitrage would be the main reasons explaining Spanish capital flights to Andorra after the Spanish Civil War.

The neutrality of Andorra during World War II reinforced the attractiveness of the country to import fugitive capital. Benefits from impartiality did not limited to capital inflows. It also accounted for a significant boost to Andorran trade. Transportation of goods through France and Spain coupled with the absence of excise taxes, enabled the country to become an Economic Free Zone in which international imports were re-exported or smuggled to Andorra's two neighbouring markets (Lluelles, 1991, pp. 252–253). This scheme permitted the rise of powerful tourist and trade industries during the second half of the 20<sup>th</sup> century (Bricall et al., 1975; Lluelles, 1991; 2004; Comas d'Argemir, 2002; Galabert, 2012).

The increase in commercial activities enabled the emergence of new wealth in the country. Nouveau riche industries took advantage of the currency free trade to increase their profits. Andorran traders resolved post-war monetary restrictions, already functioning in major European States, through the currency black market based in Tangier (Bertin, 1950, pp. 27–28). The presence of currency exchange businesses in the country suggests that Andorra would have also acted as a free currency marketplace (Giralt, 1988;

Galabert, *in press*). The relationship between local currency exchange and trade would have been the key antecedent events to develop a competitive banking cluster in the country. Those, would evidence the presence of spill-over effects arising from interconnected activities and specialized work as the cluster's initial driving forces.

In 1951, the Consell General eliminated the banking monopoly regulation and went on to establish the requirements that had to be met by any firms wishing to enter banking or foreign exchange. The key points of the new framework were the implementation of a tax-free regime for banking and a local capital protection environment saying that all start-up capital must belong to Andorran citizens.<sup>7</sup> Later foreign stakes were restricted to a third of the bank's share capital. The new regulation prevented against foreign dominated firms and spurred domestic competition. Between 1951 and 1957 six new firms entered the banking business (Table 2.1). The establishment of entrants allowed the cluster to emerge. This emergence was mostly set up by spin-off firms (Galabert, 2014). In this regard, as a typical cluster characteristic, new competitors probably benefited from organizational learning and information from pioneer or former firms when starting up new banks.<sup>8</sup>

The opening of most of these firms coincided in time with the 1956 destabilization of the Spanish balance of payments and the depreciation of the peseta's exchange rate in the free market of Tangier (Pick, 1956; Serrano & Asensio, 1997; Aixalá, 1999; Serrano, 2000; Martín-Aceña & Pons, 2005; Martínez, 2000, 2003). As stated by the Instituto Español de Moneda Extranjera –the Spanish Foreign Currency Institute– the depreciation had an immediate effect in transferring pesetas to Andorra to be exchanged for hard currencies, (Viñas et al., 1979, p. 825). The establishment of most of these firms between 1956 and 1957 suggest that the demand for transferring funds to Andorra would have increased in that period. As a collateral effect, this expanded strawman firms which aimed to help foreign investors to enter the banking market through local trustees. As this was against the banking act passed in 1951, by the end of 1957 the Co-Princes of Andorra, both of whom function as the Heads of State, expressly prohibited any new authorization

---

<sup>7</sup> Banking Act, 20 July 1951 (Archive of the Consell General of Andorra).

<sup>8</sup> For spin-off processes, see Klepper (1997).



of additional banks until the profession of banker was regulated.<sup>9</sup> Competition in the sector was thus limited to the existing firms.

The external convertibility of the major European currencies in 1958 did not harm the free currency competitive advantage of the cluster. As it has occurred against the U.S. dollar since 1945, convertibility only applied to current account movements. Private capital transactions outside the balance of trade were restricted to avoid speculative movements that could damage the stability of pegged exchange rates (Eichengreen, 2000, p. 163; 2007, p. 84). Non-having established any legal tender signified the possibility of maintaining multicurrency accounts in the country's banks. Such accounts, along with self-regulated bank secrecy and the absence of any banking tax, constituted the cluster's competitive advantage. In this context, the cluster would have benefited from neighbouring economic or political instability to attract capital inflows. Likewise, high inflation situations or devaluation scenarios would have encouraged fugitive capital flights to Andorra (Lluelles, 1991, p. 425). The placement of these assets in hard currencies would have safeguarded capital inflows from monetary turmoil until internal convertibility became widespread (Galabert, *in press*). After having met local demand for credit, the remaining funds were mainly transferred to the international market and placed into hard currency securities through foreign correspondent banks (Sogues, 1975, p. 316; Arasanz, 1986, p. 99; Lluelles, 1991, p. 439; Cabana, 2005, p. 135). To that end, banks in Andorra acted mainly as universal banks providing all typical banking services (IMF, 2007, p. 12).

### 2.2.2. *Financial regulation.*

The Andorran financial industry has been barely supervised during the 20<sup>th</sup> century (IMF 2007, p. 9). Until 1989, financial regulation addressed mainly the banking business entry requirements. In that sense, we can distinguish three different regulations regarding business participation.

#### 1. Decree of exclusive banking rights. 1929.

The Consell General acted to grant a banking concession to serve local population and immigrants working at the recently established hydroelectric company. The law

---

<sup>9</sup> Letter from the Chief Magistrates to the Consell General on 2 September 1957 (Archive of the Consell General of Andorra).

established a monopolistic market. However, it also gave the entitled bank –Banc Agrícol– the possibility to renounce monopoly in favour of collecting taxes from other future established banks.<sup>10</sup> In 1934, the Catalan savings bank CVPE opened a branch in the country.

## 2. Banking Act. 1951.

In 1949, a former shareholder from Banc Agrícol asked the Consell General for a banking licence (Cabana, 2005). After legal disputes between Banc Agrícol, the Consell General and the new applicant, local authorities resolved that the Decree of exclusive banking rights was against the country's general interest. In 1951, the Consell General passed a Banking Act to revoke the 1929 regulation.<sup>11</sup> The new framework established a free tax regime in banking and opened the sector to competition. However, it prohibited foreign firms. To that end, foreign banking shareholdings were limited to a third of the share capital of local banks. This clause –intended to protect local capital from international competition– was also enforced for non-financial firms in the Limited Companies Act from 1940 (Lluelles, 1991, p. 320).<sup>12</sup>

## 3. Establishment restriction. 1957.

As banking in Andorra was gaining density under Spanish capital flights and currency turmoil during the 1950s, foreign investors aimed to participate in the business. In the face of high entry barriers to foreign capital, this incentivized local people to facilitate foreign banking investments through trustees. This strawman strategy, which perverted the local capital protection law was reported by the Co-princes which acted in 1957 to restrict, since then, new banking establishments in the country (Lluelles, 1991, p. 424).

In 1960, all the firms agreed to create the Associació de Bancs Andorrans (Andorran Banking Association), hereafter ABA. The new institution had the goal to encourage self-regulation, issue guidelines, defend its members' interests, and boost the corporate image of Andorra's Financial Centre. In 1989 the growing need for public-sector finance led the

---

<sup>10</sup> Decree of exclusive banking rights, 18 April 1929. (National Archive of Andorra).

<sup>11</sup> Banking Act, 20 July 1951. (Archive of the Consell General of Andorra).

<sup>12</sup> The fundamentals of the protectionist argument can be found in List (1841). Recently, Chang, has defended protectionist policies as an industrialization tool for developing economies in Chang (2002). Also, Krugman, supported protection in the presence of oligopoly and economies of scale in Krugman (1984, pp. 180–193).

Consell General to lay groundwork for the regulation of the financial system by setting up the Andorran National Institute of Finance (whose Catalan acronym is INAF). The mission of the new regulatory body –the country’s leading public institution in the financial sector– was to act as a central bank to manage public funds and the public debt. Following the path initiated by the public sector, the ABA signed an agreement in 1990 relating to due diligence measures on the part of Andorran banks and savings institutions. In the document, the maintenance of banking secrecy was self-regulated following the Basel Committee on Banking Regulations criteria on external oversight practices. The agreement aimed to protect Andorra against money laundering and capital of dubious origin.

With the adoption of the Constitution of Andorra in 1993, the country gradually implemented financial regulation. In 1995, the Consell General ratified the banking secrecy regulation.<sup>13</sup> In 1996 came into force the Solvency and Liquidity Law and the Capital Law. The later established a minimum capital ratio of 10 percent and a minimum liquidity ratio of 40 percent. The former imposed banks to have a minimum capitalization requirement of 5 thousand million PTA (5 US billion PTA or an equivalent 30 million EUR). In 1997 and 1998 the Consell General passed laws governing disciplinary regimes and strictness of professional financial duties (Disciplinary Law), minimum qualification requirements, the need for external audits (Bank Administration Law) and the requirements for the creation of new banking institutions (Creation Law). These new regulations extended foreign ownership in Andorran banks up to a 51 per cent. In 2000, it was approved the Law on International Criminal Cooperation and Combating Money or Valuables Laundering Resulting from International Crime and a common Chart of Accounts Decree which established accounting criteria, principles and definition for the Andorran banking system (IMF, 2002, pp. 11–12; Sansa, 2001, pp. 77–251).

Finally, in 2004 the EU in its effort to counter European OFCs grounded regulation on fiscal information exchange on non-resident incomes. However, those EU members holding banking secrecy –mainly Luxembourg, Austria and Belgium– were offered a transitory option –until 2010– to enforce a non-resident savings income tax retention

---

<sup>13</sup> Banking secrecy protection and Money laundering prevention Act, 11 May 1995. (Official Journal of Andorra). Available on: <http://www.consellgeneral.ad/fitxers/documents/lleis-1989-2002/llei-de-proteccio-del-secret-bancari-i-de-prevencio-del-blanqueig-de-diner-o-valors-productes-del-crim.pdf>

instead of complying with EU regulation. The option was also offered and accepted by some non-EU OFCs in which Andorra is counted (Emerson, 2007, p. 113). Therefore, since mid 2005 Andorran banks started to collect taxes on savings income gained by European Union account holders under the EU Directive 2003/48 (Granell, 2009, p. 60).

### 2.2.3. *Participants.*

Throughout its history, the Andorran banking industry has been clustered by nine local firms. Besides the establishment of Banc Agrícola in 1930 and CPVE in 1934, most of the Andorran banks date from the 1950s. As it has been stated above, in 1949 a former shareholder in Banc Agrícola asked authorisation to open his own bank. The new firm –authorized under the Banking Act from 1951– resulted in the creation of Crèdit Andorrà (Cabana, 2005, p. 51). In 1956 three new banks opened: Banca Mora, which was built from a former currency exchange office, Banca Reig owned by a family related to the country’s tobacco industry, and Banca Coma, established by a merchant mainly dedicated to the import-export business (Gurdó, 2002; Cabana, 2005). One year later two more firms were set up. Banca Cassany and Banc Immobiliari i Mercantil. The former was established by a former moneychanger and benefited from technical assistance from the French bank Banque Nationale du Commerce et de l’Industrie, later known as the Banque Nationale de Paris (Cassany, 1999, p. 10; Lluelles, 1991, p. 423). For its part, Banc Immobiliari i Mercantil received foreign assistance from Banco Inmobiliario y Mercantil de Marruecos and Banque Marocaine pour l’expansion économique.<sup>14</sup>

The last bank to enter the Andorran banking market was also the first to leave it. In 1968, the Banc Immobiliari i Mercantil, previously renamed as Societat de Banca Andorrana (Sobanca), faced bankruptcy because of liquidity problems (Galabert, 2014, pp. 18–19). The collapse of the firm pushed the Andorran banking sector into a tight corner due to the country’s lack of bankruptcy legislation. In response, the remaining firms stepped forward to honour Sobanca’s obligations and liabilities in order to present a sound and reassuring image of the sector (Lluelles 1991, p. 423; 2004, p. 164).

---

<sup>14</sup> “Inauguració d’un ‘banc immobiliari i mercantil’”, *L’indépendant*, 29 Aug. 1957, “En Andorra se abre un nuevo banco”, *Diario de Barcelona*, 1 Sept. 1957, “Apertura bancaria en Andorra”, *El Noticiero Universal*, 3 Sept. 1957. (National Archive of Andorra press clipping).

**Table 2.1**  
**The Andorran banking market, 1930–2007**

Year	Establishment	Partnerships
1930	Banc Agricol i Comercial d'Andorra	
1934	CPVE	Absorbed by Crèdit Andorrà in 2005
1949	Crèdit Andorrà	- Rafael Termes (CEO of Banco Popular since 1967) - Banque IndoSuez - La Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona
1956	Banca Reig	
1956	Banca Coma (Banc Internacional since 1970)	- Banco de Bilbao Vizcaya Argentaria
1956	Banca Mora	
1957	Banca Cassany (Banca Privada d'Andorra since 1994)	- Banque Nationale de Paris - Caixa de Catalunya
1957	Banc Immobiliari i Mercantil (Sobanca since 1959)	- Banco Inmobiliario y Mercantil de Marruecos - Banque Marocaine pour l'expansion économique
1960	Creation of the Andorran Banking Association (ABA)	
1968	Sobanca's failure	
1973	BIBM (Banc Internacional and Banca Mora Merger)	
2000	Banc Sabadell d'Andorra	- Owned 51 per cent by Banc Sabadell
2001	Andbank (Banc Agricol and Banca Reig merger)	

Source: Bank opening requests (Archive of the Consell General of Andorra) and National Archive of Andorra press clipping

Although facing high entry barriers, during the 1970s the Andorran financial centre attracted international banks. Foreign capital restrictions led those interested in the Andorran market to the sole option of joining domestic banks. The French Banque IndoSuez joined Crèdit Andorrà (Lluelles, 1991, p. 423). Likewise, one of the bank's early shareholders was the Catalan financier Rafael Termes, who became the CEO of the Spanish Banco Popular in 1967 (Serrano, 1998, p. 124; Tortella, Ortiz-Villajos and García-Ruiz, 2011, p. 168). In 1970, Banco de Bilbao (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria since 1999) took a stake in Banca Coma, which was renamed as Banc Internacional. The firm acquired Banca Mora in 1973 to create the Banc Internacional-Banca Mora Group, hereafter BIBM (Gurdó, 2002). In 1986, Banque d'IndoSuez sold its participation in Crèdit Andorrà. It was acquired by La Caixa de Pensions de Barcelona (Lluelles, 1991, p. 434). Their partnership lasted until 2006, when the Catalan firm totally withdrew from the Andorran market. Crèdit Andorrà bought back the stake after having absorbed the previous year the all the assets the Catalan branch had in the country since 1934. Also in

2006 Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (hereafter BBVA) ended its collaboration with BIBM (IMF, 2007, p. 14). The withdrawal of La Caixa de Pensions de Barcelona and BBVA from the Andorran financial centre was suggested by the Spanish central bank which advised Spanish banks to not operate in offshore jurisdictions (Granell, 2009, p. 59).

Concerning Banca Cassany, in which Banque Nationale de Paris had an early stake, in 1994 was replaced by Caixa de Catalunya. As a result, the Andorran bank was renamed as Banca Privada d'Andorra (hereafter BPA) (BPA, 2013, p. 20). The Catalan participation in BPA lasted until 2000.<sup>15</sup> Its stake was mainly acquired by J. Henry Schroder Banque (Moskowitz, 2008). The new century brought the Andorran banking market two more movements. In 2000, the Catalan Banc Sabadell founded a firm in Andorra, Banc Sabadell d'Andorra, in which the Catalan firm owned 51 per cent. One year later Banc Agrícola and Banca Reig merged to create Andbank (Cabana, 2005, p. 167).

### **2.3. Evolution of bank deposits as a life-cycle measure**

#### *2.3.1. Data and methods*

Andorra's Department of Statistics (ADS) started publishing banking data for dates after 1989. Self-regulation and bank secrecy have limited the compilation of data for prior periods. When available, historical data comes mostly from interviews with banking professionals or commemorative books. In 1997 Banca Privada d'Andorra (BPA) started the tradition of publishing an annual socioeconomic yearbook. This publication collects accounting data from the various banks in the country. Additionally, since 2004 the Andorran Banking Association (ABA) distributes an annual publication that specializes in the country's financial system and presents a detailed analysis of the financial position of the sector.

This work brings together the available precedents and incorporates new documentary information, not available until now, from Crèdit Andorrà's annual reports between 1957 and 1990. Given that in the well-documented period of 1989–2007 Crèdit Andorrà served

---

<sup>15</sup> "Història d'un Banc" *Diari d'Andorra*, 24 May 2015.

as the industry leader in terms of deposits, the inclusion of the new quantitative source of annual reports becomes crucial to explore the long-term development of Andorran banking. We ultimately present data for eight out of the nine banks that have historically operated in the Andorran market. Data for Banc Agrícol and Banca Reig until 2000 and for Andbank until 2004 comes from Cabana (2005). Data for Andbank between 2005 and 2007 comes from the Andorran Department of Statistics and the BPA socioeconomic yearbooks. Data for the BIBM group until 2002 comes from Gurdó (2002). Since 2003, data for the BIBM group comes from the Andorran Department of Statistics and the BPA socioeconomic yearbooks. Data for Crèdit Andorrà have been obtained from the firm's Annual Reports between 1957 and 1990. Since 1990 data for Crèdit Andorrà comes from the Andorran Department of Statistics and the BPA socioeconomic yearbooks. Data for Banca Cassany (Banca Privada d'Andorra since 1994) have been estimated with the available data from the Andorran Department of Statistics and the BPA socioeconomic yearbooks. Data for Banc Sabadell d'Andorra comes from the Andorran Department of Statistics and the BPA socioeconomic yearbooks. Finally, data for Banc Immobiliari i Mercantil d'Andorra (Societat de Banca Andorrana since 1959) have been estimated with the firm's liquidation balance sheet, consulted in the Archive of the Consell General of Andorra. It has not been possible to incorporate data from CPVE, active in the country from 1934 to 2005. Nevertheless, it is known that in 1959 the Catalan branch accumulated 39.6 million pesetas in deposits in Andorra (Nadal & Sudrià, 1981 p. 380). This represents 18.7 percent of the estimate presented here for 1959. By 1973, CPVE's market share in total deposits was estimated to be below four percent (Sogues, 1975, p. 317). As the Catalan branch was only dedicated to saving accounts, it is considered that this omission of data does not entail a significant loss of information in the overall sample.

To calculate the estimate, it is assumed that banks, in any years without available data, achieved a growth in deposits equivalent to the average growth of all firms included in the calculation of the aggregate. This may not be the most reasonable criterion at an individual level. However, it does provide valuable information on the general trend in the sector. In addition, most banks were set up as foreign exchange businesses (Lluelles, 1991, p. 164). As no assurance can be given that they accepted deposits beforehand, we assume that banks began to receive them in the year that they obtained their license. Even with these limitations and knowing that first approaches to historical magnitudes are always subject to review, the series presented here estimates the total deposits received

by Andorran banks from 1931 to 2007. This calculation enables for the first time the exploration of the quantitative evolution of one of the key sectors of the Andorran economy from its beginnings to the Great Recession of 2008. The data sources used in this research can be found in Table 2.2. Additionally, original data and estimates are available in the appendix 6.

**Table 2.2**  
**Data sources**

Firm	Establishment	Available Data	Source	Estimates
Banc Agricol	1930	1931–2001	Cabana (2005) – ADS – BPA	-
Banca Reig	1956	1956–2001	Cabana (2005) – ADS – BPA	-
Crèdit Andorrà	1949	1957–2007	Annual reports – ADS – BPA	1949–1956
BIBM*	1956	1962–2007	Gurdó (2002) – ADS – BPA	1956–1961
Banca Cassany/BPA	1957	1989–2007	ADS – BPA	1957–1988
Sobanca**	1957	1968	Annual report	1957–1967
BancSabadell d'Andorra	2000	2000–2007	ADS – BPA	-
CPVE	1934	1959	Nadal & Sudrià (1981)	-
Andbank	2001	2001–2007	Cabana (2005) – ADS – BPA	-

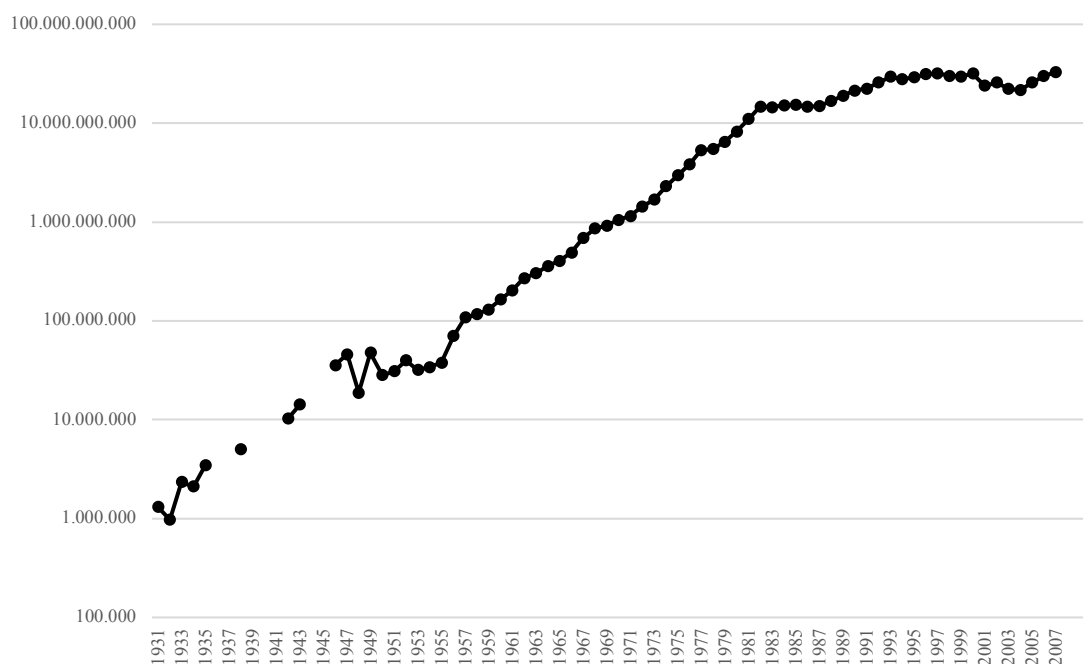
\* BIBM refers to Banc Internacional–Banca Mora. This bank is the result of the merger between Banca Coma and Banca Mora in 1973. Data from those companies have been obtained together.

\*\* Sobanca began as Banc Immobiliari i Mercantil in 1957. In early 1959, it changed its name to Societat de Banca Andorrana, abbreviated as Sobanca.

Historically, Andorra has not had its own currency. Throughout the twentieth century, the country used the French franc and the Spanish peseta, although the latter was more widespread. Given that public budgets were prepared in pesetas, most salaries were paid in pesetas and bank deposit data is reported in pesetas; the use of said currency appears appropriate to explore the country's banking evolution. Since 1999 the adoption of the euro as the European Union currency implied its use in Andorra. Thus, deposits made between 1999 and 2007 have been converted from euros to pesetas. The estimate is adjusted for inflation using the Spanish price index put forward by Maluquer de Motes (2005).



**Figure 2.1**  
**Estimation of Andorra's bank deposits, 1931–2007 in constant pesetas from 1950**



Source: Own elaboration.

### 2.3.2. Evolution

Between 1931 and 2007 deposits held by Andorran banks have multiplied by 25,237 in real values. This means an equivalent annual accumulative rate of 14.71 percent. The different annual growth rates by decades are presented in Table 2.3. As it can be seen, the main growth decades were 1931–1940 and 1970–1980. This seems consistent with the historical events as the former period includes the Spanish Civil War and the later embraces the oil crisis and the Spanish political transition to democracy. On the contrary, 1990–2000 and 2000–2007 are the decades were deposits showed the lower annual growth rates. Again, this would be congruent with history as it was in these periods were internal convertibility became widespread. Additionally, since 1998 the introduction of the European common currency reduced arbitrage opportunities.

**Table 2.3**  
**Bank deposit real cumulative annual growth rates by decades, 1931–2007**

Decades	Annual growth rate	Decades	Annual growth rate
1931–1940	20.9	1970–1980	22.82
1940–1950	14.61	1980–1990	10.04
1950–1960	19.25	1990–2000	4.00
1960–1970	20.42	2000–2007	0.58

Source: Own elaboration.

Although dividing the series in decades yields interesting results about the bank deposit evolution in Andorra, it also may hide significant trend changes. Thus, the examination of the long-term inflections revealed in Figure 2.1 would allow a more accurate analysis of the cluster's different life stages. Figures of this evolution are presented in Table 2.4. According with the different inflections, the banking deposit evolution in Andorra underwent through four stages. This suggest that the banking industry in Andorra was subject to life-cycle effects. As much research on economic agglomeration suggest, industrial districts and clusters undergo different stages of development: from birth through emergence, take-off, maturity, and eventually decline or renaissance (Klepper, 2010; Wolter, 2003; Maskell & Kebir, 2005; Maggioni, 2005; Bergman, 2006; 2008; Menzel & Fornahl, 2007). However, these stages are not a necessary condition. Not all clusters take-off. Some of them fail to develop a sustainable competitive advantage. Additionally, not all phases are equal for every cluster. The life-cycle driving forces arise from different structural and dynamic components within the cluster (Popp & Wilson, 1998, p. 54). All these drivers are shaped by a given historical context which can hardly be reproduced in other cases. In our case, the historical approach to economics enables to identify the key factors we believe have played a decisive role in shaping the life-cycle of the Andorran banking cluster.

**Table 2.4**  
**Real cumulative annual growth rates of bank deposits in Andorra, 1931–2007**

Period	Average annual Growth
1931–1947	24.9
1947–1957	8.9
1957–1982	21.7
1982–2007	3.3

Source: Own elaboration.

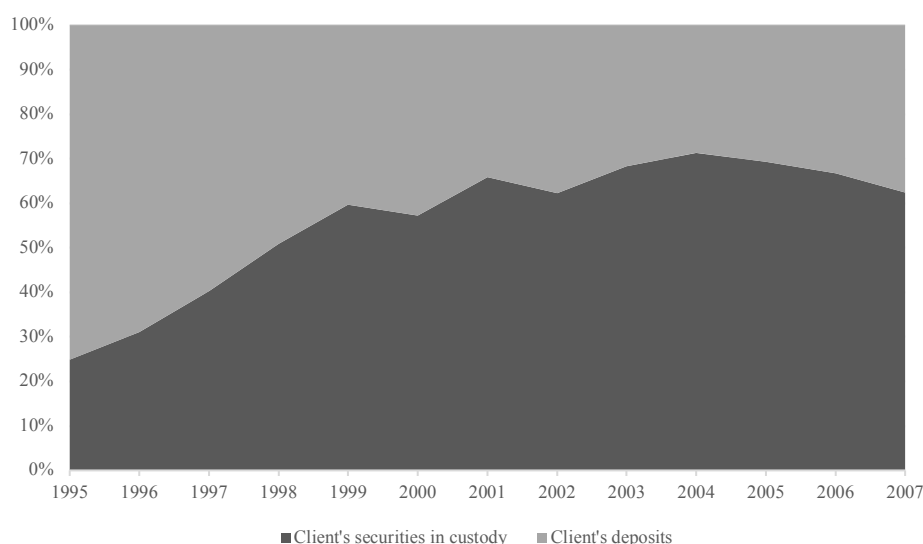
Despite the missing data at the beginning of the sample (Figure 2.1), from 1931 to 1947 we can appreciate that deposits grew at a rapid but erratic pace. To that end, the Spanish Civil War and World War II had a significant impact in attracting capital inflows to Andorra. This stage, shaped by the existence of currency exchange businesses and new established traders can be identified as the antecedent phase of the cluster where the different players started to interact in a shared business environment. Between 1947 and 1957 growth slackened significantly compared to the previous period. This stage would be showing the evaporation of the benefits from neutrality during the warlike years. However, it was also the phase where most banks were created. Therefore, we believe that this period embodies the cluster's emergence.

From 1957 onwards, one can observe a new stage of sustained growth which lasted for 25 years. In this stage, the cluster would have developed its main competitive advantages to expand. According to historical events, this was the time where the cluster set up the Andorran Banking Association as the main cluster's institution. Also, in this period, international firms entered the cluster. As stated by professor Michael Porter, attraction of new participants is one of the main characteristics of cluster development (Porter, 1998, pp. 248–298). In the Andorran case, the attraction of new applicants in the presence of high entry barriers would stand as an evidence of the cluster's strength. During the 1970s, the Andorran banking cluster would have taken advantage of international economic and political instability. The collapse of the Bretton Woods system in 1971, the oil price shock in 1973, the subsequent stagflation crisis, and Spain's transition to democracy after Franco's death in 1975 probably strengthened the country's attractiveness as a safe haven. In the case of Spain, high tax evasion, rising inflation and the use of the peseta as an accommodative policy tool in the Spanish recession (1973–1984) would have served as major incentives to transfer capital to Andorra. In fact, from

the first oil shock in 1973 to the Spanish Moncloa agreements in 1977, deposits in Andorran banks reached an average annual growth of 33.5 percent. The comparison of this rate to that from the whole 1957–1982 period suggests the high capital attraction capacity of the Andorran banking sector during episodes of economic turmoil.

Finally, the period 1982–2007 shows that the deposit growth rate eased back significantly with respect to previous periods. That seems to indicate that the forces that once fuelled the cluster’s competitive advantage started to lose steam. If this was so, this would mean that the banking business in Andorra entered since early 1980s in a maturity stage. While this seems clear looking at the deposits growth rate, it is also true that this path hid a movement towards off-balance sheet operations (Sáez, 2004, p. 399; IMF, 2007, p. 6).

**Figure 2.2**  
**Distribution of resources in Andorran banks, 1995–2007**



Source: Data for Client’s securities in custody comes from Sáez (2004) between 1995 and 2003. From 2004 onwards, data comes from the Andorran Statistics Department ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)). Deposit data comes from figure 1.

In that sense, Figure 2.2 shows that between 1995 and 2007, deposits lost their top position to operations involving clients’ securities in custody. While asset management accounted for roughly 22 percent of total funds in 1995, it was practically equal to deposits by 1998 and by the early years of the new century it stood solidly in the region of 60 percent. Thus, in the course of fifteen years, Andorra’s banking model, which had emerged from the historical shock of the Spanish Civil War and World War II, had lost

its majority position and turned the focus of its specialization towards private banking, wealth management, and off-balance sheet operations.

Another important issue explaining the deceleration in the deposit growth rate at the end of the period may be related to the EU savings income tax enforced in 2005. The application of this new tax had an immediate effect in relocating bank deposits to non-taxed life insurance companies, mainly controlled by banks (Emerson, 2007, p. 68). The 2007 International Monetary Fund review of the Andorran financial system reported that life insurance gross premiums in 2005 multiplied by 28 regarding figures from previous years (IMF, 2007, pp. 16–17). These two last evidences would suggest that rather than losing steam, the Andorran banking cluster was evolving towards new core activities.

### 2.3.3. *Banking specialization*

The historical contribution of the banking industry in Andorra is not easy to assess both from a domestic or international outlook. It is not until 2002 that Andorra introduced an official GDP estimate.<sup>16</sup> Despite of that, the World Bank has its own estimation for the Andorran GDP starting in 1970.<sup>17</sup> Before that date, it is not possible yet to analyse trends. To analyse the banking contribution to the Andorran economy, figure 3 plots the deposits to GDP ratio from 1970 to 2007. As the World Bank presents Andorran GDP data in U.S. dollars, deposit figures, prepared in pesetas in Figure 2.1, have been transformed into U.S. dollars using the World Bank exchange rate data.<sup>18</sup> According to this data, the Andorran economy experienced a significant banking specialization during the 1970s. While in 1970 bank deposits represented 58.25 percent of the Andorran economy, in 1982 the ratio reached 586.06 percent. This means that in less than two decades, bank deposits in Andorra went from representing half the economy to account for about six times the country's domestic product. Nevertheless, banking specialization in Andorra continued during the 1980s. Bank deposits to GDP achieved their maximum value in 1993 where they accounted for 824.91 per cent. From that date onwards, the ratio started to decrease to enter in 2004 in the region of the 280 per cent. Finally, in 2007 the figure hovered

---

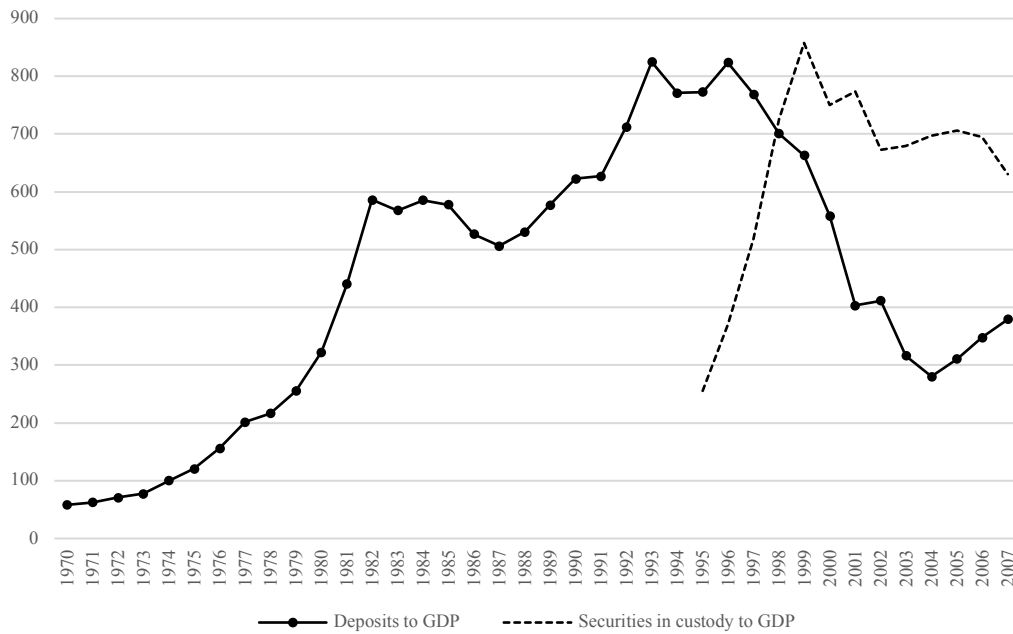
<sup>16</sup> Andorran Department of Statistics. *Gross Domestic Product Methodology* (2014). Available on [www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)

<sup>17</sup> Global Financial Development Database. Available on <http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development> Data Code: NY.GDP.MKTP.CD

<sup>18</sup> World Bank. Official exchange rate (LCU per US\$, period average) Data Code: PA.NUS.FCRF

until 379.30 percent of the country's economy.

**Figure 2.3**  
**Bank deposits to GDP and securities in custody to GDP in Andorra, 1970–2007 (in percentage)**

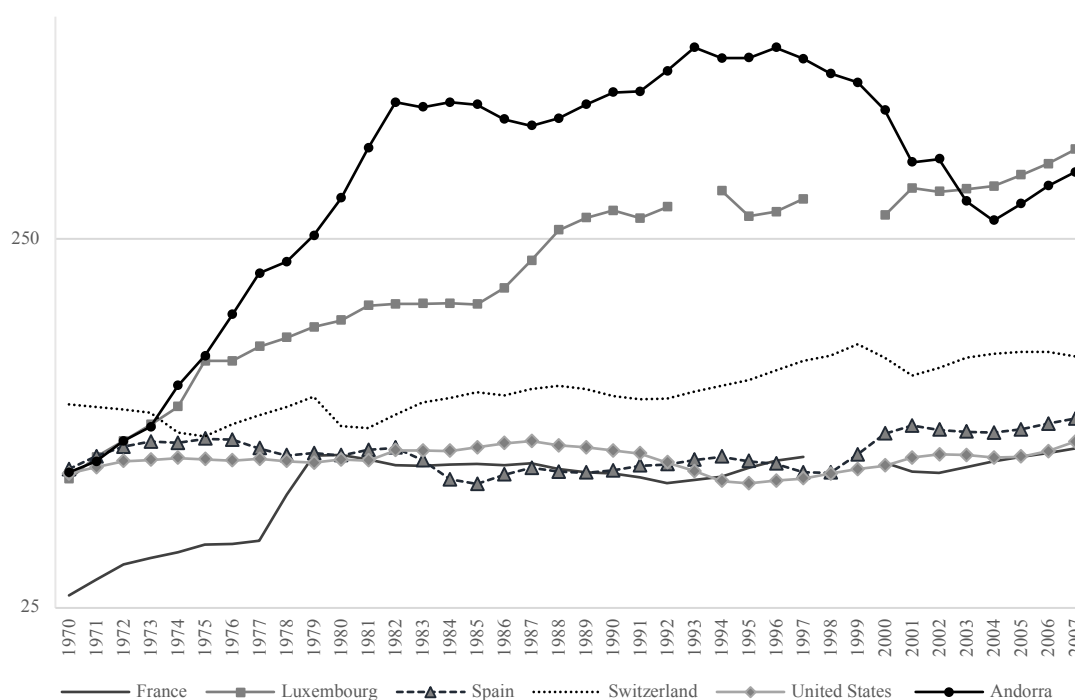


Source: Deposits data comes from figure 1. Securities in custody data comes from Sáez (2004) between 1995 and 2003. From 2004 onwards, data comes from the Andorran Statistics Department ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)). GDP data comes from the Global Financial Development Database. Available on: <http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development> Data Code: NY.GDP.MKTP.CD

The inverted U-shape shown by the bank deposits to GDP ratio in Andorra could support different hypothesis. On the one hand, by only taking into account these figures, one could not deny that the observed falling trend since 1996 could respond to GDP growth in other industries. On the other hand, as it has been stated before, in the late 1990s the Andorran banking system started a significant shift towards off-balance sheet operations. This new banking orientation can be observed once again when comparing the importance of asset management operations to GDP (Figure 2.3). While third-parties' securities in custody accounted for a 255 percent of the Andorran economy in 1995, they reached 857.62 percent only four years later. The fast substitution process from client's deposits to a more sophisticate custody investment portfolio could have obeyed to preventive movements to reallocate funds away from the coming EU savings income tax. Likewise, it could also have been a response to the low interest rates environment imposed by the coming of the European common currency. On the whole, the Andorran banking system experienced some mutation in its core activities during the last years of the 20<sup>th</sup> century. Nevertheless,

the banking specialization of the Andorran economy remained. Taking into account deposits and securities in custody, the banking business in Andorra in 2007 was ten times higher than GDP.

**Figure 2.4**  
**Bank deposits to GDP in selected countries, 1970–2007 (in percentage)**



Source: Andorran bank deposit data comes from figure 1. Andorran GDP data comes from the Global Financial Development Database. Available on <http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development>. Data Code: NY.GDP.MKTP.CD. Data for France, Spain, The United States, Luxembourg and Switzerland come from the Global Financial Development Database. Available on <http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development> Data Code: GFDD.OI.02

From an international point of view, the Andorran economy shows a historical specialization in attracting bank deposits. Figure 2.4 adds the evolution of bank deposits to GDP for some selected countries. The figure includes data for France and Spain as the Andorran neighbouring countries, the United States as the more developed economy in the world during the 20<sup>th</sup> century, and Luxembourg and Switzerland as the main OFCs in Europe. Data have been taken from the Global Financial Development Database (GFDD) prepared by Cihák, Demirgüç-Kunt, Feyen and Levine (2012) on the behalf of the World Bank.<sup>19</sup> As data from other significant European OFCs, such as Liechtenstein, Monaco,

<sup>19</sup> The database is available on <http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development> Data Code: GFDD.OI.02

Gibraltar or Isle of Man are not collected by the GFDD, there are therefore not included in the comparison.

From a historical perspective, between 1970 and 2007, the bank deposits to GDP ratio in developed industrial countries like France, Spain or the United States, stood in the region of 60 percent. The comparison with the OFCs included in the sample reveals their capital inflow capacity. On average, Andorra, Switzerland and Luxembourg presented together a bank deposit to GDP ratio two times higher the volume of its economy. However, important differences are observed among the last three countries. While bank deposits over GDP in Andorra reached an average 443.08 percent, the same figure was halved in Luxembourg (226.36 percent) and accounted for 98,55 percent in Switzerland. This data shows the international specialization of Andorra in attracting bank deposits that, on the whole, represented an average of more than four times the country's economy. Nevertheless, this result has to be read with care. On the one hand, lower ratios do not necessarily imply lower bank deposit figures. Rather than this, they might be showing higher economic diversification. On the other hand, not all capital attracted by the two other OFCs had to be placed in deposits. Thus, at this moment, while we can affirm that the Andorran economy showed banking specialization during the second half of the 20<sup>th</sup> century, more data would be necessary to assess the historical volume of the Andorran OFC internationally.

#### **2.4. Market structure and cluster typology**

After having analysed the main developmental stages of the Andorran banking cluster, in this section we will focus on the market structure evolution. Our main goal here is to use the previous deposit data to make an initial investigation into the role played by the various firms in the configuration of the cluster.

Scholars of industrial organization have drawn the conclusion that the geographical concentration of companies in districts or clusters fosters the appearance of competitive advantages. Alfred Marshall cultivated the roots of such an idea. While studying the British industry in the late 19th century, he observed that knowledge spill-overs, subsidiary industries, and specialized labour composed the main advantages of concentration (Marshall, 1961 [1890], p. 271). However, literature on economic



agglomeration still holds opposing views regarding company size in the creation of competitive advantage (Catalan, Miranda & Ramon-Muñoz, 2011, pp. 9–36).

Proponents of small-scale businesses take inspiration from the development of neo-Marshallian districts in the so-called *Terza Italia*. During the stagflation crisis, authors like Giacomo Becattini, Sebastiano Brusco, and Fabio Sforzi observed that Italian geographically-concentrated industries shared two additional advantages to those proposed initially by Marshall (Brusco, 1982; Becattini, 1987; Sforzi, 2009). They stressed that a large number of small firms made the Marshallian district highly dynamic and flexible, and better able to adapt to demand and to manage the use of workforce. They also argued that the drawbacks of a small scale could be outweighed by the value of cooperation when creating business networks or local institutions that provide long term profits. On the other hand, some authors see a source of competitive advantage in the capabilities of large companies. This view underscores that the success of the U.S. and Germany during the Second Industrial Revolution exploited economies of scale generated by clusters in which large businesses were predominant (Chandler, 1977; Landes, 1988; Markusen, 1996). Along the same lines, tertiary clusters such as the high-tech industry in Silicon Valley or the film industry in Hollywood are led by large firms (Porter, 1998, p. 78). In light of economies of scale, large-scale defenders also emphasize firm strategy, organizational learning, management capabilities, and process improvement as major sources of internal economies in large companies.

Despite the many different approaches that can be used when analysing firm size, our perspective in this study is one of competitive advantage. Therefore, we will use deposit market share in the various Andorran banks to proxy their capital attraction capacity. If deposits are concentrated in only a few banks, we will conclude that the cluster was ruled by large companies. If deposits are equally distributed among all banks, we will consider that size did not matter in the cluster. In addition to analysing each firm's market share, we will also take into account the Gini coefficient to track cluster concentration on the long run. A Gini coefficient over 0.5 will be indicative of a hierarchical structure in the cluster. If the Gini coefficient goes below 0.5, we will identify a medium-sized company cluster. As competition in banking was restricted in 1957, we will plot the Gini coefficient from that date until 2007. This will allow us to analyse whether there have been significant changes in deposit concentration in the development of the Andorran banking

cluster typology. It will then be possible to take a first look at the relationship between life-cycle stages and cluster configuration in Andorran banking.

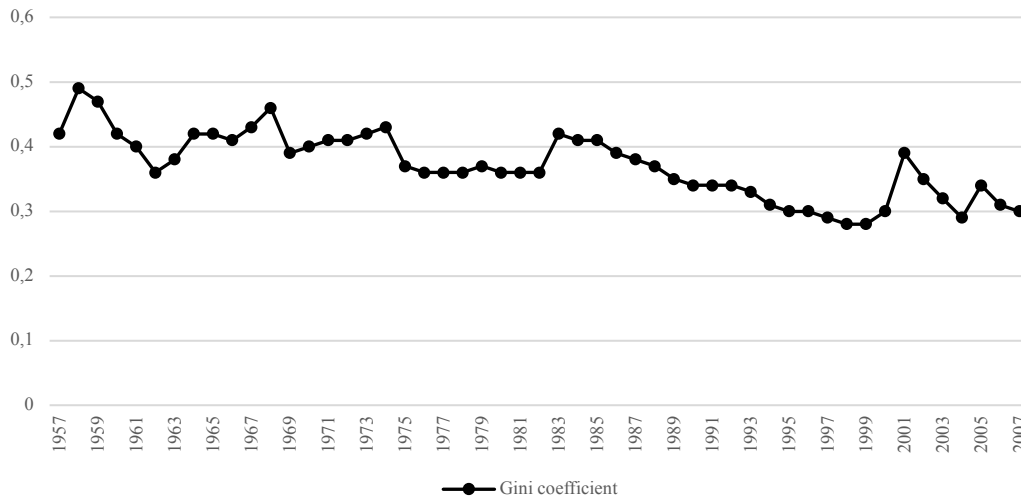
**Table 2.5**  
**Deposit market share in Andorran banks, 1957–2007 (in percentage)**

Year	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany - BPA	Sobanca	BSA	Andbank
1957	30.6	7.7	17.8	36.2	5.2	2.6	-	-
1967	17.6	5.7	29.2	38.0	6.3	3.1	-	-
1977	25.8	1.5	33.6	32.6	6.5	-	-	-
1987	16.3	5.0	39.3	32.9	6.5	-	-	-
1997	18.0	15.5	26.6	35.5	4.4	-	-	-
2001	-	-	29.6	42.2	9.8	-	2.8	15.5
2007	-	-	26.2	36.1	12.4	-	5.4	20.0

Source: Own elaboration.

The market share analysis in Table 2.5 shows that between 1957 and 2007 the cluster resulted in two major banks (Crèdit Andorrà and BIBM), one medium-sized bank (Banc Agrícola, which has been Andbank since 2001), and two or three smaller ones (Banca Cassany, Banca Reig, Sobanca, and Banc Sabadell d'Andorra depending on the date). This suggests that the cluster was an oligopoly dominated by two banks that together accounted for an average 65.5 percent of all the attracted deposits. Nevertheless, the Gini coefficient reveals low inequality, and thus, low concentration among the Andorran banks (Figure 2.5). Throughout the period, we find Gini coefficients below 0.5, ranging from 0.49 in 1958 to 0.28 in 1999. One can observe the concentration effect arising from the Banc Agrícola and Banca Reig merger in 2001. That year the Gini Coefficient rose to 0.39 while the year before stood at 0.3. Similarly, one can observe a momentary concentration increase in 1968 during Sobanca's bail out. The Banc Internacional and Banca Mora merger to create the BIBM group in 1973, however, cannot be clearly observed. As commented above, this is because data from those banks were obtained together as data from the BIBM group. Regarding life-cycle stage differences, we observe a light concentration increase in 1983 that does not seem to affect the whole period concentration trend.

**Figure 2.5**  
**Evolution of the deposit concentration in Andorran banks, 1957–2007**



Source: Own elaboration.

At first glance, the Gini coefficient seems contradictory to the market share analysis. However, we believe that this result should be related to the sample size. As the larger banks account for nearly half of the sample, the similitude among their market shares would be concealing the existing distance between big and small banks. If so, this would indicate that big firms were relevant in the cluster. Two more interesting issues can be pointed out from this analysis. First, the bigger banks appear to have been Crèdit Andorrà and BIBM. This can be explained through foreign capital shareholding. In such a case, those banks would have benefited from the experience, skills, and managerial knowledge contributed by their foreign partners. Moreover, local banks may have also benefited from their partner’s client base to attract capital to themselves. The domestic capital protection that led foreign partners to join local firms instead of competing with them would stand as a successful policy which empowered Andorran banks to grow sufficiently to compete in the international market. Finally, the observed differences in size may imply banking specialization among the firms in the cluster. However, more data and further research will be needed to answer this question.

## 2.5. Conclusions

The estimation of deposits presented in this chapter shows that banking in Andorra experienced a significant growth during the period under consideration. Free movement of currencies, the absence of taxes, and bank secrecy seem to have been crucial in

attracting capital from neighbouring countries. The historical approach to bank deposit life-cycle reveals four different stages of development. The Spanish Civil War and World War II stimulated the creation of new currency exchange firms that handled capital seeking refuge in the country. Conflicts served to provide the initial perturbation for the appearance of a specialized industry in currency exchange in a banking monopoly environment. At the close of World War II, growth opportunities spurred the emergence of new wealth that encouraged the sector openness in 1951. Thus, a banking cluster emerged and benefited from Spanish autarkic restrictions to attract capital. However, the sector did not completely become receptive. Foreign stakes in Andorran banks were restricted to one third of the share capital in order to defend domestic capital from international competition.

In 1957, Andorra's banking cluster embarked on a period of growth. The free movement of currencies proved to be one of its main competitive advantages. In 1958, the convertibility of the leading currencies for business operations did not eliminate the possibility of transferring capital to Andorra and placing it into the international market. The country's lack of its own currency exempted it from the regulation of the International Monetary System, which made current account convertibility widespread. In the mid-eighties, the growth of third-party resources decelerated in light of the challenge posed by the gradual liberalization of international capital and Spain's entry into the European Economic Community. The maturity of the business model animated Andorra's banking firms to take a more active part in the management of their clients' wealth. The early 21<sup>st</sup> century witnessed the consolidation of private banking as the sector's core business.

The valuation of bank deposits to the country's GDP evidences that during the second half of the 20<sup>th</sup> century the Andorran economy experienced a remarkable banking specialization. While deposit attraction does not account for all capital inflows in OFCs, the Andorran figures would stand as an evidence that banking in Andorra become internationally competitive regarding the country's economy.

Between 1957 and 2007, the relative weight of each firm with respect to total deposits shows that the cluster, once formed, was dominated by two firms that held more than 60 percent of all deposits. This suggests that, in the case of Andorra, the advantages of

geographical concentration would have enabled the emergence of internal economies in leading firms. Further work should take up this hypothesis as a starting point to explore the relationship between firm behaviour and market structure in the sector. The project would be valuable not only for economic history but also for policy design considerations with respect to answer how bank concentration and impediments to competition created a conduct-performance environment in the long run.

## CAPÍTOL 3

### LA RENTABILIDAD DE LA BANCA ANDORRANA, 1931–2007<sup>1</sup>

*Este capítulo presenta por primera vez una estimación de la rentabilidad financiera de la banca andorrana desde sus inicios hasta 2007. A través del análisis de las principales magnitudes bancarias, esta investigación plantea que la plaza financiera andorrana actuó como refugio de capitales extranjeros en épocas de inestabilidad económica. Una vez cubiertas las necesidades financieras domésticas, el excedente de capital se transfirió al mercado internacional, haciendo posible la obtención de mayores rentabilidades. El estudio de esta nueva fuente cuantitativa permite un primer contraste acerca de la relación entre estructura de mercado y resultados obtenidos. Las evidencias sugieren que los acuerdos de colusión, más que la eficiencia, impulsaron la rentabilidad del sector a largo plazo.*

#### 3.1. Introducción

Este capítulo presenta por primera vez una aproximación a la rentabilidad financiera de la banca andorrana a largo plazo. La falta de información acerca de la actividad contable del sector privado supone el práctico desconocimiento del excedente que han generado los distintos sectores andorranos en el último siglo.<sup>2</sup> En el caso bancario, el departamento de estadística andorrano solo empezó a publicar datos a partir de 1989. Antes de esta fecha, la autorregulación y el secreto bancario limitaron la difusión de datos. Cuando se encuentran disponibles, provienen mayoritariamente de entrevistas con profesionales del sector o bien han sido recogidos por libros divulgativos de las mismas entidades (Sogues, 1975; Arasanz, 1986; Lluelles, 1991; Gurdó, 2002; Sáez, 2004 y Cabana, 2005). Solo en el caso de Gurdó se presentan datos de rentabilidad para el grupo Banc Internacional-Banca Mora (BIBM) (Gurdó, 2002). Sin embargo, no existe en la literatura académica una estimación agregada que permita analizar los resultados del conjunto del sector a largo plazo. Esta investigación recoge los precedentes disponibles e incorpora la información de los balances de Crèdit Andorrà entre 1957 y 1990. Dicha inclusión supone una nueva fuente cuantitativa en la historia económica andorrana (Galabert, 2014, p. 4). La determinación de la rentabilidad financiera obtenida por el conjunto del sector bancario en Andorra supone una primera aportación al excedente sectorial histórico de la

---

<sup>1</sup> Este capítulo fue publicado en el número 68 de la *Revista de Historia Industrial. Economía y Empresa*, pp. 119–163.

<sup>2</sup> Con la voluntad de armonizar la economía andorrana a las de su entorno, en especial aquellas de la Unión Europea, el Consell General d'Andorra aprobó en 2007 la ley que obliga a que las empresas andorranas lleven una contabilidad pública de sus actividades (Llei 30/2007, del 20 de desembre, de la comptabilitat dels empresaris del Principat d'Andorra).

economía del Estado pirenaico. Permite profundizar en el conocimiento de los factores y etapas de desarrollo de la plaza financiera y posibilita la configuración de un marco de referencia para ofrecer la experiencia andorrana en perspectiva comparada. El análisis termina en 2007. La crisis financiera global que estalló a partir de esa fecha está imprimiendo cambios importantes en el sector que, junto con la eliminación del secreto bancario, están motivando una respuesta adaptativa de las distintas entidades. Dado que este no es un proceso terminado, se reserva su análisis para trabajos futuros.

A partir del examen de las principales magnitudes bancarias, esta investigación plantea que la colocación de fondos en el mercado internacional y no la financiación de la economía doméstica sería el principal origen del excedente bancario a partir de 1974. Asimismo la trayectoria de la rentabilidad sugiere que la preocupación por minimizar el riesgo de cambio, en un contexto de inestabilidad inflacionaria, guió la estrategia del sector. Finalmente, este estudio se aproxima por primera vez a la relación entre la estructura y los retornos obtenidos en el sector, en el marco de la hipótesis de estructura-conducta-resultados. El propósito es determinar las principales influencias en el avance de la rentabilidad así como sus fluctuaciones en el largo plazo. Este conocimiento no solo puede ser valioso para las entidades bancarias, sino que permite a los responsables públicos tener un marco de referencia en el diseño de políticas y regulaciones en el sector bancario.

### **3.2. Evolución de la banca andorrana**

La banca aparece en Andorra en 1930 con la fundación de Banc Agrícol i Comercial d'Andorra al que se le concedió la exclusiva del negocio bancario.<sup>3</sup> Su creación formaba parte de la concesión FHASA con la que se construyó la central hidroeléctrica que permitió electrificar el país (Lluelles, 2004, pp. 51–67; Cabana, 2005, pp. 24–25).<sup>4</sup> Cuatro años más tarde el Consell General autorizó la apertura de una sucursal de La Caixa de

---

<sup>3</sup> Decreto de exclusiva bancaria de 18 de abril de 1929 (Archivo del Consell General d'Andorra).

<sup>4</sup> Los principales accionistas de la entidad fueron el industrial catalán Damià Mateu Bisa y su hijo Miquel Mateu Pla. Nacido en Barcelona en 1898, Miquel Mateu Pla, conocido como Mateu dels ferros por sus lazos con la industria del hierro, fue copropietario de la empresa automovilística Hispano-Suiza fundada por su padre. Después de la Guerra Civil fue alcalde de Barcelona entre 1939 y 1945 y embajador en París entre 1945 y 1947. A nivel económico ejerció la presidencia de La Caixa de Pensions de Barcelona entre 1940 y 1972 y la presidencia de la patronal catalana Fomento del Trabajo Nacional entre 1952 y 1972 (Cabana, 1996, pp. 178–182).

Pensions de Barcelona en el país limitada a la apertura de libretas de ahorro.<sup>5</sup> A lo largo del siglo XX las características principales de la banca andorrana han sido la falta de un banco central, la libertad de circulación de divisas, la ausencia de impuestos al ahorro hasta 2005 y la autorregulación del secreto bancario por parte de las mismas entidades. Estos factores favorecieron la creación de un dinámico centro financiero *offshore*, que atrajo capitales principalmente españoles y franceses. En 2007, el último ejercicio antes de la Gran Recesión, la contribución de la banca al PIB andorrano estuvo alrededor del 20 por ciento. Ese mismo año gestionó un volumen de recursos nueve veces superior al PIB.<sup>6</sup>

La estimación del total de los depósitos bancarios captados entre 1931 y 2007 por parte de Galabert, ha permitido identificar cuatro etapas en el ciclo de vida del sector (Galabert, 2014, p. 6). Entre 1931 y 1947 la neutralidad del Principado en la Guerra Civil española y en la Segunda Guerra Mundial propició el inicio de negocios de cambio de divisas al amparo del capital que se refugiaba en el país. El entorno bélico actuó como perturbación inicial en la creación de establecimientos especializados en el cambio de moneda (Galabert, 2014, p. 10).

Entre 1947 y 1957 la desaparición de los beneficios de la neutralidad frenó la entrada de capital en el país. Sin embargo, la acumulación de capitales en el periodo anterior permitió la aparición de un grupo de empresarios que forzó la apertura del sector con el fin de aprovechar la inestabilidad monetaria de posguerra. El 20 de julio de 1951 entró en vigor el decreto de ordenación bancaria. La regulación eliminó el monopolio de Banc Agrícola y estableció las bases que tenían que cumplir las entidades que quisieran dedicarse al negocio bancario en Andorra. De entre los puntos principales destaca la eliminación de cualquier impuesto a la banca y la reserva del mercado al capital nacional. La presencia

---

<sup>5</sup> En 1927 La Caixa de Pensions de Barcelona había solicitado autorización al Consell General d'Andorra para la apertura una sucursal en el país. La institución andorrana denegó la solicitud al tener pendiente una concesión de exclusiva bancaria. En 1934 la entidad catalana reiteró su intención de establecerse en el país. En este caso, el Consell General expresó que el negocio bancario en Andorra era un monopolio y que en todo caso debía ser el Banc Agrícola i Comercial de Andorra el que permitiera la implantación de la sucursal catalana. Según comenta Cabana (2005), p. 43, la buena relación entre Miquel Mateu, accionista mayoritario de Banc Agrícola y Francesc Moragas, presidente de La Caixa de Pensions de Barcelona, permitió que la entidad barcelonesa abriera una sucursal en Andorra la Vella.

<sup>6</sup> Datos del Departamento de Estadística de Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad))



de la «La Caixa» se considera una excepción que se mantendrá. La participación extranjera en los bancos andorranos quedó restringida a un tercio del capital social.<sup>7</sup>

**Gráfico 3.1**  
**Composición y evolución del sector bancario andorrano, 1929-2007**

Año	Entidades y movimientos en el sector	Cronología institucional
1929		○ Decreto de exclusiva bancaria
1930	• Fundación de Banc Agrícol i Comercial d'Andorra	
1934	• Establecimiento de una oficina de La Caixa de Pensions de Barcelona	
1949	• Fundación de Crèdit Andorrà	
1951		○ Decreto de ordenación bancaria
1956	• Fundación de Banca Reig, Banca Coma y Banca Mora	
1957	• Fundación de Banca Cassany y Banc Immobiliari i Mercantil	○ Prohibición de establecer nuevas entidades bancarias
1959	• Banc Immobiliari i Mercantil se transforma en Societat de Banca Andorrana (Sobanca)	
1960	• Banca Mora adquiere Banca Coma	○ Fundación de la Associació de Bancs Andorrans
1968	• Quiebra de Sobanca	
1970	• Banca Coma pasa a denominarse Banc Internacional	
1973	• Creación del grupo Banc Internacional-Banca Mora (BIBM)	
1989		○ Creación del Institut Nacional Andorrà de Finances (INAF)
1993		○ Aprobación de la Constitución andorrana
1994	• Banca Cassany pasa a denominarse Banca Privada d'Andorra (BPA)	
1995		○ Regulación del secreto bancario
1997	• La Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona pasa a llamarse Caixabank	
2000	• Creación de Banc Sabadell d'Andorra	
2001	• Banc Agrícol y Banca Reig se fusionan creando Andbank	
2005	• Crèdit Andorrà absorbe Caixabank	○ Impuesto al rendimiento del ahorro a los clientes de la UE

Fuente: Elaboración propia a partir de las autorizaciones de apertura bancaria del Archivo del Consell General d'Andorra.

La nueva regulación incentivó la creación de nuevos bancos. Crèdit Andorrà, fundado en 1949 vio reconocida –a partir de este momento– su actividad bancaria. En 1956 se fundaron Banca Reig, Banca Coma y Banca Mora. El año siguiente abrieron las puertas Banca Cassany y el Banc Immobiliari i Mercantil. El auge de aperturas bancarias incentivó la presencia de algunos testaferros que actuaban para sociedades o empresarios

<sup>7</sup> Decreto de ordenación bancaria de 20 de julio de 1951 (Archivo del Consell General d'Andorra).

extranjeros. Por ello, en septiembre de 1957 los copríncipes prohibieron explícitamente la concesión de nuevas autorizaciones para la creación de nuevos establecimientos y limitaron la competencia del sector a las entidades citadas.<sup>8</sup> Las restricciones a la competencia y las barreras de entrada al capital exterior sugieren una estrategia en defensa de la industria naciente. A largo plazo, esta permitió el desarrollo de las entidades locales y acabó configurando un sector jerarquizado (Galabert, 2014, p. 8).

Entre 1957 y 1982 el sector vivió el periodo de expansión sostenido más largo de su historia. La libertad de circulación de divisas habría sido una de sus principales ventajas competitivas. La falta de moneda autóctona excluyó al país de la regulación del Sistema Monetario Internacional que generalizó la convertibilidad por cuenta corriente de las principales divisas en 1958. Esto, junto con la ausencia de impuestos y el secreto bancario, incentivó el traslado de capital francés, pero sobre todo español a Andorra. Ante situaciones de inestabilidad política, escenarios inflacionistas o de riesgo de devaluación, el país ofrecía una imagen de refugio de capitales. En este sentido, los depósitos a medio y largo plazo eran mayoritariamente transformados en divisa (Sogues, 1975, p. 322). Esto sugiere que la evolución de esta magnitud, en el caso de Andorra guardaría una fuerte relación con la trayectoria del tipo de cambio del franco francés y la peseta como reflejo de la situación política y económica de Francia y España.

La expansión del negocio bancario propició movimientos en el sector y atrajo la banca extranjera. En 1960 se funda la Associació de Bancs Andorrans (ABA). La nueva institución, creada por la agrupación de todas las entidades, nace con el propósito de establecer la autorregulación del sector, defender los intereses de sus miembros y potenciar la imagen corporativa de la plaza financiera andorrana. Ese mismo año Banca Mora adquirió Banca Coma. Diez años más tarde el Banco de Bilbao entró en el accionariado de Banca Coma con un 33,3 por ciento del capital social. Como consecuencia de la operación la entidad se transformó en Banc Internacional. Tres años más tarde Banc Internacional se hizo con el control de Banca Mora. A partir de ese momento ambas entidades operarán bajo el nombre de Banc Internacional-Banca Mora (BIBM). Por su parte, en 1967 el Banco Popular Español adquirió el 15 por ciento del

---

<sup>8</sup> Carta de los *veguers* al M.I. Consell General de 2 de septiembre de 1957 (Archivo del Consell General d'Andorra). Los *veguers* son los cargos representativos de los copríncipes en Andorra.

capital social de Crèdit Andorrà (Serrano, 1998, p. 124). A principios de los setenta la entidad francesa Banque Indosuez compró otro 15 por ciento del banco andorrano. Asimismo, la Banque Nationale du Commerce et de l'Industrie, conocida más tarde como Banque Nationale de Paris (BNP) había entrado anteriormente en el accionariado de Banca Cassany (Cassany, 1999, p. 10; Lluelles, 1991, p. 423).<sup>9</sup>

A partir de 1982 el sector entra en una fase madura. La captación de depósitos se relaja significativamente respecto al periodo anterior (Gráfico 3.2). El levantamiento progresivo de los controles al movimiento de capital, el protagonismo creciente de los fondos de inversión, las operaciones fuera de balance y la entrada de España en la Comunidad Económica Europea supusieron un reto para el atractivo de la plaza bancaria andorrana. A nivel regulatorio, la creación en 1989 del Institut Nacional Andorrà de Finances (INAF) como principal institución financiera pública y la aprobación de la Constitución en 1993 permitieron sentar las bases de la regulación bancaria en el país. Entre 1993 y 2000 alrededor de quince nuevas leyes configuraron el marco de actuación del sector. Las medidas más destacadas incluyeron coeficientes obligatorios de inversión en deuda pública, la regulación del secreto bancario, el aumento de la participación extranjera en las entidades locales hasta el 51 por ciento del capital social y la ratificación de los convenios de Viena y Estrasburgo referidos al tráfico de drogas y blanqueo de capitales (Sansa, 2001, pp. 77–251).

A nivel interno, el sector experimentó en este periodo una importante remodelación. En 1980 Crèdit Andorrà recompró la participación que el Banco Popular Español tenía en la entidad. Seis años más tarde la Banque Indosuez transfiere su participación a la Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona que pasa a controlar el 15 por ciento del banco andorrano (Lluelles, 1991, p.434). En 1994 la Banque Nationale de Paris vende a la Caixa de Catalunya su participación en Banca Cassany. Como consecuencia de la operación la entidad pasa a denominarse Banca Privada d'Andorra (BPA). La participación de la caja catalana en BPA terminará el año 2000. Ese mismo año el sector acoge a un nuevo actor. BancSabadell d'Andorra (BSA) entra en el mercado andorrano participado en un 51 por ciento por Banc Sabadell. En 2001 culmina la creación de Andbank fruto de la fusión

---

<sup>9</sup> Las operaciones de la Banque Nationale de Paris y de la Banque Indosuez en España pueden seguirse en Castro (2012).

entre Banc Agrícol i Comercial d'Andorra y Banca Reig. En 2005 Crèdit Andorrà adquire los activos de «La Caixa» en Andorra. Establecida en 1934, desde 1997 la entidad catalana actuaba en Andorra con el nombre de Caixabank. También en 2005 entra en vigor el impuesto al rendimiento del ahorro de los clientes de la Unión Europea. Finalmente, dos años más tarde el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) y «La Caixa» abandonan el mercado bancario andorrano bajo directrices del Banco de España referentes a que los bancos españoles no mantengan participaciones en entidades situadas en paraísos fiscales.

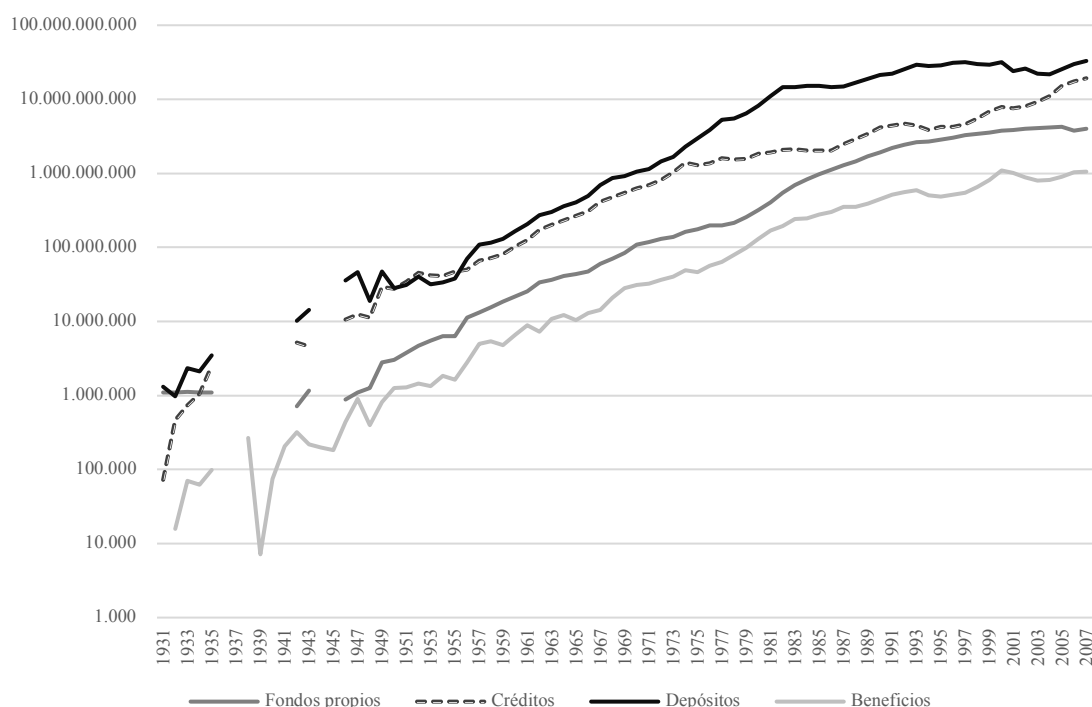
### **3.3. Principales magnitudes**

La comparación de los depósitos estimados por Galabert con las otras magnitudes bancarias principales permite obtener una visión más precisa de la evolución del sector en aras de explorar su rentabilidad a largo plazo. Esta investigación añade datos de recursos propios, demanda crediticia y resultados obtenidos del conjunto de la banca andorrana para el periodo 1931–2007. No ha sido posible distinguir entre capital y reservas en todas las entidades. Así, la serie de recursos propios computa de manera indistinta ambas magnitudes. Tampoco se dispone de información desagregada de los préstamos concedidos ni de los depósitos captados para todas las entidades ni para todo el periodo. De este modo, las series computan el valor total del agregado. Esta limitación no permite distinguir el origen de los depósitos captados ni el destino de los préstamos concedidos. En este sentido, los datos de esta investigación no permiten analizar en profundidad el impacto del crédito bancario en el desarrollo de las empresas andorranas.

Este capítulo presenta datos de cinco de los siete grupos bancarios que históricamente han operado en el mercado andorrano. Para Banc Agrícol i Comercial d'Andorra, Banca Reig y Andbank los datos provienen de Cabana (2005). En referencia a la primera entidad, abarcan el periodo 1931–2000. Para Banca Reig se recogen datos desde el año de su fundación en 1956 hasta el año 2000. A partir de 2001 y hasta 2005, a raíz de la fusión de ambas entidades, el autor presenta los datos de Andbank. Entre 2005 y 2007 los datos de Andbank son completados con la información disponible en el Departamento de Estadística de Andorra y en los anuarios socioeconómicos de BPA. Para Banca Coma, Banc Internacional y Banca Mora se utilizan los datos de Gurdó (2002). La autora recoge los datos del grupo Banc Internacional-Banca Mora de manera agregada entre 1962 y

2001. Entre 2002 y 2007 se utilizan los datos publicados por el Departamento de Estadística. Los datos de Crèdit Andorrà se han recogido de los balances de la entidad entre 1957 y 1990. Entre ese año y el final de la muestra se añaden las observaciones provenientes del citado departamento estadístico junto con los anuarios socioeconómicos de BPA. También a partir de los datos del Departamento de Estadística de Andorra se han estimado los datos de Banca Cassany (Banca Privada d'Andorra a partir de 1994). Finalmente, para BancSabadell d'Andorra, creado en el año 2000, se dispone de la totalidad de los datos recogidos en el Departamento de Estadística.

**Gráfico 3.2**  
**Principales magnitudes agregadas de la banca andorrana, 1931-2007 (pesetas de 1950)**



Fuente: Elaboración propia. Los datos de los depósitos han sido obtenidos de Galabert (2014)

No se han podido incorporar datos de la Societat de Banca Andorrana (Sobanca) operativa entre 1957 y 1968.<sup>10</sup> Si bien las fuentes consultadas permitieron estimar los depósitos de esta entidad, no ha sido así en el caso de las demás magnitudes (Galabert, 2014, p. 7). A lo largo de sus años de funcionamiento su participación relativa en la captación de

<sup>10</sup> Sobanca nace en 1957 bajo el nombre Banc Immobiliari i Mercantil. A finales de 1959 cambió su denominación por Societat de Banca Andorrana (Sobanca). En 1968 la entidad quiebra (Lluelles, 1991, p. 424; Galabert, 2014, p. 14).

depósitos se situó alrededor del 3 por ciento del total. Tampoco se incorporan datos de la sucursal andorrana de La Caixa de Pensions de Barcelona presente en el país entre 1934 y 2005. Aun así, se sabe que en 1959 la sucursal de la caja de ahorros catalana acumulaba 39,68 millones de pesetas en depósitos (Nadal y Sudrià, 1981, p. 380). Su proporción representaba entonces el 18,7 por ciento del total estimado. Para 1973 su participación en el total de depósitos captados había bajado por debajo del 4 por ciento (Sogues, 1975, p. 317). Dada la corta existencia de Sobanca y teniendo en cuenta que la sucursal de «La Caixa» era una oficina limitada a la apertura de libretas de ahorro, se considera que la omisión de los datos de estas dos entidades no conlleva una pérdida de información significativa en el global de la muestra. La estimación se ha realizado suponiendo que en los años donde hay vacíos de información las entidades obtuvieron un crecimiento de las distintas magnitudes equivalente al crecimiento medio de las entidades para las cuales sí hay datos disponibles. Si bien es cierto que este criterio presenta limitaciones a nivel individual, se considera válido por la información que nos aporta de la tendencia general del sector. Los datos utilizados en esta investigación pueden consultarse en el apéndice. En él se da cuenta de la estimación de los datos no disponibles y de la composición anual de las entidades que participan en el cómputo.

**Cuadro 3.1**  
**Crecimiento real anual acumulativo de las principales magnitudes agregadas de la banca andorrana, 1931-2007. En porcentaje**

Periodo	Depósitos	Fondos propios	Demanda crediticia	Resultados obtenidos
1931-1947	24,9	0,007	37,9	28,8*
1947-1957	8,9	28,4	18,1	18,6
1957-1982	21,7	16,0	14,8	15,8
1982-2007	3,3	8,3	9,4	7,0

\* Datos entre 1932 y 1947.

Fuente: Elaboración propia.

Los datos muestran que los depósitos tuvieron una fluctuación mayor al resto de las magnitudes, que en general presentaron una trayectoria más estable y similar entre sí. Eso respondería a las distintas fases de captación que se identifican en el ciclo de vida del sector. En referencia a los fondos propios, a partir de 1947 su trayectoria revela una política de reservas conservadora que permitió una fuerte capitalización del sector. En lo relativo a la tendencia a largo plazo de los depósitos y los resultados, la similitud que se

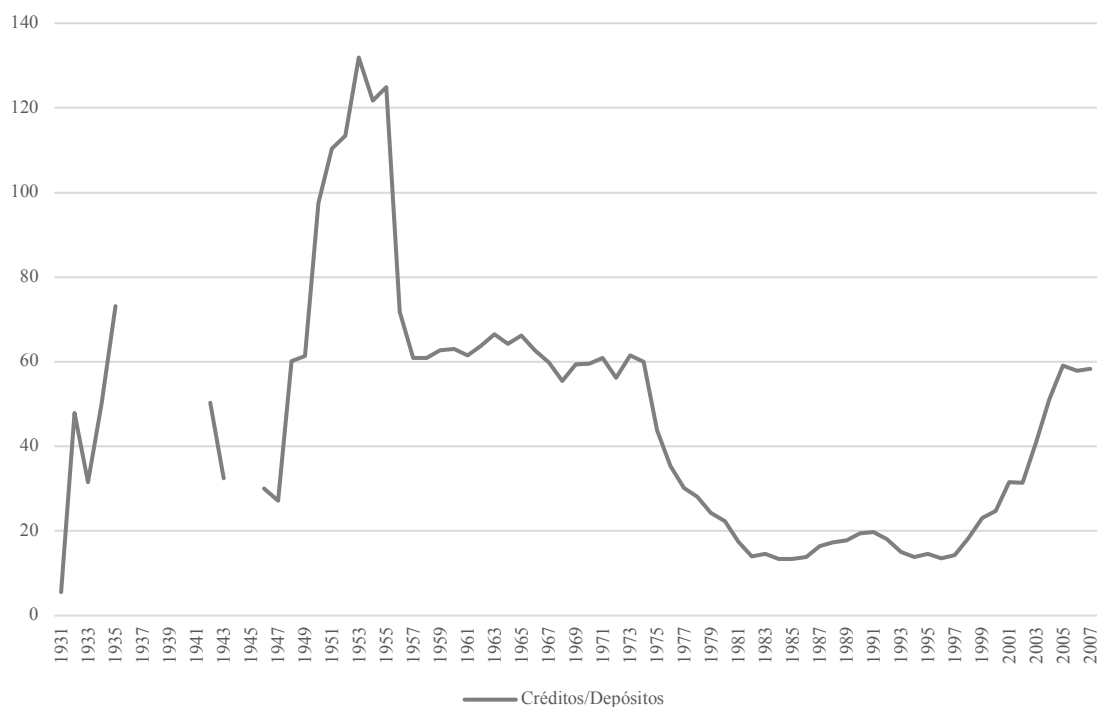
aprecia en el Gráfico 3.2 sugiere la importancia de la captación de depósitos en la trayectoria de los resultados. Por otra parte, el gran parecido entre las tasas de crecimiento de la demanda crediticia y los beneficios sería indicativo del ritmo trepidante de la economía andorrana durante el siglo XX. La comparación de ambas magnitudes con el crecimiento de las importaciones en ese periodo permite confirmar esta hipótesis.<sup>11</sup> Por último, se aprecian dos fases diferenciadas en relación con los depósitos captados y la demanda crediticia. Hasta 1974 las trayectorias fueron similares. Sin embargo, a partir de esa fecha, el Gráfico 3.2 muestra como la demanda crediticia ralentizó significativamente su ritmo de crecimiento mientras que la captación de depósitos mantuvo un gran dinamismo hasta 1982. Las dos magnitudes no volvieron a converger hasta principios del siglo XXI. Los datos del Cuadro 3.1 no permiten identificar este periodo de divergencia entre depósitos y créditos. Las fases temporales que presenta el cuadro se han establecido en relación con la evolución de los depósitos presentada por Galabert (Galabert, 2014). En este sentido, el punto de inflexión que representa 1974 queda camuflado en el periodo 1957–1982. Siendo estas últimas las magnitudes básicas del negocio bancario, vale la pena analizar con mayor atención el movimiento de largo plazo de ambas series.

La ratio entre demanda crediticia y depósitos da una idea de la aplicación de los recursos captados (Gráfico 3.3). Terminada la Segunda Guerra Mundial, los datos muestran como a partir de 1947 la demanda comercial e inmobiliaria de los años cincuenta habría sido el destino principal de los recursos bancarios (Sáez, 2004, p. 309; Cabana, 2005, p. 76). El gran avance del crédito doméstico en relación con los depósitos captados sería indicativo del gran crecimiento de la economía andorrana al término del conflicto global. En 1957, una vez configurado el sector, la proporción de depósitos que los bancos destinaron al crédito interior se estabilizó en torno al 60 por ciento. Esta cifra parece confirmar el cálculo de Sogues (Sogues, 1975, p. 324). Este autor estima, a partir de información obtenida de profesionales de tres entidades no especificadas del sector, que para septiembre de 1973 los préstamos a la economía andorrana rondaban el 56 por ciento de los depósitos captados.

---

<sup>11</sup> Entre 1959 y 1982 la tasa de crecimiento real de las importaciones andorranas fue del 18,2% anual (Lluellas, 1991, pp. 514–557).

**Gráfico 3.3**  
**Ratio créditos/depósitos en la banca andorrana, 1931-2007**



Fuente: Elaboración propia

A partir de 1974 la relación créditos/depósitos se hunde hasta llegar al 14 por ciento en 1982. Los datos presentados concuerdan con las estimaciones disponibles hechas previamente. Tales estimaciones provienen de aportaciones puntuales y no de evidencia seriada. Por ello la comparación con la serie aquí calculada se limita a dichas aportaciones. Tomando datos de Crèdit Andorrà, Banc Internacional-Banca Mora y Banc Agrícola, Arasanz calcula que para los años 1982–1983 las inversiones domésticas representaron el 13,5 por ciento del total depositado en dichas entidades (Arasanz, 1986, p. 98). Por su parte, Lluelles señala que en 1988 los créditos domésticos concedidos por el total del sector bancario sumaron el 11,4 por ciento de los depósitos existentes (Lluelles, 1991, p. 438). Este brusco descenso se debería a un fuerte aumento de los depósitos y a la capacidad de autofinanciación doméstica más que a la escasez de crédito.<sup>12</sup>

<sup>12</sup> En relación con los años setenta, Sáez (2004), p. 310, comenta que el crédito bancario no fue un impulsor de la actividad económica dado que la mayor parte del concedido era destinado a la financiación del flujo comercial a corto plazo.



La buena marcha de los distintos indicadores reales durante este periodo sugieren que el shock de 1973 y la inestabilidad derivada de la transición política española reforzaron la imagen comercial y de refugio de la plaza andorrana (Cabana, 2005, pp. 108–115; Galabert, 2012, p. 76). En este contexto, una vez cubiertas las necesidades financieras interiores, la abundancia de capital captado en este periodo fue colocado mayoritariamente en activos de renta fija denominados en divisas de corresponsales exteriores (Sogues, 1975, p. 316; Arasanz, 1986, p. 99; Cabana, 2005, p. 135).<sup>13</sup> Entre 1974 y 1982 los depósitos crecieron un 26,6 por ciento real anual acumulativo mientras que el crédito bancario lo hizo al 5,1 por ciento. Comparando estas tasas con las globales del periodo 1957–1982, se pone de manifiesto que fue en aquellos últimos ocho años cuando se acumularon la mayoría de los depósitos del periodo mientras que entre 1957 y 1974 la demanda crediticia fue mayor. En relación con los beneficios obtenidos entre 1974 y 1982, crecieron al 18,6 por ciento real anual acumulativo, mientras que entre 1957 y 1974 lo hicieron al 14,5 por ciento. Eso sugiere que a partir de 1974 los fondos captados que fueron colocados en divisas en el mercado internacional habrían sido la principal fuente de beneficios del sector bancario andorrano.<sup>14</sup>

A partir de 1982 la captación de depósitos entra en una fase madura. La demanda crediticia repunta tímidamente a finales de los ochenta, pero no será hasta 1996 cuando emprenderá de nuevo un crecimiento vigoroso que no llegará a aproximarse al valor de 1974 hasta 2005. Los motivos de este último auge habría que buscarlos en las necesidades de financiación del sector de la construcción que, entre 1996 y 2006, junto con los servicios inmobiliarios, fueron las actividades que experimentaron un mayor crecimiento en el número de asalariados.<sup>15</sup> La madurez del crecimiento económico andorrano a finales de los noventa y la relativa abundancia de stock de inversión ya realizada anteriormente, no permitieron al crédito bancario alcanzar niveles de los años setenta hasta ya entrado el siglo XXI. El avance de los beneficios en este periodo estaría relacionado con la

---

<sup>13</sup> Arasanz aporta datos puntuales sobre la cuestión. Estima que para 1982 el Grupo BIBM colocó alrededor del 93 por ciento del valor de sus depósitos en activos denominados en divisas en cuentas de bancos corresponsales. Por su parte para 1983 los activos colocados en el exterior de Crèdit Andorrà y Banc Agrícola Comercial d'Andorra sobrepasaban el 80 por ciento del valor de sus depósitos.

<sup>14</sup> Lluelles (1991), p. 439, comenta que una de las actividades más rentables de la banca andorrana estaría en la compra-venta de divisas y el cobro de servicios de intermediación en el mercado internacional. En este sentido, Sogues (1975), p. 322, estima que el peso relativo de los saldos en divisas en Andorra para 1975 superaba el 65 por ciento. Arasanz (1986), p. 95, por su parte señala que para 1982 los saldos en divisas en los principales bancos andorranos se situaban alrededor del 80 por ciento.

<sup>15</sup> Datos del Departamento de Estadística de Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)).

colocación de los recursos captados, así como con el creciente protagonismo que adquieren las comisiones por la mediación financiera.

Globalmente, entre 1931 y 2007 el crédito bancario representó por término medio el 46 por ciento de los depósitos captados. Esta baja proporción muestra que la banca andorrana estuvo permanentemente sobredimensionada en relación con las necesidades financieras domésticas. En cuanto a los resultados, hasta 1974 habrían sido una combinación entre la rentabilidad de los créditos bancarios interiores y el rendimiento de los recursos colocados en el exterior. A partir de esa fecha las evidencias sugieren que los recursos situados en el mercado internacional habrían tomado la iniciativa en el origen de los beneficios.

### **3.4. La rentabilidad de la banca andorrana**

Existen distintas medidas de la rentabilidad empresarial debido a las distintas maneras de medir los resultados, así como porque estos pueden ponerse en relación con los múltiples recursos utilizados. Para representar los retornos de la banca andorrana, los datos expuestos anteriormente permiten escoger un indicador de rentabilidad financiera: los beneficios anuales como porcentaje de los fondos propios. El numerador está formado por el resultado neto de explotación anual. El denominador recoge el valor de los fondos propios de las entidades: el capital y las reservas que representan el patrimonio neto de los accionistas. Esta medida ha sido utilizada de forma recurrente en historia económica debido a la falta de información sobre la situación patrimonial de las empresas a largo plazo. A su vez, sería una de las variables de mayor importancia para los propietarios de las entidades, ya que expresa la renta neta que ofrece el capital invertido en una empresa (Tafunell, 2000, p. 75). Los datos consultados no permiten analizar el cómputo de las amortizaciones. Asimismo, no se puede asegurar la homogeneidad de las cifras. Estas responden a criterios contables particulares de cada entidad que no tienen por qué haberse mantenido estables a lo largo del tiempo. Aun con todas estas limitaciones y teniendo en cuenta que las primeras aproximaciones de una magnitud histórica tienen un carácter provisional, la estimación que aquí se presenta aproxima la rentabilidad financiera media del sector bancario andorrano entre 1931 y 2007. Dicho cálculo aporta por primera vez información acerca de la evolución de una de las variables decisivas de la realidad histórica de la economía andorrana.

Tomada en su conjunto, la curva que se muestra en el Gráfico 3.4 sugiere que la rentabilidad bancaria en Andorra en el largo plazo ha seguido una tendencia bastante estable. La prudente política de fondos propios llevada a cabo por las entidades andorranas no eliminó la posibilidad de obtener unas rentabilidades financieras que pueden ser juzgadas de extraordinarias.<sup>16</sup> En ellas, sobresale el movimiento de corto plazo en el cual se destacan varias fases.

Incluso con la falta de datos al inicio del periodo, se aprecia como los beneficios de la neutralidad andorrana permitieron un avance significativo de la rentabilidad durante el periodo recesivo de los años treinta y el conflicto español. El bajo crecimiento de las reservas junto con la posición monopolista del Banc Agrícol habrían impulsado unos beneficios provenientes mayoritariamente del cambio de divisa que realizaban los refugiados españoles camino de Francia. Durante la Segunda Guerra Mundial se mantiene el auge de la rentabilidad. Sin embargo, en 1943 la creación de una reserva especial voluntaria en el Banc Agrícol conlleva un retroceso momentáneo en los retornos (Cabana, 2005, p. 60).

Acabada la guerra, la falta de recuperación económica, las restricciones monetarias y la incapacidad de operar con los países vecinos frenaron las actividades comerciales andorranas. Ante la restricción del crédito que esto supuso, el Banc Agrícol habría obtenido la mayoría de sus beneficios de las operaciones de cambio de divisa que podía realizar con Suiza (Cabana, 2005, p. 56). En ese sentido, la gran rentabilidad que se observa en 1947 (82,5 por ciento) se explicaría por las altas inflaciones francesa y española y en consecuencia por la rentabilidad real de la tenencia de monedas fuertes en relación con las divisas española o francesa.<sup>17</sup> A partir de 1949 la ordenación monetaria europea habría impuesto una fuerte presión a las rentabilidades andorranas. La apertura del sector en 1951 contribuyó también a un nuevo escenario para los retornos en la banca del Principado. La efervescencia del periodo 1931–1947 dejó paso a rentabilidades menos volátiles que irán descendiendo discontinuamente a lo largo de los años cincuenta hasta

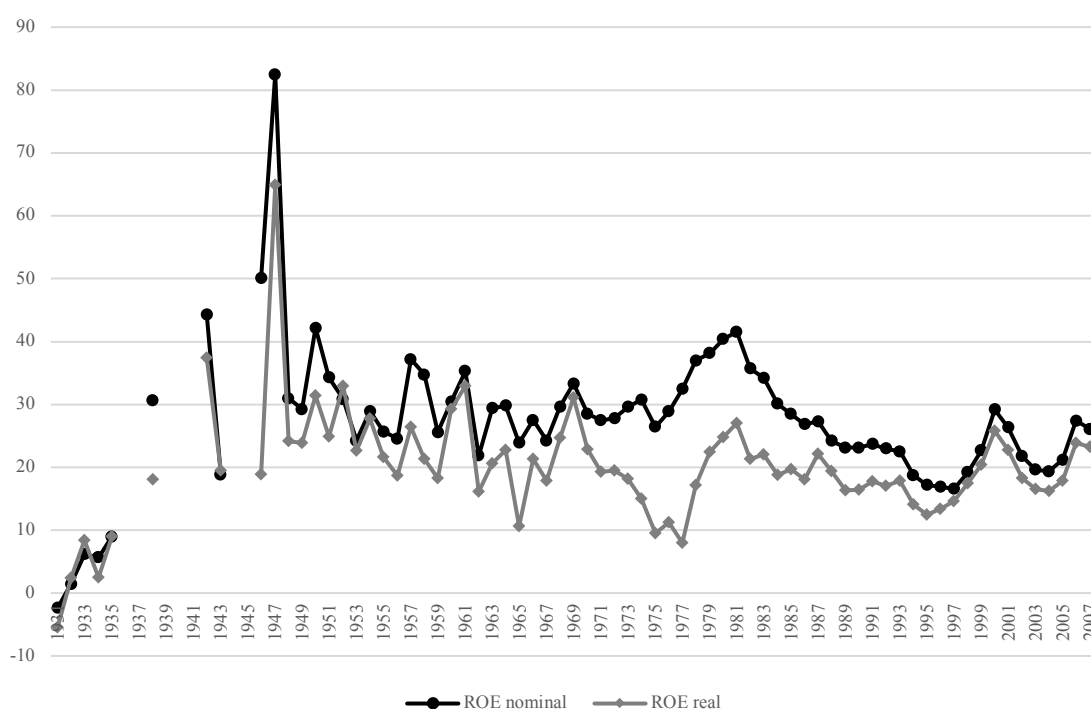
---

<sup>16</sup> La comparación de la rentabilidad andorrana con las cifras presentadas por Tafunell (2000) para la banca española permiten observar que entre 1931 y 1981 las rentabilidades andorranas fueron en promedio 18,5 por ciento superiores a las españolas. En el caso de la comparación con las cifras de Pueyo (2006), con datos de los seis mayores bancos españoles, entre 1931 y 1973 las rentabilidades andorranas superaron a los líderes españoles, en promedio, en un 6,4 por ciento.

<sup>17</sup> Según datos de Torres (1995) la rentabilidad real calculada en pesetas de un depósito en libras esterlinas en 1947 fue del 26,4 por ciento. Ese mismo año para el dólar estadounidense fue del 33,8 por ciento.

1962 (21,8 por ciento), cuando se alcanza un mínimo. Los años sesenta y la primera mitad de los setenta transcurren con una ligera tendencia alcista hasta 1975 (26,5 por ciento) en la que los movimientos de corto plazo se deberían a una gestión acomodaticia al entorno. Aun así habría que considerar que las fluctuaciones a lo largo de este periodo pueden deberse también al método de estimación. En ese caso, la influencia de aquellas entidades para las cuales hay datos reales estaría sobredimensionada en relación con aquellas para las que no los hay.

**Gráfico 3.4**  
**Rentabilidad financiera media de la banca andorrana, 1931-2007 (en porcentaje)**



Fuente: Elaboración propia.

Como ya se ha expuesto con anterioridad, la transición política española reforzó la imagen comercial y de refugio de capitales del Principado. A lo largo de la segunda mitad de los años setenta la entrada de turistas españoles en Andorra se multiplicó por 4,78, la creación de establecimientos comerciales creció de media a razón del 8,26 por ciento anual y las matriculaciones de automóviles andorranos lo hicieron al 10,9 por ciento anual (Galabert, 2012, pp. 74–76; Galabert, 2014, p. 20). En la banca los depósitos experimentaron un aumento tan significativo que acabó por sobredimensionar el sector. En términos de rentabilidad, los datos mostrados se suman a las evidencias que sustentan la hipótesis del

refugio de capitales. Entre 1975 y 1981 la tasa de retorno financiera agregada del sector bancario en Andorra avanzó un 7,81 por ciento anual acumulativo hasta alcanzar el 41,6 por ciento en 1981. A medida que la transición española se consolidaba y que la crisis derivada del shock del petróleo de 1973 se revertía, el retorno de la banca andorrana se moderó hasta rondar en 1987 valores previos al proceso español. A partir de esa fecha la rentabilidad disminuye progresivamente. La revalorización de la peseta a finales de los años ochenta perjudicó los retornos andorranos (Cabana, 2005, p. 138). La tendencia bajista siguió hasta 1993, momento a partir del cual profundizó su caída hasta alcanzar el mínimo en 1997 (16,6 por ciento). Hacia el final del periodo considerado el rebote será muy suave y solo se verá un momentáneo repunte en los años 2000 (29,2 por ciento), 2001 (26,3 por ciento) y 2006 (27,4 por ciento).

Para valorar la serie en términos reales se ha optado por utilizar la tasa de inflación de la economía española de Maluquer de Motes (2005).<sup>18</sup> El hecho de que la mayoría de los salarios en Andorra fueran pagados en pesetas, que los presupuestos del Consell General se cuantificaran en pesetas y que, además, los datos bancarios que presenta esta investigación se encuentren también en la divisa española justifica tal elección. Así, descontando el efecto monetario, los retornos obtenidos muestran una tendencia similar a los valores nominales aun habiendo diferencias relevantes. Destaca una fuerte variabilidad en los valores debido a la alta volatilidad de la inflación de la peseta, especialmente entre los años cuarenta y sesenta. En consecuencia, se observan importantes diferencias de nivel. Mientras que a lo largo de los cincuenta y los sesenta los valores nominales oscilan alrededor de una media del 30 por ciento, en términos reales dicha media se sitúa en torno al 20 por ciento. Entre 1969 y 1977 hay una disminución significativa de la tasa de retorno que pasa del 31,1 al 8 por ciento. Ese año marca el mínimo histórico si no se tienen en cuenta los valores previos al conflicto español de 1936. La dinámica inflacionaria de la peseta a lo largo de los setenta perjudicó seriamente los retornos de la banca andorrana. No obstante, entre 1977 y 1981 la rentabilidad real de la banca andorrana aumentó un 35,7 por ciento anual. Tal avance, en un contexto de fuerte inflación de la peseta, sugiere que el sector habría reducido su exposición al numerario español. Esto habría evitado la pérdida de poder adquisitivo, así como ofrecido un seguro

---

<sup>18</sup> La inexistencia de moneda propia en Andorra se debe principalmente al reducido tamaño de su mercado doméstico. Este factor propició intensos flujos comerciales con los países vecinos en sus propias monedas, adoptándolas así como propias.

ante la devaluación de la peseta de 1977. El control de la inflación a finales de los ochenta y el proceso de armonización de la peseta con el resto de las divisas europeas permitió que las tasas de retorno nominales y reales de la banca andorrana convergieran progresivamente hasta alcanzar valores muy similares a finales de siglo. En resumen, las altas tasas de rentabilidad que se observan en la banca andorrana a lo largo del siglo XX serían fruto de una estrategia de posicionamiento en divisas que permitía aprovechar el contexto de tipo de cambio de la peseta y del franco, así como de una paulatina aclimatación a un escenario continuamente inflacionista que posibilitara, en la medida de lo posible, mantener el poder adquisitivo de sus retornos.

**Cuadro 3.2**  
**Principales magnitudes por entidades respecto al total del sector, 1957–2007**  
**en porcentaje**

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank
<i>Depósitos</i>							
1957*	31,4	7,9	18,3	37,1	5,3	-	-
1967*	18,2	5,9	30,2	39,2	6,5	-	-
1977	25,8	1,5	33,6	32,6	6,5	-	-
1987	16,3	5,0	39,3	32,9	6,5	-	-
1997	18,0	15,5	26,6	35,5	4,4	-	-
2001	-	-	29,6	42,2	9,8	2,8	15,5
2007	-	-	26,2	36,1	12,4	5,4	20,0
<i>Créditos</i>							
1957	29,5	2,9	15,3	41,6	10,7	-	-
1967	18,6	5,2	17,2	48,4	10,7	-	-
1977	19,7	1,5	25,7	42,5	10,7	-	-
1987	23,8	3,3	25,4	37,0	10,7	-	-
1997	25,9	5,7	28,9	34,1	5,4	-	-
2001	-	-	34,9	32,7	8,5	2,1	21,8
2007	-	-	16,2	42,5	12,7	5,2	23,5
<i>Recursos propios</i>							
1957	37,0	5,6	21,6	31,4	4,4	-	-
1967	28,8	8,3	17,7	39,5	5,7	-	-
1977	21,5	2,5	30,7	39,6	5,7	-	-
1987	16,2	4,0	38,0	38,3	3,5	-	-
1997	19,3	10,4	24,5	42,6	3,2	-	-
2001	-	-	23,2	37,8	4,5	2,3	32,2
2007	-	-	16,5	43,8	8,8	3,1	27,7
<i>Beneficios</i>							
1957	50,3	10,8	12,1	23,9	2,8	-	-

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank
<i>Beneficios</i>							
1967	29,7	17,7	25,7	23,5	3,4	-	-
1977	19,6	22,4	18,1	35,5	4,4	-	-
1987	16,8	4,0	39,9	36,4	2,8	-	-
1997	18,0	11,2	36,7	31,1	3,1	-	-
2001	-	-	44,0	27,8	5,7	-0,9	23,4
2007	-	-	26,7	36,2	10,6	2,3	24,2

\* No se ha tenido en cuenta la participación de Sobanca debido a que no se dispone de datos para las demás magnitudes.

Fuente: Elaboración propia. Los datos de los depósitos provienen de Galabert (2014)

Dentro del sector, la estimación de depósitos por entidades presentada en Galabert (2014) permitió constatar que su evolución fue jerárquica y claramente oligopolista. Las dos mayores entidades en volumen de captación, Crèdit Andorrà y el grupo BIBM, representaban de media más del 60 por ciento del total. Les seguía de cerca el Banc Agrícola. Las evidencias presentadas en este capítulo permiten confirmar que las entidades líderes en captación de depósitos también lo fueron en términos de fondos propios y beneficios (Cuadro 3.2).

No obstante, se aprecian cambios de jerarquías en términos de crédito concedido y rentabilidad financiera. Banc Agrícola, que hizo sombra en momentos puntuales a los líderes en depósitos, se disputó el liderazgo del sector con Crèdit Andorrà en términos de crédito concedido. Entre las dos entidades concedieron más del 65 por ciento del crédito del sector a lo largo del periodo considerado. Por su parte, el grupo BIBM pasó a ocupar la tercera posición cubriendo de media el 20,7 por ciento de la demanda de crédito.

En los retornos que obtuvieron los accionistas de las distintas entidades es donde más se reflejan los cambios de jerarquías (Cuadro 3.3). Destacan las rentabilidades que obtuvo Banca Reig a lo largo de las décadas de los sesenta y los setenta. Entre los veinticuatro años que transcurren de 1958 y 1981 en diecinueve ejercicios obtuvo rentabilidades nominales de tres dígitos. Los datos presentados concuerdan con el cálculo de Cabana, que estima que para 1973 el retorno de Banca Reig se situó en el 182 por ciento.<sup>19</sup> Globalmente lideró el sector obteniendo una rentabilidad media del 105,4 por ciento entre

<sup>19</sup> Cabana (2005), p. 102.

1957 y 2000, año en que se fusionó con Banc Agrícol para formar Andbank. Le siguió a mucha distancia el Banc Agrícol que ocupó el segundo lugar hasta finales de los setenta. En cuanto a Crèdit Andorrà, líder en captación de depósitos, volumen de fondos propios, beneficios y concesión de crédito, se disputó el tercer puesto con Banca Mora y Banca Cassany hasta finales de los setenta. A principios de los ochenta, las rentabilidades de Banca Mora la situaron a la cabeza y rivalizaron con las de Banca Reig. Por su parte, Banca Cassany a finales de los ochenta también superó a Crèdit Andorrà.

**Cuadro 3.3**  
**Rentabilidad financiera por entidades 1957-2007 en porcentaje**

Año	Banc Agrícol	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank
1957	50,6	72,3	20,9	28,3	23,9		
1967	24,9	51,5	35,2	14,4	14,6		
1977	29,6	288,5	19,1	29,1	25,5		
1987	28,3	27,3	28,7	26,0	22,1		
1997	15,5	17,8	24,9	12,1	15,7		
2001			50,1	19,4	32,8	- 10,7	19,1
2007			42,1	21,5	31,5	19,6	22,8
<i>Promedio 1957-2007</i>	<i>29,1</i>	<i>105,4</i>	<i>29,0</i>	<i>21,0</i>	<i>23,1</i>	<i>4,0</i>	<i>19,5</i>

Fuente: Elaboración propia.

La ponderación de las distintas magnitudes permite complementar la descripción previa de los datos y ofrece una visión más precisa de la especialización dentro del sector. El Cuadro 3.4 presenta para cada entidad la proporción de préstamos concedidos en relación con su tamaño en términos de depósitos captados. Este indicador permite valorar la especialización inversora de las entidades. Un resultado igual a la unidad supondría que la participación de la entidad como prestamista fue equivalente a su participación como captadora. Un resultado superior a la unidad implicaría para el banco una especialización en el mercado doméstico. En el banco en cuestión, su cuota de mercado como prestamista sería superior a su cuota de mercado como captador. Dicho resultado aproximaría un papel preponderante de la banca comercial. En el caso de un resultado inferior a la unidad habría que concluir que la entidad captó proporcionalmente más depósitos que los que destinó a la economía nacional en relación con el total del sector. En este último caso, el resultado revelaría una especialización en banca de inversión. La falta de datos completos



sobre operaciones activas –más allá del cómputo de créditos domésticos– no permite especificar adecuadamente qué tipo de activos integrarían esa especialización. Sin embargo, tal como se ha mencionado anteriormente, la abundancia de capital captado en las entidades andorranas se habría dirigido mayoritariamente a posiciones en divisas a través corresponsales extranjeros.

**Cuadro 3.4**  
**Proporción de préstamos concedidos en relación con la cuota de mercado en captación de depósitos, 1957–2007**

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank
1957	0,94	0,37	0,84	1,12	2,00	-	-
1967	1,02	0,88	0,57	1,23	1,64	-	-
1977	0,76	1,00	0,76	1,30	1,64	-	-
1987	1,46	0,66	0,65	1,12	1,64	-	-
1997	1,44	0,37	1,09	0,96	1,23	-	-
2001	-	-	1,18	0,78	0,86	0,73	1,41
2007	-	-	0,62	1,18	1,02	0,96	1,18
<i>Promedio 1957–2007</i>	<i>1,09</i>	<i>0,76</i>	<i>0,80</i>	<i>1,13</i>	<i>1,49</i>	<i>0,96</i>	<i>1,27</i>

Fuente: Elaboración propia.

Por su parte, el Cuadro 3.5 computa la participación relativa de beneficios obtenidos por cada entidad en relación con su tamaño en términos de depósitos captados. Esta vez el indicador estaría capturando los resultados obtenidos en función del tamaño de las entidades. De igual forma, un resultado igual a la unidad indicaría que el porcentaje de beneficios obtenidos en relación con el total del sector fue equivalente al porcentaje de depósitos captados. Un resultado por encima de uno sería indicativo de que los beneficios obtenidos fueron proporcionalmente superiores a la participación en la captación de depósitos. Por el contrario, un resultado inferior a la unidad mostraría que su cuota de mercado en la captación de depósitos fue proporcionalmente superior al porcentaje de beneficios obtenidos en relación con el total del sector.

**Cuadro 3.5**  
**Proporción de beneficios obtenidos en relación con la cuota de mercado en captación de depósitos, 1957–2007**

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank
1957	1,60	1,37	0,66	0,64	0,53	-	-
1967	1,63	2,99	0,85	0,60	0,52	-	-
1977	0,76	15,29	0,54	1,09	0,68	-	-
1987	1,03	0,81	1,02	1,11	0,43	-	-
1997	1,00	0,72	1,38	0,87	0,70	-	-
2001	-	-	1,49	0,66	0,57	0,33	1,51
2007	-	-	1,02	1,00	0,86	0,43	1,21
<i>Promedio 1957–2007</i>	<i>1,19</i>	<i>3,54</i>	<i>0,97</i>	<i>0,89</i>	<i>0,62</i>	<i>0,12</i>	<i>1,31</i>

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados permiten identificar dos comportamientos diferenciados. Por un lado se encuentran las entidades cuya participación como prestamistas de la economía doméstica fue inferior a su participación como captadoras de depósitos (Banca Reig, BIBM, Banc Sabadell d'Andorra y Andbank). Por otro lado se sitúan aquellas firmas cuyo papel como prestadoras fue proporcionalmente mayor al papel relativo que desempeñaron como captadoras de depósitos (Crèdit Andorrà, Banca Cassany-BPA y el Banc Agrícola). En relación con los beneficios obtenidos, al ponderarlos por el tamaño de las entidades, se observa que las entidades con mayor especialización en banca comercial obtuvieron relativamente unos beneficios menores. Por el contrario, aquellas entidades que actuaron más como bancos de inversión obtuvieron unos beneficios relativamente superiores a los proporcionales a su tamaño<sup>20</sup>. Ese mismo patrón se observa también en relación con la rentabilidad financiera, presentada en el cuadro 3. Aquellas compañías con una actividad más tendente a la banca de inversión obtuvieron a largo plazo mayores retornos por sus recursos propios que las entidades más comerciales. De igual modo que en el apartado anterior, los datos parecen apuntar que el crédito interior no habría sido la principal fuente de beneficios para las entidades andorranas.

Otro resultado interesante se infiere del tamaño de las entidades. En relación con los depósitos captados, las entidades líderes, Crèdit Andorrà, BIBM y en menor medida Banc

<sup>20</sup> El caso del Banc Sabadell d'Andorra resulta poco significativo. Ello es debido a su tardía incorporación al mercado bancario andorrano y al hecho de que los datos disponibles conciden con los de sus primeros años y por tanto de penetración en un mercado en donde las demás entidades están muy consolidadas.

Agrícola, obtienen unos resultados ponderados cercanos a la unidad. Se desprende de ello que las entidades más grandes, aun con ligeras especializaciones, actuaron de acuerdo con un modelo de banca universal. Por el contrario, las entidades más pequeñas presentaron una mayor especialización en uno u otro tipo de negocio bancario. Especialmente significativo sería el caso de Banca Reig en banca de inversión.

### **3.5 Estructura de mercado y resultados**

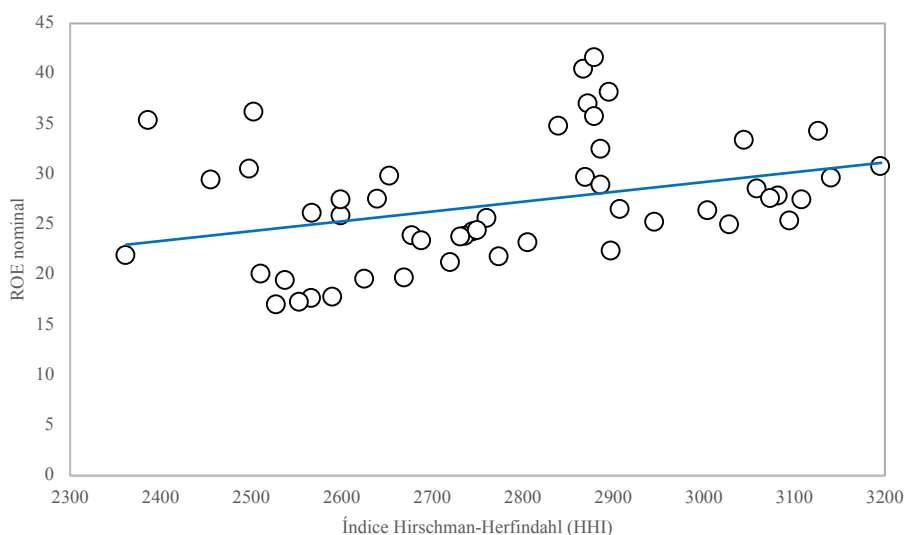
El entorno en el que actúan las empresas así como la estructura de los mercados en los que operan condicionan sus comportamientos y resultados. Así, la forma en que estas se relacionan con su entorno no deja de ser un aspecto importante en su configuración histórica. Los estudios realizados en el sector bancario así como en otros sectores concluyen que existe una relación positiva entre concentración del sector y rentabilidad. Sin embargo, hay controversia acerca de las interpretaciones que se desprenden de dicha relación. Por un lado, el paradigma tradicional de estructura-conducta-resultado afirma que los mercados más concentrados obtienen mayores rentabilidades (Bain, 1951). Ello sería consecuencia del menor coste que supone el establecimiento de acuerdos de colusión en estructuras de mercado más concentradas (Stigler, 1964). Por otro lado, la hipótesis alternativa, denominada de estructura eficiente, argumenta que una gran concentración de mercado no supone la desaparición de la competencia (paradoja de Bertrand). Asimismo, en mercados disputados la no existencia de barreras de entrada no impide un comportamiento competitivo también en sectores muy concentrados (Baumol, Panzar y Willing, 1982). En este contexto, esta interpretación defiende que las compañías más eficientes tienen menores costes de producción y por lo tanto mayores beneficios, lo que conduce a que estas mejoren su cuota de mercado en un escenario de mayor concentración del sector (Demsetz, 1973; 1974; Peltzman, 1977).

Empíricamente, las investigaciones que ponen a prueba la relación entre concentración y rentabilidad han usado de manera mayoritaria un modelo en el que el retorno empresarial depende de una medida de concentración del sector, de la cuota de mercado de dicha empresa y un vector de variables de control que han demostrado tener relación con la rentabilidad (Smirlock, 1985; Evanoff y Fortier, 1988; Molyneux y Forbes, 1995). Si el parámetro asociado a la variable de concentración resulta significativo, con signo positivo y el de la cuota de mercado no, se sostiene la hipótesis de los acuerdos de colusión. Por

el contrario, si es el parámetro que acompaña la cuota de mercado el que se revela estadísticamente superior a cero se impone la hipótesis de la estructura eficiente. La especificación del modelo presupone de manera implícita que la cuota de mercado es una buena *proxy* de la eficiencia. Sin embargo Shepherd apunta que dicha variable puede estar capturando el efecto de otras variables no relacionadas con la eficiencia, como el poder de mercado o la diferenciación de productos y que por tanto no sería un buen indicador de eficiencia (Shepherd, 1986). En ese sentido una mayor eficiencia no se traduciría en mayores cuotas de mercado. Para superar esta limitación, se proponen modelos alternativos que incluyan un parámetro asociado a una variable de eficiencia en costes de la empresa (Berger, 1995; Maudos, 1998; 2001).

En el caso de la banca andorrana, la limitación de datos disponibles no permite actualmente la estimación de una variable de eficiencia para todas las entidades ni para todo el periodo considerado. Sin embargo, con los datos presentados y a modo de primera aportación al debate, es posible proponer una aproximación a la relación entre estructura de mercado y resultados, así como plantear algunas correlaciones que permitan explicar los factores más influyentes en la rentabilidad a largo plazo y los cambios de jerarquías en el sector.

**Gráfico 3.5**  
**Concentración y rentabilidad, 1957-2007**



p-valor = 0,013

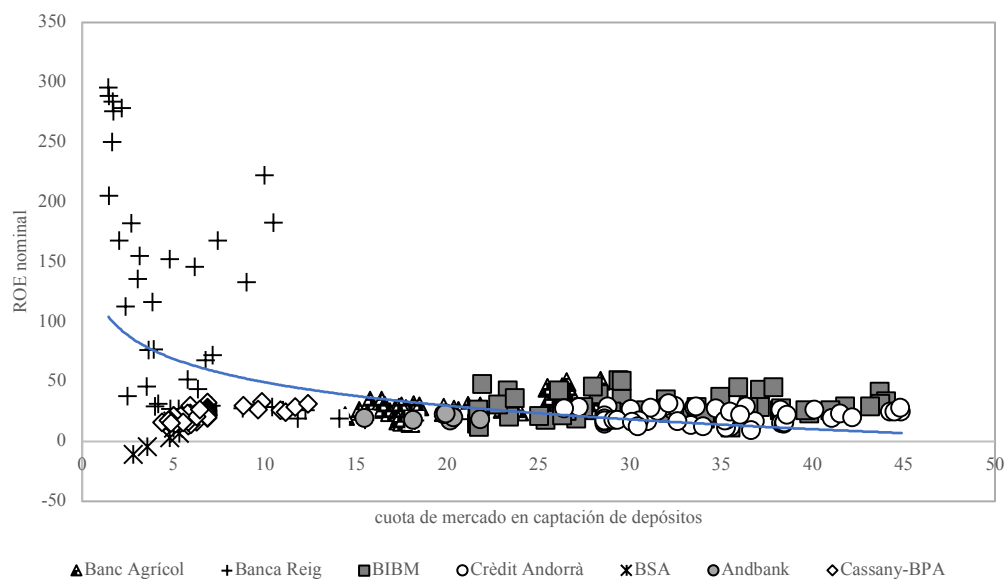
Fuente: Elaboración propia

Entre 1957 y 2007, el vínculo entre concentración, calculada con el índice Hirschman-Herfindahl (HHI por sus siglas en inglés), y rentabilidad confirma una relación positiva entre ambas variables (Gráfico 3.5). En el caso de relación entre la cuota de mercado y los retornos, la regresión muestra un signo negativo significativo (Gráfico 3.6). Aun con las limitaciones ya mencionadas, las evidencias presentadas plantean que, en el caso del sector bancario andorrano, la concentración más que la eficiencia habría sido el principal motor de la rentabilidad del sector a largo plazo. Contrariamente al caso español y de manera no concluyente en el caso europeo, los acuerdos en el seno de la banca andorrana sí habrían permitido al sector obtener mayores retornos.<sup>21</sup> En este sentido, la hipótesis clásica de estructura-comportamiento-resultados que se sostiene en la existencia de colusión se justificaría a nivel histórico con la limitación de la competencia doméstica en 1957, las restricciones a la participación extranjera en las entidades del sector y con la creación de la Associació de Bancs Andorrans (ABA). Desde su creación en 1960 hasta 1993, fecha en la que adquiere personalidad jurídica el INAF, la ABA reunía a sus miembros con regularidad mensual. Aunque no ha sido posible obtener información detallada al respecto, ante la gran regularidad de reunión y teniendo en cuenta el tamaño del sector, no se puede descartar que las decisiones que allí se discutían tuvieran mucho de acordado. Estas consistían mayoritariamente en la homogenización de normas de operatoria y de condiciones (Sogues, 1973, p. 318). De igual modo, se puede suponer que el cumplimiento de dichos acuerdos pudo haber sido fácilmente verificable por las distintas partes.

---

<sup>21</sup> Véase Pueyo (2006) y Maudos (1998, 2001) para el caso español y Vander Venet (1993) y Goldberg y Rai (1996) para el caso europeo.

**Gráfico 3.6**  
**Cuota de mercado y rentabilidad por entidades, 1957-2007**



p-valor =  $2,57 \cdot 10^{-06}$

Fuente: Elaboración propia

El signo negativo de la relación entre cuota de mercado y rentabilidad podría explicarse por la especificidad del negocio bancario desarrollado en Andorra a lo largo del siglo XX. Como muestran los datos de las distintas entidades, en términos absolutos los líderes del sector en captación de depósitos obtuvieron los mayores beneficios. Sin embargo, en términos de rentabilidad salieron perjudicados. Eso se explicaría porque fueron precisamente esas mismas entidades las que concedieron la mayor parte del crédito bancario en Andorra. Ante esta evidencia no es de extrañar que necesitaran mantener unas mayores cuotas de solvencia, que mermaron sus retornos. En ese sentido, en el caso de la banca andorrana, una mayor cuota de mercado no conllevó mayores retornos. Los liderazgos en rentabilidad financiera estarían asociados a una inversión de los depósitos captados en activos denominados en divisas más que al crédito interior. Dadas las bajas necesidades financieras de la economía doméstica, los datos vuelven a señalar a la banca país como una opción *second-best* en el origen de la rentabilidad bancaria andorrana en el largo plazo. Este resultado apunta que en el caso de la banca andorrana la cuota de mercado no habría sido un buen proxy de la eficiencia. Aun así, como ya se ha advertido hacen falta más datos para confirmar esa hipótesis.

Por último, la relación entre los depósitos captados y los retornos obtenidos evidencia la agresiva política de fondos propios realizada por Banca Reig durante los años sesenta y

setenta. Sin embargo, las otras entidades (así como Banca Reig desde principios de los ochenta) presentan rentabilidades muy similares entre ellas. Este resultado sugiere que las diferencias de tamaño entre entidades podrían haber estado influenciadas por variables cualitativas como la participación extranjera o una imagen sólida, solvente y longeva de las entidades. Aunque no ha sido posible obtener evidencia al respecto, parece razonable suponer que los bancos participados por entidades extranjeras se habrían beneficiado indirectamente de su cartera de clientes para aumentar su cuota de mercado sin haber aumentado su eficiencia.

### **3.6 Conclusión**

El objetivo principal de este capítulo ha sido analizar la rentabilidad financiera que obtuvo la banca andorrana entre 1931 y 2007. Como se ha visto, el sector surgió en forma de monopolio en 1930 vinculado a la construcción de la central hidroeléctrica que supuso la electrificación del país. A lo largo de la Guerra Civil española y de la Segunda Guerra Mundial la neutralidad andorrana favoreció la entrada de capital en el país y la aparición de un incipiente mercado de intercambio de divisas. Los capitales acumulados permitieron la aparición de nuevos patrimonios que forzaron la apertura del sector en 1951 y contribuyeron a gestar un sector limitado a la participación nacional. A partir de 1957, la prohibición de establecer nuevas entidades junto con la ausencia de impuestos, el secreto bancario y la libre circulación de divisas en el país, supuso la expansión del sector gracias a la entrada de capital principalmente español y francés que veía en la plaza financiera andorrana un seguro ante situaciones de inflación, el fisco o de riesgo de tipo de cambio. Desde 1982 en adelante el ritmo de entrada de capital en la plaza financiera andorrana se ralentiza debido al levantamiento progresivo de los controles al movimiento de capital, la entrada de España en la Comunidad Económica Europea y el creciente protagonismo de la mediación financiera. Ante este cambio de paradigma, el sector bancario modificó su estrategia de negocio hacia la gestión de patrimonios.

El análisis de las principales magnitudes de la banca andorrana revela una fuerte capitalización del sector debido a una prudente política de fondos propios a largo plazo. Asimismo muestra la estrecha relación que tuvo la captación de depósitos con los beneficios obtenidos. En cuanto a la relación entre el crédito bancario y los depósitos captados, las evidencias mostradas permiten afirmar que a partir de 1974 la banca

andorrana se encontró sobredimensionada en relación con las necesidades financieras domésticas debido a la gran afluencia de capital entrante a partir de esa fecha. La comparación de dicha relación con el ritmo de crecimiento que tuvieron el crédito bancario y los beneficios apunta que 1974 supuso un punto de inflexión a partir del cual la mayoría de los beneficios provendrían de la colocación en el mercado internacional de los recursos captados más que por la concesión de préstamos a la economía doméstica. El examen de las principales magnitudes nos sitúa la trayectoria de las dos variables que configuran la rentabilidad financiera y nos permite hacer una primera hipótesis acerca de los determinantes del excedente bancario en Andorra para futuras investigaciones.

En cuanto a la rentabilidad, la estimación que aquí se ha presentado muestra como los periodos de inestabilidad política y económica de los países vecinos habrían impulsado los resultados bancarios. Así, el periodo de la Guerra Civil española y la Segunda Guerra Mundial junto con la transición política española y la crisis del petróleo derivada de 1973 fueron los momentos donde más avanzaron los retornos andorranos. Esta nueva fuente cuantitativa se añade a las evidencias que confirman que la inestabilidad derivada de la transición española a la democracia reforzó la economía andorrana, potenciando su imagen de refugio de capitales. En términos constantes, la serie estimada revela que los retornos financieros estuvieron altamente influenciados por el ritmo de la inflación española. Aun teniendo en cuenta posibles fluctuaciones derivadas del método de estimación, dichas variaciones responderían a una estrategia de aclimatación al entorno donde se buscaba maximizar el tipo de cambio a través de la colocación de recursos en el mercado internacional. La aproximación intrasectorial confirma que aquellas entidades que lideraron el sector en términos de captación de depósitos, también lo hicieron en términos de fondos propios y de beneficios. Sin embargo existieron cambios de jerarquías en cuanto al retorno obtenido. En relación con su tamaño, aquellas entidades con mayor especialización en banca de inversión obtuvieron mejores resultados que aquellas que dedicaron más recursos a financiar la economía doméstica.

El contraste de conducta-estructura-resultados permite apuntar que en la configuración histórica de la banca andorrana, la limitación de la competencia y los acuerdos de colusión habrían guiado la rentabilidad del sector más que la eficiencia. De todos modos, la falta de una variable de eficiencia para todas las entidades y para todo el periodo considerado que permita la construcción de un modelo completo, hace de este un resultado preliminar



a revisar en futuras investigaciones. La relación negativa de los depósitos captados en relación con los retornos obtenidos se explicaría debido a que aquellas entidades con mayor cuota de mercado fueron las principales prestamistas de la economía doméstica, hecho que conllevó menores rentabilidades. Este último resultado, en consonancia con la hipótesis del origen del beneficio bancario anotada más arriba, vuelve a señalar al mercado internacional, o más concretamente los activos denominados en divisas, como la fuente principal del retorno bancario andorrano. Estas dos pistas abren la puerta a que futuras investigaciones realicen contrastes que permitan determinar los factores responsables y su influencia en el excedente bancario andorrano con tal de obtener un conocimiento más profundo del negocio bancario en Andorra.

## CAPÍTOL 4

### MERCADO LIBRE DE DIVISAS Y VENTAJA COMPETITIVA DE LA BANCA ANDORRANA, 1945–1998<sup>1</sup>

*Esta investigación explora el desarrollo de la banca andorrana durante la segunda mitad del s. XX. El no establecimiento ninguna moneda de curso forzoso ha supuesto históricamente la libre circulación de divisas en el país. En este contexto, este capítulo plantea que la posibilidad de mantener cuentas en eurodivisas en los bancos andorranos se habría configurado como una de sus principales ventajas competitivas para atraer capital español y francés. Para contrastar esta hipótesis, se comparan las oportunidades de arbitraje que proporcionaron las principales divisas internacionales contra la peseta y el franco en el marco de los distintos sistemas cambiarios por los que transcurrieron. Los resultados muestran que, en todos los casos, el premio por trasladar capital a la banca andorrana y depositarlo en divisas fue superior al de mantener el capital onshore. Así mismo, el coste de oportunidad de no trasladar capital al país de los Pirineos habría sido mayor para el capital español que para el capital francés.*

#### 4.1. Introducción

La libre circulación de divisas, o lo que es lo mismo, la ausencia de controles de capital, es una de las tres variables del conocido como trilema imposible de la política monetaria (Obstfeld, Shambaugh y Taylor, 2004). Este trilema, derivado del modelo de Mundell y Fleming (Fleming 1962; Mundell, 1963), establece que, un país solo puede escoger dos de los tres objetivos de la política monetaria: estabilidad de cambio, integración financiera y autonomía monetaria. Para las economías abiertas las ventajas de cada uno de los objetivos monetarios citados son evidentes. La estabilidad del tipo de cambio incentiva el comercio, evita que el país se enfrente a pérdidas de competitividad ante la apreciación de su divisa y protege de la inflación ante la depreciación. La integración financiera, a través de la libertad de circulación de capital, permite que la economía reciba inversión extranjera y supone aumentar la oferta de capital en períodos de crecimiento. Finalmente, la autonomía monetaria facilita la gestión del ciclo económico a través de la utilización del tipo de interés.

La imposibilidad del trilema reside en que difícilmente un país podrá satisfacer las tres variables a la vez. Si apuesta por la fijación del tipo de cambio y la libertad de circulación

---

<sup>1</sup> Este capítulo ha sido aceptado para su próxima publicación en la revista *Investigaciones de Historia Económica* (<http://dx.doi.org/10.1016/j.ihe.2017.07.001>).

de capital deberá renunciar a su soberanía monetaria. En este caso, la fijación de un tipo de interés doméstico diferente del tipo de interés mundial erosionaría la estabilidad del tipo de cambio debido a las presiones al alza o a la baja de la moneda doméstica. Por otro lado, si el país suscribe la autonomía monetaria y la libre circulación de capitales, el tipo de cambio de su divisa no podrá permanecer estable ya que ésta se apreciará o depreciará en el mercado en función de la oferta y la demanda de capital en esa divisa. Por último, si el país decide mantener el tipo de cambio fijo y la autonomía monetaria, necesariamente deberá establecer controles de capital para evitar presiones sobre su divisa.

El trilema imposible se deriva teóricamente de la paridad descubierta de tipos de interés. Ésta establece que, en ausencia de riesgo y con activos perfectamente sustituibles, el rendimiento esperado de activos denominados en moneda extranjera será igual al rendimiento de activos domésticos ajustados por el tipo de cambio. Dicho de otro modo, ante diferencias de cambio entre dos divisas, el tipo de interés del país con la divisa depreciada debe compensar ese diferencial ajustando el tipo de interés nominal para que no se deriven beneficios del arbitraje. Por lo tanto, cuando un país fija el tipo de cambio de su divisa a otra divisa, para cumplir la paridad, los tipos de interés de ambos países deberían igualarse, perdiendo el país anclado su autonomía monetaria. La única manera de fijar el tipo de cambio y mantener la autonomía monetaria pasaría por prevenir el arbitraje en el mercado de divisas a través del establecimiento de controles de capital.

A lo largo de la segunda mitad del s.XX las relaciones comerciales y financieras internacionales han transitado por distintos períodos en los que han primado distintas versiones del trilema imposible. Al finalizar la Segunda Guerra Mundial la puesta en funcionamiento del sistema de Bretton Woods estableció tipos de cambio fijos y autonomía monetaria a cambio de controles de capital. En 1973, el colapso del sistema dio paso al progresivo desmantelamiento de los controles de capital reservando la autonomía monetaria de los países. Esta vez tuvieron que sacrificarse los tipos de cambio fijos. Finalmente, la integración europea ha priorizado la libertad de movimientos de capital y la fijación del tipo de cambio de las divisas de los distintos integrantes, dejando de lado la soberanía monetaria (Obstfeld y Roggof, 1995).

El Principado de Andorra (Figura 4.1) supone una excepción a ese contexto. Durante el s.XX el trilema imposible no ha sido una preocupación para el país. A lo largo de su

historia, su economía ha representado uno de los pocos casos de doble dolarización.<sup>2</sup> Las necesarias relaciones comerciales con sus países vecinos hicieron que, para facilitar los intercambios, no se estableciera una moneda andorrana de curso legal, utilizando como propias las monedas españolas y francesas. En consecuencia, el país no ha fijado nunca un tipo de cambio ni ha disfrutado de autonomía monetaria. De igual modo, la no posesión de moneda propia ha supuesto una diferencia regulatoria en relación a su entorno que ha propiciado históricamente la libre circulación de divisas en el país. Ante esta situación, este capítulo explora el desarrollo del centro financiero offshore andorrano bajo la perspectiva de la libertad de circulación de divisas. De acuerdo con la literatura, las diferencias regulatorias, la inflación, así como la evasión fiscal son los motivos principales para trasladar capital a jurisdicciones llamadas offshore (Grubel, 1977; Giddy, 1983; Johns, 1983; Walter, 1985; Naylor, 1987; Hampton y Abbott, 1999; Rose y Spiegel, 2006; Dharmapala y Hines, 2006; Foad, 2012). Siendo así, la hipótesis de partida es que la presencia de controles de capital en Francia y España supuso el no cumplimiento de la paridad descubierta de tipos de interés. Ante esta situación, la posibilidad de mantener cuentas multi-divisa en la banca andorrana se habría configurado como el principal mecanismo para explotar la diferencia regulatoria que suponía la libre circulación de divisas. Esto habría incentivado el traslado de fondos españoles y franceses al país con el fin de aprovechar el arbitraje en divisas por motivos regulatorios

La banca andorrana apareció en 1930. A lo largo de su historia ha funcionado sin una autoridad monetaria a modo de banco central, con libre circulación de divisas tanto en el comercio como en la banca, sin impuestos reseñables y con un secreto bancario autorregulado por las mismas entidades hasta 1995, momento en que se reguló de forma legislativa. Esos factores favorecieron la creación de un dinámico centro financiero offshore que atrajo capitales principalmente españoles y franceses. (IMF 2007, p. 9). A finales del s.XX, la importancia del capital captado por la banca andorrana permitía reconocer al país como uno de los centros financieros offshore más dinámicos del sur de Europa. El sector financiero representó en el año 2000 el 26,5 por ciento de la economía nacional. La proporción de depósitos bancarios sobre el PIB, se situó en el 558,52 por ciento, cifra que da cuenta de la especialización bancaria de la economía andorrana.<sup>3</sup> La

---

<sup>2</sup> El termino dolarización hace referencia a la sustitución de una moneda doméstica por una divisa extranjera, que no tiene por qué ser el dólar estadounidense.

<sup>3</sup> Departamento de Estadística de Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)).

escasa regulación y la confidencialidad han limitado históricamente la difusión de datos acerca de las principales magnitudes del sector, dificultando así el conocimiento de su evolución.

**Figura 4.1**  
**Situación de Andorra en Europa**



Fuente: Elaboración propia a partir de la imagen de Google maps

Debido a estas restricciones, hasta el momento el estudio de la banca andorrana ha contado con reducidas, aunque valiosas aportaciones. Tales investigaciones se han basado principalmente en información cualitativa extraída de entrevistas con profesionales del sector (Sogues, 1975; Arasanz, 1986; Lluelles, 1991), en datos para períodos recientes (García, 2001; Sáez, 2004), o en trayectorias de entidades particulares (Gurdó, 2002; Cabana, 2005). Recientemente, la explotación de nuevas fuentes de datos bancarios andorranos ha permitido estimar la captación de depósitos, así como la rentabilidad financiera de todo el sector desde su creación hasta la Gran Recesión de 2007 (Galabert, 2014; 2017a; 2017b). Las investigaciones precedentes han resaltado el papel de la banca andorrana como canalizador de ahorro hacía el mercado internacional, así como el hecho de que dicho ahorro proviniera en algunos períodos de la evasión y el fraude fiscal de los

países vecinos. De igual modo, la mayoría de autores que se han aproximado al análisis del sector coinciden en destacar la importancia de las divisas en el negocio bancario localizado en Andorra como instrumento para preservar el valor de los fondos captados (Sogues, 1975; Arasanz, 1986; Lluelles, 1991). En ese sentido, Torres (1995) estimó la rentabilidad en pesetas de un capital depositado en las principales divisas internacionales, en oro y plata para el periodo 1945–1994. Sin embargo, poco se sabe a nivel cuantitativo sobre cuál fue el premio de ese depósito de valor en relación al franco francés.

No se dispone de datos sobre la proporción de capital de origen español y francés captado por el sistema bancario andorrano. Sin embargo, varios factores sugieren que el capital español captado por la banca andorrana habría sido superior al francés. En primer lugar, Francia disponía de una oferta de servicios offshore de la envergadura de Suiza, Mónaco, Luxemburgo o las Islas del Canal de la Mancha alrededor de sus fronteras. En segundo lugar, a partir de 1962 el turismo español en Andorra fue claramente superior al francés (Lluelles 1991, p. 662). Teniendo en cuenta que las entidades andorranas abrieron sus oficinas al público los sábados por la mañana hasta 2009, parece razonable pensar que una parte de los turistas españoles de fin de semana fueran también clientes de la banca andorrana. Finalmente, las intercepciones aduaneras de capital evadido hacia Andorra han sido tradicionalmente superiores en la frontera española.<sup>4</sup> Ante esos testimonios, esta investigación se pregunta ¿existe evidencia cuantitativa que apoye la presencia mayoritaria de capital español? Es decir, ¿fue la plaza bancaria andorrana más rentable para los depositantes españoles que para los franceses? Si así fuera, ¿Cuánto más rentable fue para el capital español la banca andorrana en relación al capital francés? Para responder a esas preguntas, este capítulo compara los incentivos económicos que ofrecía la libre circulación de divisas en la banca andorrana a depositantes españoles y franceses en relación a sus mercados domésticos para el período comprendido entre el final de la Segunda Guerra Mundial y la fijación de la paridad de la peseta y el franco al euro.

El capítulo se organiza como sigue. La sección 4.2 revisa el proceso de reconstrucción económico español y francés posterior a la Guerra Civil Española y la Segunda Guerra Mundial. Con ello se pretende establecer el contexto histórico en el cual emergió la banca andorrana. Se considera con mayor atención la evolución monetaria hispano-francesa en

---

<sup>4</sup> Sin ir más lejos, entre 1984 y 1987 la aduana española en la frontera andorrana interceptó 32 casos de evasión de capital español en ruta hacia a Andorra. J. Reixach. “Andorra S.A.” *Diari de Barcelona*, 26 de diciembre de 1987. Citado por Lluelles (1991 p. 435).

sus respectivas recuperaciones de posguerra. En el caso español, se juzga especialmente importante el papel del mercado negro de divisas de Tánger. En este sentido, la presente investigación recoge evidencias acerca de cómo Andorra pudo haber operado como un mercado libre de divisas, a imagen de Tánger durante la posguerra española, y como su influencia habría permitido al sector bancario andorrano especializarse en el cambio de divisas a largo plazo. La sección 4.3 presenta la estrategia empírica. Partiendo del trabajo previo de Torres (1995) para la peseta, esta investigación calcula el rendimiento en francos franceses de un capital depositado en las principales divisas mundiales y compara los retornos en términos reales de trasladar capital a la banca andorrana para franceses y españoles. La sección 4.4 discute los distintos resultados de la sección previa. Finalmente, el capítulo se cierra con una parte final a modo de conclusión.

## **4.2. Recuperación de posguerra y desarrollo de la banca andorrana**

En 1945, el armisticio reveló los efectos destructivos que cuatro años de ocupación habían producido en la economía francesa. Al término de la Segunda Guerra Mundial, el producto industrial francés representaba sólo el 42 por ciento del valor de 1938 (Guyomarch, 1999, p. 286). La guerra dejó como herencia altas cotas de inflación y en consecuencia el mantenimiento del control de precios y salarios (INSEE, 1959). En este contexto, la recuperación tuvo lugar con intensas devaluaciones del franco, controles de cambios y grandes desequilibrios de balanza comercial (Mérigot y Coulbois, 1950; Sédillot, 1979; Saint-Paul, 1993; Asselain, 1984, 2002; Guyomarch, 1999, Eichengreen, 2007).<sup>5</sup> A su vez, el fuerte protagonismo económico del Estado en la reconstrucción, obligó al gobierno de unidad francés a mantener un alto gasto público que contribuyó a la espiral inflacionista (INSEE, 1959, p. 120). Aun con un escenario económico tan pesimista, el esfuerzo de reconstrucción francés permitió al país recuperar los niveles de PIB per cápita de preguerra solo tres años después de 1945 (Maddison, 1982).

La ayuda americana, recibida a través del Plan Marshall entre 1948 y 1952, más que

---

<sup>5</sup> Los controles de cambios tuvieron como consecuencia el desarrollo de un mercado negro del franco. Las paridades oficiales y del mercado negro del Franco entre 1945 y 1958 pueden seguirse en los Pick's Currency Yearbook (varios años). Debo agradecer a la gentileza del Dr. Jordi Catalan el conocimiento de esta fuente.

financiar las inversiones de reconstrucción, tuvo un gran impacto en la reducción del déficit público, así como en la adquisición de divisas y en la estabilización de la balanza de pagos (Saint-Paul, 1993, p. 88). A su vez, la entrada en funcionamiento de la Unión Europea de Pagos y el creciente protagonismo del Fondo Monetario Internacional permitieron el restablecimiento comercial europeo y la progresiva estabilización de los precios en Francia.

Entre 1952 y 1958 el Estado francés vivió un período de crecimiento sostenido, aunque moderado en relación al período de reconstrucción. Los principales límites al crecimiento galo durante este período fueron el conflicto del Canal de Suez (1956) y las guerras de independencia de Indochina (1945–1954) y Argelia (1954–1962). Por un lado, la defensa del imperio colonial tuvo un gran impacto en las arcas públicas francesas. Por otro lado, la nacionalización egipcia y el posterior conflicto del Canal de Suez supuso alzas en el precio del petróleo que se tradujeron en alzas de precios en Francia. Los desequilibrios financieros y la inflación desembocaron en una nueva crisis de balanza de pagos (Guyomarch, 1999, p. 292). En 1958, ante la incapacidad gubernamental de dar una solución al conflicto africano, la Asamblea Nacional instó al general De Gaulle a formar un gobierno provisional que permitiera encarar los distintos frentes del conflicto con Argel, así como restablecer el crecimiento económico. La situación política implicó una reforma constitucional que dio paso a la V República Francesa y al derecho a la autodeterminación de Argelia. La situación económica fue atajada a través del Plan Pinay-Rueff (Asselain, 1984, p. 125). El plan tenía tres objetivos básicos: estabilidad presupuestaria, consolidación monetaria y apertura comercial. Tales propósitos supusieron la creación de un nuevo franco (equivalente a cien francos antiguos) y una doble devaluación del franco durante 1958. La primera, en junio y con un 20 por ciento de devaluación, pretendía borrar el diferencial de inflación acumulado desde 1949. La segunda, en diciembre, del 17,5 por ciento, tuvo un claro objetivo aperturista que permitió introducir al franco en la convertibilidad externa bajo el sistema de tipos de cambio fijos ajustables de Bretton Woods (Asselain, 2002).

Comparativamente la recuperación española fue más lenta que la francesa. El país ibérico no alcanzó el nivel máximo de PIB per cápita de antes de la Guerra Civil hasta 13 años después de 1939 (Catalan, 1993). Esta situación se explicaría no solo por la destrucción propia de la guerra, sino también por la dependencia de suministros básicos exteriores



(Clavera et al, 1973, p. 49). Sin embargo, la política económica del nuevo régimen habría dificultado más que otra cosa la recuperación española (Clavera et al. 1973, p. 46; Eguidazu 1984, p. 359; Catalan, 2003, p. 135). Las ilusiones autárquicas, el alto grado de intervencionismo y la arbitrariedad en la asignación de recursos que caracterizaron la economía del primer franquismo contribuyeron al desorden productivo y permitieron la emergencia de mercados negros (García-Delgado, 1985; 1987; García-Delgado y Jimenez, 2001; Barciela 1994, Catalan 1995).

A nivel monetario, el país salido de la guerra presentaba no solo una considerable deuda externa, sino también una preocupante carencia de divisas. El poco potencial para generar medios de pago exteriores a través de la exportación dificultó tanto la importación de materias primas como la entrada de productos necesarios para la reconstrucción. La insuficiencia de divisas llevó al régimen a instaurar un férreo control de las mismas que se plasmó en la creación del Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME) en 1939 (Marínez-Ruiz, 2003, p. 98). Con el objetivo de una peseta fuerte, se estableció un tipo de cambio que pronto se reveló totalmente sobrevalorado y que en consecuencia penalizaba la exportación con la que poder acumular divisas (Eguidazu, 1978; 1984; Viñas et al, 1979; Catalan, 1993; Serrano y Asensio, 1997; Aixalá, 1999; Serrano, 2000). En la práctica eso supuso la implementación de un sistema de primas, cuentas de compensación y cambios múltiples (Viñas et al, 1979; Serrano y Asensio, 1997; Martínez-Ruiz, 2003). Como consecuencia se desarrolló un extenso mercado negro de la peseta. Los tipos de cambio libres aplicados en la ciudad internacional de Tánger, lugar donde existió el mercado negro de la divisa española más conocido, se han utilizado ampliamente para ilustrar la disparidad entre la valoración oficial y la valoración del mercado (Serrano y Asensio, 1997; Martínez Ruiz, 2003; Catalan, 2003). Ante las dificultades de la vía oficial, los importadores españoles tenían incentivos para acudir al mercado negro a proveerse de medios de pago internacionales. La situación, con períodos de más o menos virulencia se prolongó hasta que el Plan de Estabilización español de 1959 acabó con la dualidad de cambios (Serrano y Asensio, 1997).

El descontrol monetario se ha señalado también como uno de los rasgos representativos de la economía del primer franquismo (García Ruiz, 2000). En este sentido, el déficit público, el mecanismo de pignoración automática de la deuda pública en el Banco de España y una política de bajos tipos de interés se tradujeron en aumentos de inflación

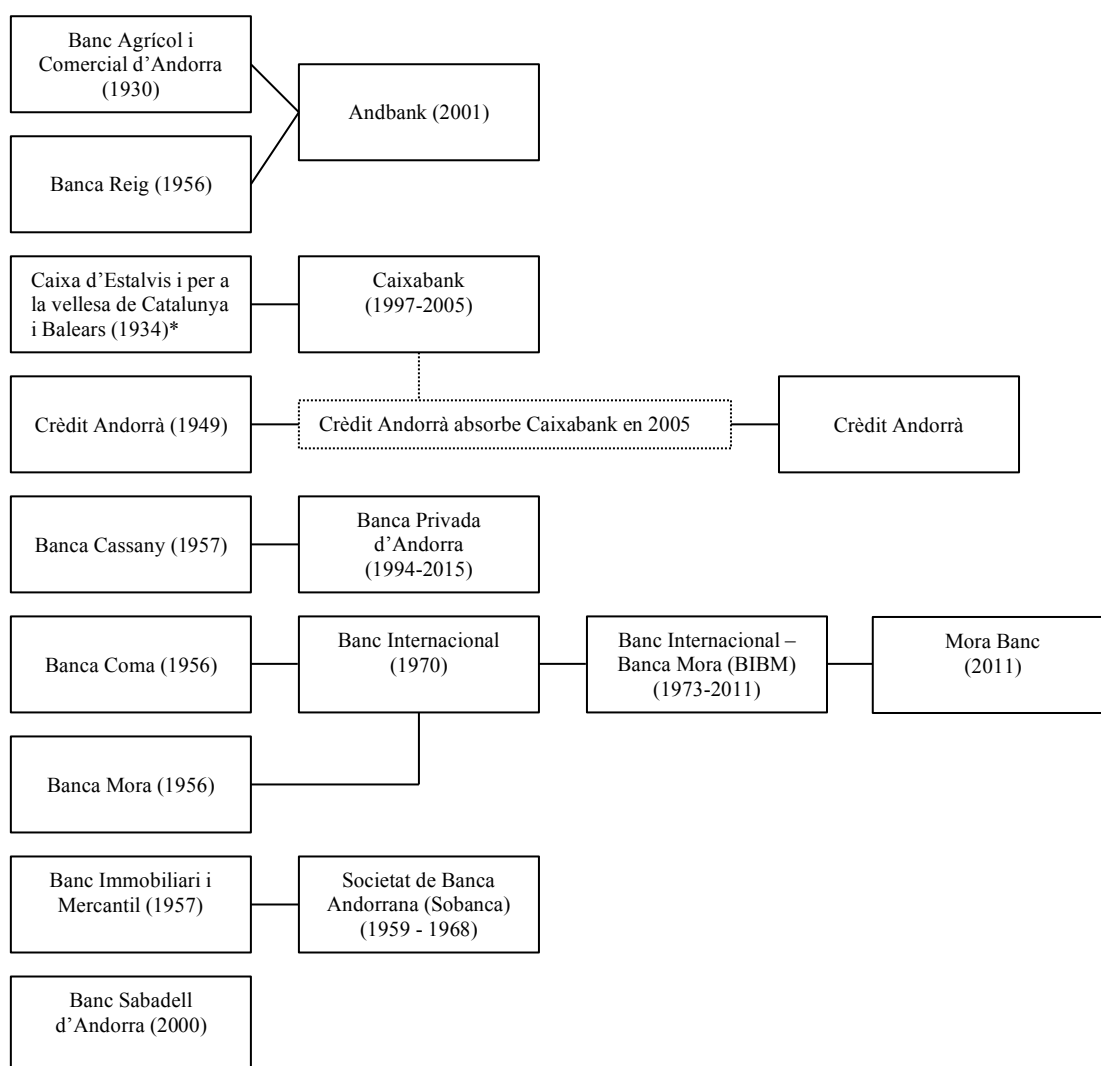
que, entre 1940 y 1959 llegaron a alcanzar el 20 por ciento de media anual (Serrano, 2000). El leve viraje liberalizador iniciado en 1951 y los acuerdos con Estados Unidos de 1953 permitieron a España acumular divisas, aumentar la exportación y adquirir productos agrícolas, materias primas y maquinaria (Barciela, 2007). Sin embargo, el aumento de las exportaciones no era suficiente para financiar el intenso ritmo de las importaciones y, en consecuencia, a partir de 1956 la balanza de pagos se desequilibró rápidamente (Martínez-Ruiz, 2003). Aun con las reformas que se iniciaron en 1957 para reequilibrar la situación, los responsables económicos del gobierno comprendieron que sería necesario un giro de 180 grados en política económica si se pretendía obtener resultados de las reformas (Serrano, 2000, p. 123). En 1959, cuando las reservas de divisas exteriores pusieron al sector exterior al borde de la suspensión de pagos, el gobierno emprendió un plan liberalizador, conocido como el Plan de Estabilización, que enterró el orden autárquico y atajó de raíz los principales problemas de la economía española. A nivel monetario se devaluó oficialmente la peseta y se unificaron los tipos de cambio múltiples. Eso permitió introducir a la divisa española en convertibilidad exterior en el marco del sistema de Bretton Woods. (Sardá, 1970; Fuentes Quintana, 1984; González, 1999).

En este contexto, la banca andorrana se habría especializado en rentabilizar la inestabilidad monetaria del entorno. Habiendo aparecido en 1930 en forma de monopolio, durante la Guerra Civil Española convivió con un incipiente mercado de divisas que servía las necesidades de los refugiados españoles camino de Francia. En 1938 el auge del negocio de las divisas obligó al Consell General (Parlamento andorrano) a establecer leyes contra la especulación a fin de no perjudicar la economía nacional. Prohibió la compraventa de moneda sin autorización a los extranjeros y ordenó que todos los pagos fueran efectuados en pesetas.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Acta del Consell General de 22 de marzo de 1938. (Archivo Nacional de Andorra)

**Figura 4.2**  
**El mercado bancario andorrano**



\* La sucursal de “La Caixa”, presente en el país entre 1934 y 2005, era una oficina limitada a la apertura de libretas de ahorro.

Fuente: Elaboración propia a partir de Galabert (2014).

La neutralidad andorrana durante el conflicto español y la Segunda Guerra Mundial supuso un impulso notable al comercio andorrano. Los tránsitos comerciales andorranos través de Francia y España, regulados desde principios de siglo, permitieron una doble vía de importación internacional que amplió considerablemente la disponibilidad de productos en el país (Lluelles 1991, p. 140–141). Estos, eran en su mayoría reexportados –a menudo de contrabando– a los países vecinos en situación bélica o de posguerra. El auge de actividades comerciales favoreció la aparición de nuevos patrimonios. Estos tenían entre sus objetivos la expansión de sus actividades al sector financiero y en

consecuencia la eliminación del monopolio bancario. En 1951 se abrió el sector a la competencia. La nueva regulación eliminó cualquier impuesto anterior a la banca y reservó el mercado al capital local.<sup>7</sup> Cuatro evidencias nos inducen a pensar que las señales emitidas por el mercado libre de divisas de Tánger fueron un factor determinante para la emergencia de un sector bancario basado en la libertad de circulación de divisas en Andorra.

La primera evidencia proviene de Paul Bertin que, de forma coetánea señaló las ventajas financieras del comercio andorrano (Bertin 1950, p. 31). El autor francés comenta que, al finalizar la Segunda Guerra Mundial, Andorra retomó el dinamismo comercial con Francia en detrimento de España. En consecuencia, el Principado sufría saldos comerciales negativos con el hexágono al importar mucho más de lo que le exportaba. Por el contrario, Andorra vendía más a España de lo que importaba de ese país. Como resultado Andorra obtenía grandes disponibilidades de pesetas, pero carecía de francos para efectuar sus compras en Francia. A medida que el franco se revaluó con la recuperación económica de posguerra, los comerciantes andorranos habrían obtenido grandes beneficios del arbitraje monetario a través del mercado de divisas libre de Tánger. Bertin detalla que en 1949 Francia establecía un tipo de cambio de 9,5 francos por peseta. Sin embargo, la cotización de mercado en la plaza africana cambiaba pesetas a siete francos. En este contexto, los comerciantes andorranos tenían incentivos para cambiar sus francos por pesetas en el mercado libre. Por cada peseta que compraban pagaban 7 francos. Como el cambio oficial que establecía la autoridad francesa era de 9,5 francos por peseta, los comerciantes andorranos acudían entonces a ella para comprar francos con las pesetas recién adquiridas en el mercado libre. Por cada peseta que entregaban obtenían 9,5 francos. El autor estima que en 1949 esa “subvención” francesa al comercio andorrano se situó en los 60 millones de francos y compensó con creces el déficit comercial andorrano. Ante esta situación, es de esperar que la banca andorrana participara de ese negocio a través de acuerdos de corresponsalía con entidades que operaran en los principales mercados libres de divisas. En ese sentido Cabana (2005, p. 56) señala que, al término de la Segunda Guerra Mundial las restricciones monetarias limitaron las

---

<sup>7</sup> La participación extranjera quedó restringida a un tercio del capital social de las entidades locales (Galabert, 2014).

relaciones de la banca andorrana a la banca suiza con la que principalmente intercambiaba divisas.

La segunda evidencia acerca de la conexión entre el mercado bancario andorrano y mercado libre de divisas de Tánger se encuentra en la fundación de algunos bancos andorranos. Por un lado, Gurdó (2002, p. 15) relata que la fundación de Banca Mora en 1956 (Figura 4.2), fue el resultado de la ampliación de una oficina de cambio de divisas llamada Le Comptoir Andorran de Change que mantenía desde su fundación en 1938, corresponsales en la plaza africana. Por otro lado, la prensa española y francesa se hizo eco en 1957, de la fundación del Banc Immobiliari i Mercantil (figura 2) al contar el nuevo banco andorrano con la asistencia técnica de los bancos Inmobiliario y Mercantil de Marruecos y de la Banque Marocaine pour l'expansion économique, radicados en Tánger.<sup>8</sup>

La tercera evidencia proviene de informes ingleses y españoles acerca de la negociación de divisas en Andorra. Por un lado, el Bank of England en un informe fechado en 1952, comenta en relación a la situación del mercado de divisas de Andorra, que éste operaba como un mercado libre a imagen de Tánger pero que sin embargo su dimensión era mucho más reducida. Añade también que según las informaciones del Barclays bank, las necesidades de libras esterlinas de los comerciantes andorranos se satisfacían a través del mercado de Tánger en un esquema similar al descrito por Bertín.<sup>9</sup> Por otro lado, Ángel Viñas señala que en 1957 el IEME advertía con cierta preocupación el traslado de operaciones especulativas sobre la peseta de Tánger al país pirenaico (Viñas et al 1979, p. 825). En ese sentido, la fundación de cinco entidades entre 1956 y 1957 (Figura 4.2),

---

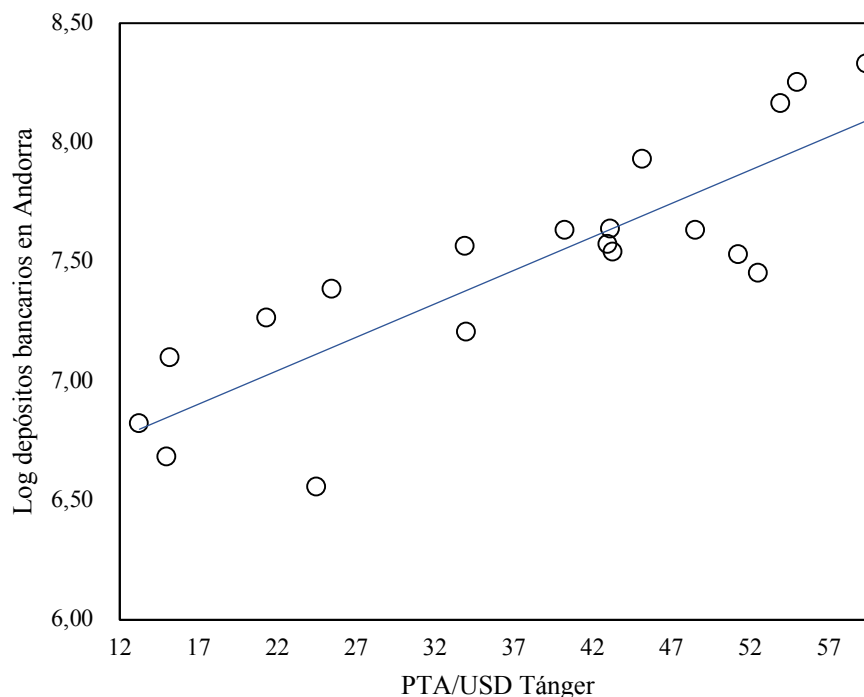
<sup>8</sup> “Inauguració d’un ‘banc immobiliari i mercantil’”, *L’indépendant*, 29 de agosto de 1957, “En Andorra se abre un nuevo banco”, *Diario de Barcelona*, 1 de septiembre de 1957, “Apertura bancaria en Andorra”, *El Noticiero Universal*, 3 de septiembre de 1957. (Archivo Nacional de Andorra)

<sup>9</sup> En el informe se puede leer: “We are frequently asked to authorise transfers of sterling between Andorran account on the one hand and French, Spanish or Tangier account on the other —or to allow sterling from these accounts to be paid for exports to Andorra. It seems likely that Andorra is not subject to any exchange control and is in fact a small free market.” Más adelante, citando información recibida del Barclays bank se expone: “The Principality of Andorra is a free monetary area and has no clearing or other arrangements with England or any other foreign country. It is pointed out that the market in Sterling in Andorra is so narrow that traders there must of necessity obtain their sterling requirements from other sources, and that Tangier, being also a free monetary area it is natural that the traders in Andorra should satisfy their requirements in that market”. Bank of England Archives. Overseas Dept. Filing Section, “Andorra” OV61/34. Agradezco a la Dra. Yolanda Blasco la gentileza de ponerme en conocimiento de tal documentación.

sugiere que la demanda de traslado de fondos a Andorra habría aumentado alrededor de esas fechas.

Finalmente, evidencia cuantitativa sugiere también que la trayectoria del tipo de cambio libre de Tánger habría tenido cierto peso en la eclosión de la banca andorrana. Con el objetivo de contrastar la influencia de la plaza africana sobre el traslado de pesetas a Andorra, en este capítulo se ha estimado una regresión simple por el método de los mínimos cuadrados ordinarios entre el tipo de cambio de la peseta contra el dólar en Tánger (PTAUSDTAN) y los depósitos bancarios andorranos (DEPOSAND). El período de contrastación es entre 1941 y 1959. Los datos del tipo de cambio provienen de Martín-Aceña y Pons (2005). Los datos de depósitos se han tomado de Galabert (2014) y están expresados en pesetas. Dado que entre las dos fechas los depósitos se multiplicaron 59, se ha optado por reducir el rango de la variable tomando el logaritmo de los depósitos.

**Figura 4.3**  
**Correlación entre el tipo de cambio de la peseta contra el dólar en Tánger y los depósitos bancarios en Andorra, 1941–1959**



$$DEPOSAND = \beta_0 + \beta_1(PTAUSDTAN) + e_i$$

$$R^2 = 0,72439$$

$$p \text{ valor} = 4,94 \cdot 10^{-8}$$

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Martín-Aceña y Pons (2005) y Galabert (2014).

La correlación entre la trayectoria de la divisa española en Tánger y los movimientos de los depósitos andorranos muestra el signo esperado (positivo) y un  $R^2$  muy satisfactorio (Figura 4.3). De igual modo, el estadístico  $t$  asociado al parámetro de la regresión resulta estadísticamente significativo para un nivel de confianza superior al 95 por ciento. Los resultados sugieren que la depreciación de la peseta en el mercado libre de Tánger habría incentivado la captación de capital en la banca andorrana y en consecuencia la emergencia del sector.

La convertibilidad externa de las principales divisas europeas en 1958 no habría perjudicado la ventaja competitiva del sector. El sistema de Bretton Woods establecía que las transacciones de capital fuera del corriente comercial continuaran restringidas para evitar movimientos especulativos que pudieran afectar a la estabilidad de los tipos de cambio fijos. (Eichengreen 1996, p. 163; 2007, p. 84). Al no disponer Andorra de una moneda propia, quedó en un limbo regulatorio. Eso habría incentivado la captación de capital y el arbitraje en divisas ante contextos inflacionarios o de devaluación en Francia o España, mientras no estuvo generalizada la convertibilidad interna. Asimismo, la falta de impuestos al rendimiento del ahorro habría supuesto una ventaja añadida para trasladar capital a la plaza financiera andorrana.

Estudios previos han destacado la importancia de las divisas en la banca andorrana. Lluelles (2004, p. 166) señala que debido al riesgo de fuga de capitales españoles hacia el Principado ante convertibilidad externa y la devaluación de la peseta prevista en el Plan de Estabilización de 1959, el gobierno español decretó el cierre de la frontera hispano-andorrana desde enero a octubre. Los argumentos de Madrid giraron en torno a la presencia en Andorra de especuladores anteriormente establecidos en Tánger (Giralt 1988, p. 33). Sogues (1975, p. 322) estima, a partir de informaciones de profesionales del sector que el peso relativo de los saldos en divisas diferentes a la peseta a Andorra en 1972 superaba el 65 por ciento del total. Arasanz (1986, p. 95) señala que en 1982 la proporción de saldos en divisa en las principales entidades andorranas se situó alrededor del 80 por ciento de los depósitos. En la misma línea, Lluelles (1991, p. 439) comenta que una de las actividades más rentables del sector era la compraventa de divisas y el cobro de servicios de intermediación en el mercado internacional. Entre 1956 y 1982, la banca andorrana vivió la etapa de crecimiento sostenido más largo de su historia. En promedio, la captación de depósitos se incrementó un 21,7 por ciento acumulativo en términos reales (Galabert, 2017b). Ese crecimiento despertó el interés de entidades

extranjeras. En ese período, varios bancos extranjeros entraron a participar en los bancos andorranos. Entre ellos destacan el Banco de Bilbao Vizcaya, La Caixa d'Estalvis i Pensions, el Banco Popular Español o la Banque d'InsoSuez (Galabert, 2014; 2017b). Las alianzas estratégicas que representaban tales participaciones habrían elevado el nivel de confianza de los depositantes españoles y franceses en la banca andorrana.<sup>10</sup>

Una vez cubiertas las necesidades financieras domésticas, los recursos restantes habrían sido colocados en el mercado internacional en activos denominados en divisas a través de bancos corresponsales. (Sogues, 1975, p. 316; Arasan, 1986, p. 99; Lluelles, 1991, p. 439; Cabana, 2005, p. 135; Galabert, 2017a). Se estima que a principios de los ochenta la banca andorrana prestaba a la economía doméstica alrededor del 13 por ciento del valor de sus depósitos (Galabert, 2017a). El resto se transfería al mercado internacional para ser invertido en activos en divisas (Arasan, 1986, p. 99; Lluelles, 1991, p. 439). Así, el franco, pero sobretudo la peseta eran monedas de intermediación en el comercio (Arasan 1986, pp. 133–134). Debido a la gran afluencia de turistas españoles que visitaban el país, Andorra se convirtió en el primer oferente mundial de europesetas (Lluelles 1991, p. 439).<sup>11</sup> Sin embargo, la poca demanda de depósitos a plazo en la divisa hispana restringió la posibilidad de constituir en Andorra un mercado de la europeseta (Arasan 1986). Las entidades andorranas no trabajaban directamente con el mercado interbancario español (Lluelles 1991, p. 439). En este contexto, cabe preguntarse quién adquiriría las pesetas que ofrecía Andorra. Nuestra hipótesis es que, antes de que la peseta fuera convertible, el destino principal de las pesetas captadas por los bancos andorranos fue la financiación del fuerte crecimiento andorrano de los años cincuenta (Sáez 2004, p. 309; Cabana 2005, p. 76; Galabert, 2017a). Una vez la peseta fue convertible externamente, los excedentes de pesetas andorranas habrían sido mayormente adquiridos por Siaguins. La sociedad Siaguins se remonta a una oficina dependiente del IEME establecida en la rue Siaghine de Tánger en la década de los cuarenta. Su misión era intervenir en el mercado negro de la peseta para disminuir el diferencial entre la cotización oficial y la cotización en la plaza africana (Martínez-Ruiz y Nogués-Marco 2014, pp. 73–74). Con la convertibilidad exterior de la peseta en 1959 se creó la sociedad Siaguins AG y se trasladó la oficina de

---

<sup>10</sup> En 1968 La Societat de Banca Andorrana (Sobanca) quebró. Como el país no tenía una ley que regulara las bancarrotas, los otros bancos decidieron hacerse cargo de todos los pasivos de la entidad quebrada. Eso permitió a la plaza financiera ofrecer una imagen de solvencia ante sus depositantes. La quiebra de Sobanca puede seguirse en Lluelles (1991) y en Galabert (2014).

<sup>11</sup> Entre 1975 y 1980 la entrada de turistas españoles en Andorra se multiplicó por 4,78. (Lluelles 1991, pp. 660–665)



Tánger a Zúrich. El objetivo del nuevo organismo era el mantenimiento del tipo de cambio de la peseta en el mercado internacional. Martínez-Ruiz y Nogués-Marco (2014) aportan evidencia documental de la relación entre Siaguins AG y las pesetas andorranas. En su estudio sobre las crisis cambiarias en España, señalan que dos de los seis principales clientes de Siaguins AG eran el Crèdit Andorrà y la Societat de Banca Andorrana. Las autoras señalan también que tanto Andorra como Gibraltar habrían tomado el relevo de Tánger en el comercio libre de pesetas (Martínez-Ruiz y Nogués-Marco 2014, p. 86)

### 4.3. Estrategia empírica

Con el fin de dar respuesta a la pregunta formulada en la introducción, esta investigación compara la ventaja competitiva que ofreció la banca andorrana a depositantes españoles y franceses. En primer lugar, se compara el rendimiento en pesetas y francos que ofrecieron los depósitos en divisas, con el rendimiento obtenido en los mercados monetarios español y francés. Con ello se pretenden aproximar las posibilidades de arbitraje fruto del no cumplimiento de la paridad descubierta de tipos de interés en la banca andorrana. Matemáticamente, el cumplimiento de la paridad descubierta ha sido aproximado a través de la siguiente expresión:<sup>12</sup>

$$i_t^d = i_t^* + \frac{\Delta E_t(S_{t+k})}{S_t}$$

donde  $i_t^d$  es el tipo de interés en el mercado doméstico (en nuestro caso, el tipo de interés de los depósitos en Francia y España),  $i_t^*$  representa el tipo de interés de la divisa,  $\Delta E_t(S_{t+k})$  es el tipo de cambio esperado en el momento  $t + k$  y  $S_t$  es el tipo de cambio en el momento  $t$ . Dado que a nivel empírico la tasa de cambio esperada en el futuro ha sido una variable difícilmente observable, si se asumen expectativas racionales, el tipo de cambio observado ex-post daría una buena aproximación del tipo de cambio esperado. Entonces,  $\frac{\Delta E_t(S_{t+k})}{S_t}$  representa la tasa de depreciación o apreciación de la moneda doméstica contra la divisa extranjera. Si en el caso andorrano la libre circulación de

---

<sup>12</sup> Feenstra y Taylor (2008).

divisas permitía la obtención de beneficios, es decir, si no se cumplía la paridad, entonces se espera que:

$$i_t^* + \frac{\Delta E_t(S_{t+k})}{S_t} - i_t^d > 0$$

Los resultados se muestran la Figura 4.4 y 4.5 y por períodos en las Tablas 4.1 y 4.2.

En segundo lugar, se comparan los resultados entre el caso español y el caso francés. Este cálculo pretende mostrar si la banca andorrana fue más rentable para el capital español que para el capital francés. Por ello, se valoran los rendimientos en pesetas y francos de los depósitos en divisas teniendo en cuenta el efecto de los precios españoles y franceses. En este caso el computo estaría aproximando el efecto de un capital que, habiendo sido invertido en divisas en Andorra es devuelto al país de origen para ser invertido o consumido allí. Tal resultado se obtiene de descontar el efecto de los precios en el país de origen del capital, de la rentabilidad de la divisa en cuestión. Al comparar ese resultado con el retorno en términos reales de un capital depositado en Francia o España se obtiene un diferencial de poder adquisitivo que permite valorar el premio de las divisas en relación al mercado doméstico, así como las diferencias entre el país galo y el país ibérico. Los resultados se presentan en las Tablas 4.3 y 4.4.

A lo largo de los 54 años considerados, tanto la peseta como el franco experimentaron diferentes regímenes cambiarios que corresponden a distintas versiones del trilema imposible. Con el fin de explorar la posible influencia del sistema cambiario en los retornos de las distintas divisas consideradas, se presentan los resultados segmentados por períodos representativos de los diferentes sistemas de tipo de cambio. Así, el período 1945–1959 representa el período de inconvertibilidad de ambas divisas. El período 1960–1973 recoge el sistema de tipos de cambio fijos ajustables de Bretton Woods en que, para garantizar la estabilidad del tipo de cambio y la autonomía monetaria se introdujeron controles de capitales. El período 1974–1989 se corresponde con el período de flotación de la peseta. Para el franco, ese fue un período en que la divisa gala pasó de la flotación a integrarse en el Sistema Monetario Europeo (SME) en 1979. Por último, el período 1990–1998 computa la trayectoria de ambas divisas dentro del SME.

En referencia a la procedencia de los datos, para el caso español esta investigación utiliza

los datos de Torres (1995). El estudio calcula la rentabilidad en pesetas de las principales divisas internacionales para el período 1945–1994. El análisis incluye el franco francés (FRF), el franco suizo (CHF), el marco alemán (DMK), el dólar norteamericano (USD), la libra esterlina (GBP) y el yen japonés (JPY). Es importante señalar que en el caso del DMK y del JPY el período se inicia en 1950 debido a que la divisa alemana se creó en 1948 y el yen japonés moderno en 1949. Para cada una de las divisas, la rentabilidad, calculada en pesetas, se determina conjuntamente a partir de la apreciación anual de la divisa contra la peseta más el tipo de interés que ofrecían los depósitos en las distintas divisas a corto plazo (media anual del tipo de interés a tres meses). El autor obtiene los datos de tipo de cambio y tipo de interés de los *International Financial Statistics Yearbook* del Fondo Monetario Internacional, así como de *European Historical Statistics, 1750–1988* publicado por B. R. Mitchell. Para la peseta, hace uso de los boletines del Banco Exterior Español y del Banco de España. El ejercicio permite comparar la rentabilidad en pesetas que habría producido un capital depositado en divisas con el retorno del mismo depositado en pesetas. Los datos de Torres han sido ampliados cuatro años para poder obtener una serie que comprenda el período desde el final de la Segunda Guerra Mundial en 1945, hasta la fijación de la paridad de la peseta y el franco al euro el 31 de diciembre de 1998.

Para el caso del franco, la presente investigación añade el cálculo de los retornos en francos que ofrecieron las distintas divisas mencionadas, para el período 1945–1998. Los datos de tipo de cambio se han extraído de las *Banking and Monetary Statistics, 1941–1970* del Banco de la Reserva Federal americana en St. Louis. Para el período posterior a 1970, los datos provienen de la *Banque Nationale Suisse* en el caso del franco suizo, del *Bank of England* para la libra esterlina, de la Reserva Federal americana en el caso del dólar y del *Deutsche Bundesbank* para el marco alemán. Por su parte, los datos sobre el tipo de cambio del Yen japonés, se han extraído de la *Penn World Table 9.0*. En relación al tipo de interés, los datos se han extraído de los *International Financial Statistics Yearbook* del Fondo Monetario Internacional.

En cuanto al tipo de interés de las divisas de control, para la peseta, se ha utilizado el tipo de interés a corto plazo recogido por Martín Aceña y Pons (2005), publicado en las *Estadísticas Históricas de España s.XIX y XX*. Entre 1945 y 1975 se toma el tipo de interés intervenido de los depósitos bancarios hasta un año. A partir de 1975 se utiliza el tipo de interés libre para depósitos a plazo entre uno y dos años. La inflación española, se

extrae de las series anuales que Maluquer de Motes (2005) recoge también en las *Estadísticas*. Para el franco francés, se ha utilizado el tipo de interés para el franco publicado por el Banco Mundial extraído del Livret A d'épargne francés.<sup>13</sup> Entre 1945 y 1978 la tasa de inflación francesa se obtiene de los datos de Sédillot (1979) y se complementa con los datos publicados por el Banco Mundial, entre 1978 y 1998.

La estrategia empírica presenta limitaciones importantes. En primer lugar, no se conocen las proporciones de cada divisa en los distintos balances bancarios andorranos a lo largo del período. El ejercicio solo permite aproximar el retorno obtenido para cada divisa individualmente. En segundo lugar, la rentabilidad valorada en pesetas o francos de un depósito hecho en alguna de las eurodivisas consideradas no imputa el coste de compra-venta de la divisa. Tampoco se han tenido en cuenta los impuestos sobre rendimientos al ahorro en los mercados español y francés. Por último, se utiliza el promedio anual de los tipos de interés a tres meses para valorar el retorno de los depósitos en divisa, así como el tipo hasta un año y entre uno y dos años en el caso de la peseta y el franco. Estos no tienen por qué ser representativos de los plazos de los depósitos hechos en Andorra, Francia o España. A su vez, presentar distintos vencimientos para los tipos de interés presupone una estructura temporal de tipos de interés plana, lo cual no tiene por qué ser realista. Así, la comparación de tipos de interés se ve comprometida en alguna medida. Tampoco se conoce ni se tiene en cuenta la posible aplicación de tipos de interés preferentes. Aun con todas estas limitaciones y teniendo en cuenta que las primeras aproximaciones de una magnitud histórica tienen siempre un carácter provisional, este trabajo aproxima y compara por primera vez la ventaja competitiva derivada de la libre circulación de divisas que el sector bancario andorrano ofrecía al capital español y francés. A continuación, se presentan los resultados.

---

<sup>13</sup> El livret A d'épargne es un producto financiero de ahorro francés. Fue creado en 1818 por el rey Louis XVIII para sufragar las deudas de las guerras Napoleónicas. Actualmente los fondos se destinan a la construcción de vivienda social, al pago de deuda pública francesa y al crédito a pequeñas y medianas empresas. Es el producto de ahorro más utilizado por los residentes franceses. Sus rentas están exentas del pago de impuestos. Una historia del livret A puede encontrarse en Constantin (1999) y en De Coninck, (2012).

#### **4.4. Discusión de los resultados.**

La aproximación al cumplimiento de la paridad descubierta de tipos de interés calculada en las tablas 4.1 y 4.2 muestra que, a lo largo del período considerado existieron oportunidades de arbitraje en divisas tanto para el capital francés como para el capital español en Andorra. Atendiendo a la totalidad del período, las oportunidades de arbitraje fueron mayores para el caso de la peseta que para el caso del franco. Los resultados indican que los tipos de interés de los depósitos en francos y en pesetas fueron prácticamente iguales. Las diferencias de arbitraje habrían venido entonces de la mayor apreciación de las distintas divisas contra la peseta.

Por períodos, se observa que la etapa de inconvertibilidad fue la más proclive a obtener rendimientos de los depósitos en divisas. El objetivo de un tipo de cambio fijo y una política monetaria autónoma implicaron fuertes restricciones a la movilidad del capital. Sin embargo, también fueron necesarias grandes devaluaciones para relanzar el crecimiento económico al acabar la Segunda Guerra Mundial. En ese contexto, la aparición de espacios ajenos a las restricciones de movilidad del capital permitió aprovechar las oportunidades de la especulación en divisas. Ello sustentaría la hipótesis de que los tipos de cambio en el mercado negro habrían tenido influencia en el traslado de capital a la banca andorrana. A su vez, los resultados concuerdan con el relato histórico. Tal como se muestra en la Figura 4.2, fue en esa época cuando se liberalizó la banca en Andorra y emergieron la mayoría de las entidades.

**Tabla 4.1**

Posibilidades de arbitraje en la banca andorrana para el capital español, en porcentaje

Divisa	Tipo de interés nominal medio anual de un depósito en divisa (1)	Apreciación media anual contra la PTA (2)	Rendimiento anual medio en PTA de un depósito en divisa	Rendimiento nominal medio anual de los depósitos en PTA (3)	Oportunidad de arbitraje (media anual)
FRF 1945–1998	6,47	0,83	7,31	6,46	0,85
1945–1959	3,16	-2,54	0,63	3	-2,37
1960–1973	6,02	0,03	5,58	3,57	2,01
1974–1989	10,13	3,10	13,43	11,3	2,13
1990–1998	6,59	4,77	10,27	8,01	2,17
DMK 1950–1998	5,22	4,92	10,15	6,46	3,34
1950–1959	3,96	4,48	8,45	3	5,45
1960–1973	4,71	2,82	7,55	3,57	3,98
1974–1989	6,14	7,79	13,94	11,3	2,64
1990–1998	5,78	4,58	9,35	8,01	1,25
USD 1945–1998	4,86	5,15	9,91	6,46	3,46
1945–1959	1,61	10,36	11,98	3	8,98
1960–1973	4,43	-0,23	4,16	3,57	0,59
1974–1989	8,09	5,25	13,33	11,3	2,04
1990–1998	5,21	4,14	9,35	8,01	1,26
GBP 1945–1998	6,63	4,07	10,32	6,46	3,87
1945–1959	2,11	9,45	11,55	3	8,55
1960–1973	5,89	-1,62	4,26	3,57	0,69
1974–1989	11,36	2,6	13,96	11,3	2,66
1990–1998	6,94	4,33	11,27	8,01	3,18
CHF 1945–1998	2,76	7,21	9,22	6,46	2,70
1945–1959	1,22	10,31	5,51	3	6,41
1960–1973	2,42	1,76	4,17	3,57	0,60
1974–1989	3,72	9,96	13,68	11,3	2,39
1990–1998	4,01	4,82	8,83	8,01	0,74
JPY 1950–1998	6,5	5,74	12,13	6,46	5,32
1950–1959	7,28	4,41	11,71	3	8,71
1960–1973	7,79	1,5	9,3	3,57	5,73
1974–1989	6,91	10,03	16,93	11,3	5,64
1990–1998	2,9	5,56	8,46	8,01	0,36

Fuente: Elaboración propia.

Nota:

- (1). Los datos de esta columna se corresponden con  $i_t^*$   
(2). Los datos de esta columna se corresponden con  $\frac{\Delta E_t(S_{t+k})}{S_t}$   
(3). Los datos de esta columna se corresponden con  $i_t^d$

**Tabla 4.2**

**Posibilidades de arbitraje en la banca andorrana para el capital francés, en porcentaje.**

Divisa	Tipo de interés nominal medio anual de un depósito en divisa (1)	Apreciación media anual contra el FRF (2)	Rendimiento anual medio en FRF de un depósito en divisa	Rendimiento nominal medio anual de los depósitos en FRF (3)	Oportunidad de arbitraje (media anual)
PTA 1945–1998	6,46	0,83	7,35	6,47	0,79
1945–1959	3	7,73	10,73	3,16	7,45
1960–1973	3,57	0,25	3,83	6,02	-1,71
1974–1989	11,3	-2,54	8,76	10,13	-1,55
1990–1998	8,01	-3	5,09	6,59	-1,50
DMK 1950–1998	5,22	2,85	8,28	6,47	1,33
1950–1959	3,96	2,55	7,66	3,16	3,78
1960–1973	4,71	3,04	7,75	6,02	2,22
1974–1989	6,14	4,47	10,61	10,13	0,30
1990–1998	5,78	-0,15	5,63	6,59	-0,97
USD 1945–1998	4,86	4,69	9,65	6,47	3,09
1945–1959	1,61	14,96	16,67	3,16	13,38
1960–1973	4,43	-0,18	4,24	6,02	-1,29
1974–1989	8,09	2,34	10,43	10,13	0,12
1990–1998	5,21	0,55	5,76	6,59	-0,84
GBP 1945–1998	6,63	3,07	9,77	6,47	3,21
1945–1959	2,11	12,9	15,1	3,16	11,82
1960–1973	5,89	-1,39	4,49	6,02	-1,04
1974–1989	11,36	-0,56	10,79	10,13	0,49
1990–1998	6,94	0,96	7,9	6,59	1,30
CHF 1945–1998	2,76	7,15	9,84	6,47	3,28
1945–1959	1,22	16,85	18,06	3,16	14,78
1960–1973	2,42	1,88	4,3	6,02	-1,24
1974–1989	3,72	6,48	10,2	10,13	-0,10
1990–1998	4,01	1,02	5,03	6,59	-1,56
JPY 1950–1998	6,5	3,68	10,15	6,47	3,20
1950–1959	7,28	3,63	10,91	3,16	7,03
1960–1973	7,79	1,59	9,37	6,02	3,84
1974–1989	6,91	6,6	13,51	10,13	3,20
1990–1998	2,9	1,65	4,55	6,59	-2,05

Fuente: Elaboración propia.

Nota:

- (1). Los datos de esta columna se corresponden con  $i_t^*$
- (2). Los datos de esta columna se corresponden con  $\frac{\Delta E_t(S_{t+k})}{S_t}$
- (3). Los datos de esta columna se corresponden con  $i_t^d$

A partir de la convertibilidad externa de las principales divisas bajo el sistema de Bretton Woods, observamos pautas diferentes en las posibilidades de arbitraje. Por un lado, encontramos el marco alemán y el yen japonés. La estabilidad de la paridad de ambas divisas contra el dólar, en un entorno donde permanecían los controles de capital, permitió obtener retornos interesantes del arbitraje, tanto comparando con la peseta como con el franco. En ese sentido, la apreciación de las dos divisas habría sido consecuencia del milagro económico de ambos países después de la Segunda Guerra Mundial.<sup>14</sup> Por otro lado, el dólar, la libra y el franco suizo dieron peores resultados que en periodos siguientes. A priori, ese resultado puede parecer contra intuitivo. Se podría pensar que las restricciones a la movilidad de capitales vigentes durante la etapa de Bretton Woods, potenciarían las ventajas de disponer de un entorno de libre circulación de capitales, más que en períodos donde la diferencia regulatoria no fue tan acusada. Sin embargo, pensamos que los pequeños márgenes de arbitraje que se observan contra la peseta serían consecuencia sobretudo de la devaluación española de 1967 y que las apreciaciones de la peseta contra el dólar y la libra a principios de los setenta habrían compensado el efecto en términos medios (Figura 4.4). En relación al franco, los datos evidencian que la fugaz oportunidad derivada de la devaluación de 1969 como consecuencia del mayo del 68, no habría sido suficiente para compensar en términos medios, la apreciación del franco contra la libra y el dólar (Figura 4.5). Por lo que respecta al franco suizo, el poco margen de arbitraje mostrado en comparación con la peseta sería fruto de los bajos tipos de interés que ofrecía la plaza helvética, gracias a la consideración de refugio de su moneda. La comparación con el franco es directamente negativa.

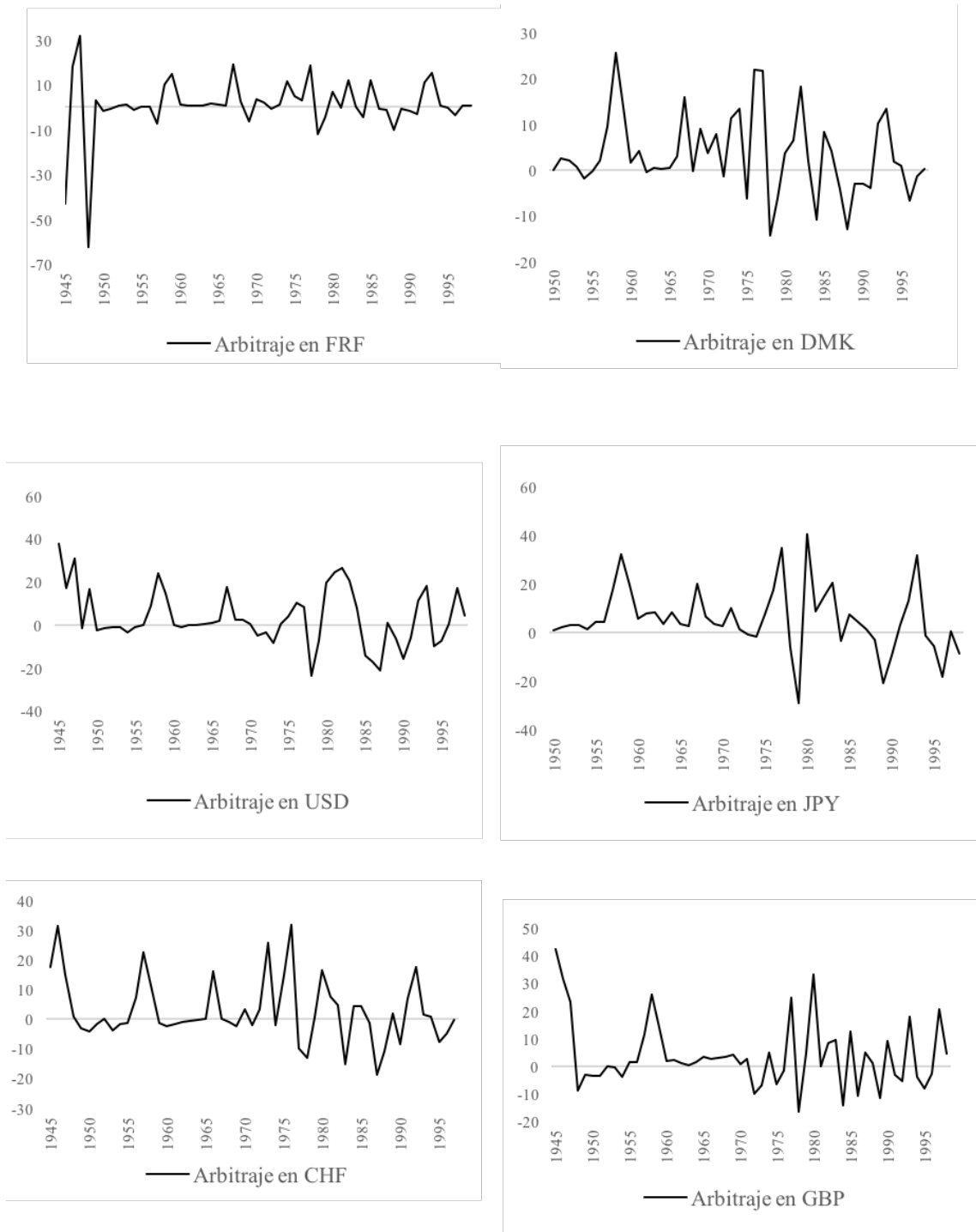
---

<sup>14</sup> Para el caso japonés ver Ohkawa y Rosovsky (1973) y Gordon (2003). Para el caso alemán ver Dornbusch (1993); Giersch, Paqué y Schmieding (1993) y Wolf (1993).



Figura 4.4

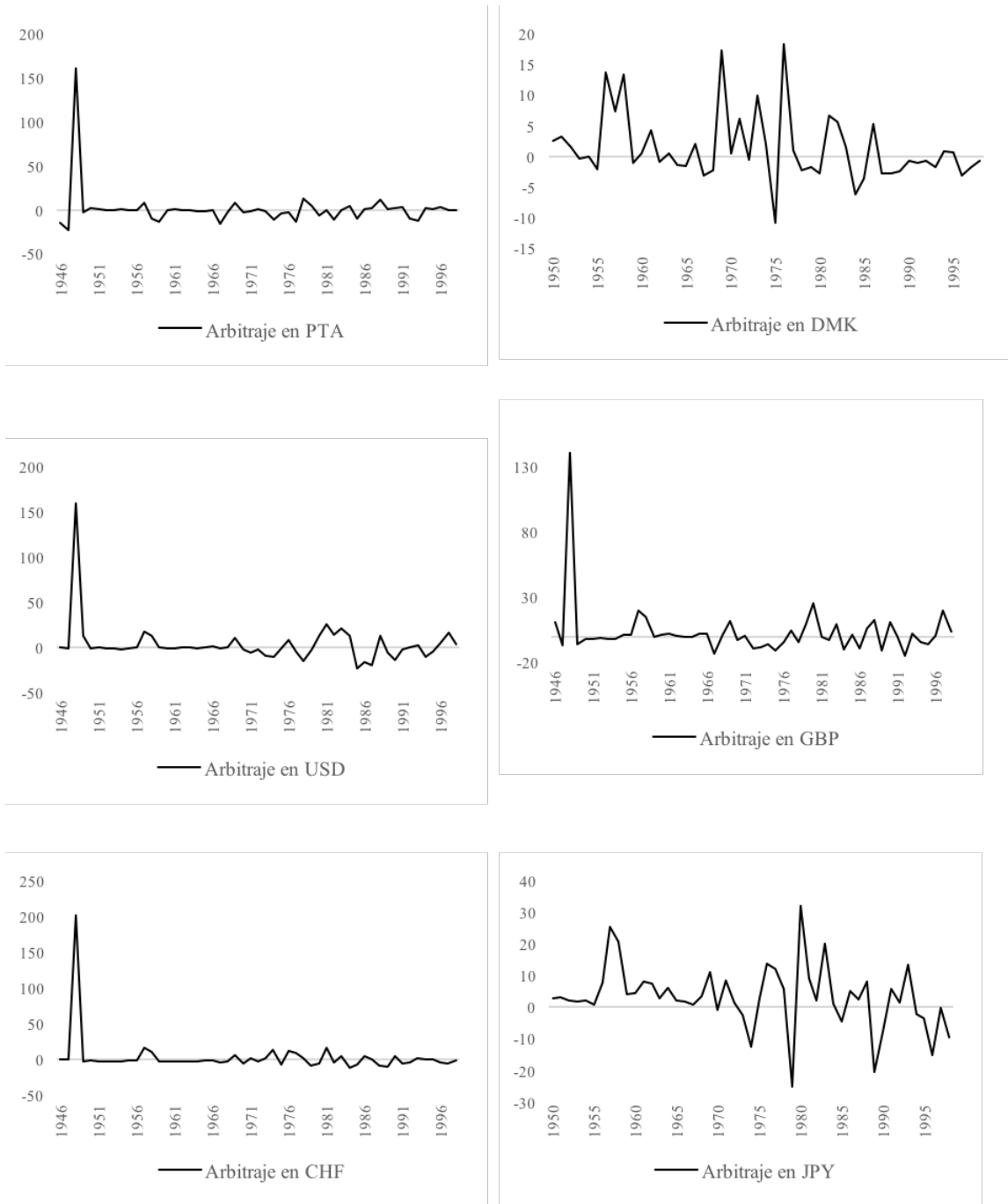
Oportunidades de arbitraje de los depósitos en divisas en relación a la peseta, en porcentaje



Fuente: Elaboración propia

Figura 4.5

Oportunidades de arbitraje de los depósitos en divisas en relación al franco, en porcentaje



Fuente: Elaboración propia

Con el colapso del sistema de Bretton Woods entre 1971 y 1973, la mayoría de las divisas entraron en un período de flotación y progresiva liberalización de los controles de capital. En ese contexto, las mayores oportunidades de arbitraje en divisas provendrían del

desajuste económico que supuso la crisis del petróleo. En el caso español, habría que añadir los efectos derivados de la transición política a la situación económica. Los aumentos de la inflación como consecuencia del primer shock petrolífero, así como las sucesivas devaluaciones de la peseta y el franco durante el período, habrían empujado los retornos del arbitraje en divisas.<sup>15</sup> Sin embargo, el hecho de que todas las divisas se apreciaran más contra la peseta que contra el franco mantuvo los rendimientos del arbitraje a favor de los depositantes españoles. La principal característica de ese período fue la volatilidad de las posibilidades de arbitraje (Eichengreen 1996, p. 203–206). En ese sentido, las fluctuaciones del dólar entre finales de los setenta y mediados de los ochenta y el continuo realineamiento de las monedas, especialmente las europeas dentro de la Serpiente monetaria, habría impreso, en ese período, una mayor variabilidad de los retornos del arbitraje en divisas. En un contexto de fuerte aumento de precios, la imposibilidad de mantener las paridades requeridas para el buen funcionamiento de la Serpiente habría perjudicado a los países que no pudieron supeditar otros objetivos a la estabilidad de la moneda.

En el último período, las posibilidades de arbitraje que se derivan de los resultados mostrados en las Tablas 4.1 y 4.2 tendrían que ver con la reunificación alemana y con la crisis del Sistema Monetario Europeo. Por un lado, la reunificación del país germánico alzó los tipos de interés del viejo continente. Por otro lado, el no danés al tratado de Maastrich en 1992 debilitó los incentivos para mantener los criterios de convergencia en los países con más dificultades. Con ello se desató una oleada de ataques especulativos que obligó a países como España a endurecer los controles de capital. Eso habría dado lugar a oportunidades de arbitraje que, como se puede ver en los datos, volvieron a ser mayores en que el caso del franco.

En resumen, parece que la apreciación del tipo de cambio en las distintas divisas contra la peseta y el franco, así como una tendencia alcista en la inflación habrían servido como señal anticipada para trasladar capital a Andorra y transformarlo en divisas antes de la previsible devaluación. En este sentido, la banca andorrana se habría beneficiado de oleadas de flujos de capital motivados por las expectativas de devaluación de la peseta y el franco en busca de beneficios inmediatos. Sin embargo, aun advirtiendo ese premio a corto plazo, la evolución creciente de los depósitos en Andorra sugiere que la banca

---

<sup>15</sup> Una cronología de la devaluación del franco puede encontrarse Asselain (2002).

andorrana fue capaz de retener esos capitales a largo plazo.

**Tabla 4.3**  
**Poder adquisitivo del capital devuelto y diferencial de rentabilidad respecto al mercado monetario nacional para la peseta. En porcentajes.**

Divisa	Rentabilidad anual media en PTA de un depósito en divisa	Tasa de inflación media de la PTA	Poder adquisitivo eq. medio anual en PTA de un depósito en divisa	Rentabilidad anual media real de un depósito en PTA	Diferencial de poder adquisitivo
FRF 1945–1998	7,31	8,79	-1,36	-1,92	0,56
1945–1959	0,63	8,69	-7,41	-4,80	-2,61
1960–1973	5,58	7,15	-1,46	-3,08	2,34
1974–1989	13,43	13,13	0,26	-1,14	1,40
1990–1998	10,27	4,43	5,59	3,49	2,1
DMK 1950–1998	10,15	8,29	1,71	-1,23	2,94
1950–1959	8,45	6,12	2,19	-2,85	5,04
1960–1973	7,55	7,15	0,37	-3,08	3,45
1974–1989	13,94	13,13	0,71	-1,14	1,85
1990–1998	9,35	4,43	4,71	3,49	1,22
USD 1945–1998	9,91	8,79	1,03	-1,92	2,95
1945–1959	11,98	8,69	3,02	-4,80	7,82
1960–1973	4,16	7,15	-2,79	-3,08	0,29
1974–1989	13,33	13,13	0,17	-1,14	1,31
1990–1998	9,35	4,43	4,71	3,49	1,22
GBP 1945–1998	10,32	8,79	1,40	-1,92	3,32
1945–1959	11,55	8,69	2,63	-4,80	7,43
1960–1973	4,26	7,15	-2,69	-3,08	0,39
1974–1989	13,96	13,13	0,73	-1,14	1,87
1990–1998	11,27	4,43	6,54	3,49	3,05
CHF 1945–1998	9,22	8,79	0,39	-1,92	2,31

1945–1959	5,51	8,69	-2,92	-4,80	1,88
1960–1973	4,17	7,15	-2,78	-3,08	0,3
1974–1989	13,68	13,13	0,48	-1,14	1,62
1990–1998	8,83	4,43	4,21	3,49	0,72
JPY 1950–1998	12,13	8,29	3,54	-1,23	4,77
1950–1959	11,71	6,12	5,26	-2,85	8,11
1960–1973	9,30	7,15	2,00	-3,08	5,08
1974–1989	16,93	13,13	3,35	-1,14	4,49
1990–1998	8,46	4,43	3,85	3,49	0,36

Fuente. Elaboración propia

Finalmente, en promedio, la inflación española y francesa superó en todos los casos los tipos de interés pagados por los depósitos en divisas. Eso sugiere que la revalorización de un capital depositado en la banca andorrana se habría producido por la apreciación de la divisa contra la peseta o el franco más que por el tipo de interés. Éste hecho volvería a reforzar la hipótesis de que, ante situaciones inflacionistas o escenarios de devaluación, la banca andorrana habría actuado como un refugio de capital (Galabert, 2012, 2017a, 2017b). Los datos confirman el atractivo de la banca andorrana frente al mercado doméstico. Las Tablas 4.3 y 4.4 muestran que a largo plazo el poder adquisitivo del capital depositado offshore fue superior al poder adquisitivo del capital obtenido onshore. En relación a la peseta y el franco, la depreciación de la primera fue claramente superior a la del segundo. La única excepción la forman tres divisas durante en el período de inconvertibilidad. Debido a las grandes devaluaciones francesas de posguerra, el dólar, la libra y el franco suizo se apreciaron más contra el franco que contra la peseta. Sin embargo, teniendo en cuenta todo el período considerado, los diferenciales de poder adquisitivo son mayores para el caso de la comparación con la peseta que para el franco francés. En términos medios, el premio por trasladar capital español a la banca andorrana e invertirlo en divisas fue un 31,92 por ciento superior al premio que representaron las divisas para el capital francés. Esto sugiere que las ventajas de trasladar y mantener un capital en divisas en Andorra habrían generado más incentivos a los depositantes de origen español que a los depositantes de origen francés.

**Tabla 4.4**  
**Poder adquisitivo del capital devuelto y diferencial de rentabilidad respecto al mercado monetario nacional para el franco francés. En porcentajes.**

Divisa	Rentabilidad anual media en FRF de un depósito en divisa	Tasa de inflación media del FRF	Poder adquisitivo eq. medio anual en FRF de un depósito en divisa	Rentabilidad anual media real de un depósito en FRF	Diferencial de poder adquisitivo
<b>PTA 1945–1998</b>	7,35	5,79	1,47	-1,55	3,02
1945–1959	10,73	6,53	3,94	-10,96	14,90
1960–1973	3,83	4,51	-0,65	0,98	-1,63
1974–1989	8,76	8,60	0,15	1,65	-1,50
1990–1998	5,09	2,01	3,02	4,48	-1,46
<b>DM 1950–1998</b>	8,28	5,79	2,35	1,2	1,15
1950–1959	7,66	6,53	1,06	-2,18	3,24
1960–1973	7,75	4,51	3,01	0,98	2,03
1974–1989	10,61	8,60	1,85	1,65	0,2
1990–1998	5,63	2,01	3,55	4,48	-0,93
<b>USD 1945–1998</b>	9,65	9,38	0,25	-1,55	1,80
1945–1959	16,67	19,17	-2,10	-10,96	8,86
1960–1973	4,24	4,51	-0,26	0,98	-1,24
1974–1989	10,43	8,60	1,68	1,65	0,03
1990–1998	5,76	2,01	3,68	4,48	-0,80
<b>GBP 1945–1998</b>	9,77	9,38	0,35	-1,55	1,91
1945–1959	15,10	19,17	-3,42	-10,96	7,54
1960–1973	4,49	4,51	-0,02	0,98	-1,00
1974–1989	10,79	8,60	2,01	1,65	0,36
1990–1998	7,90	2,01	5,77	4,48	1,29
<b>CHF 1945–1998</b>	9,84	9,38	0,42	-1,55	1,97
1945–1959	18,06	19,17	-0,93	-10,96	10,03
1960–1973	4,30	4,51	-0,20	0,98	-1,18
1974–1989	10,20	8,60	1,47	1,65	-0,18

1990–1998	5,03	2,01	2,96	4,48	-1,52
JPY 1950–1998	10,15	5,79	4,12	1,2	2,92
1950–1959	10,91	6,53	4,11	-2,18	6,29
1960–1973	9,37	4,51	4,65	0,98	3,67
1974–1989	13,51	8,60	4,52	1,65	2,87
1990–1998	4,55	2,01	2,49	4,48	-1,99

Fuente. Elaboración propia

En la introducción, esta investigación ha puesto de manifiesto el desconocimiento acerca del origen del capital captado por la banca andorrana. Ante los diversos factores que aluden a que los flujos de capital español habrían sido superiores a los flujos de capital francés –esencialmente, una mayor oferta de centros financieros offshore alrededor de Francia, predominio del turismo español en Andorra y las intercepciones de capital en la frontera hispano-andorrana– este capítulo se ha preguntado si tales testimonios estarían respaldados por evidencia cuantitativa. Los resultados presentados sustentan económicamente la hipótesis de que la presencia de capital español en la banca andorrana fue superior a la proporción de capital francés. Sin embargo, inferir que se produjeron mayores flujos de capital provenientes de España, únicamente a partir de los mayores retornos que obtuvo el capital español depositado en divisas en Andorra es cuanto menos arriesgado. Es por ello que resulta pertinente plantear, aunque sea a modo de reflexión, si más allá del incentivo económico en contra, existieron barreras que pudieran explicar el menor aprovechamiento la plaza bancaria andorrana por parte del capital francés.

A priori, aspectos territoriales, fiscales y económicos se perfilan como los motivos principales a tener en cuenta. En el plano territorial, las condiciones de acceso a Andorra por parte de Francia –únicamente a través de una carretera de montaña susceptible de cerrarse a causa de la nieve–, razones lingüísticas o una mayor tradición financiera habrían jugado a favor de la plaza bancaria suiza en detrimento de la andorrana. A nivel fiscal, se podrían considerar los distintos incentivos a la evasión fiscal de franceses y españoles fruto de las diferencias impositivas entre ambos países. De manera relacionada, se podrían valorar las barreras que supuso eficiencia regulatoria y recaudatoria de las administraciones tributarias o la actitud gubernamental ante el fraude. En ese sentido,

sería interesante analizar el impacto de las amnistías fiscales francesas y españolas en la banca andorrana. En cuanto a motivos económicos, dos fenómenos podrían interpretarse también como barreras a la explotación del arbitraje en divisas por parte del capital francés. Por un lado, los datos muestran que durante el período considerado, Francia obtuvo menores tasas de inflación que España. En consecuencia, la rentabilidad real del franco fue superior a la de la peseta. En términos relativos, ese mayor poder adquisitivo se habría podido traducir en un menor incentivo para trasladar capital offshore únicamente por motivos de arbitraje en divisas. Por otro lado, Rose y Spiegel (2006) han planteado que los países con centros financieros offshore próximos tienden a desarrollar sistemas bancarios más competitivos como respuesta adaptativa. En ese caso, la presencia de múltiples jurisdicciones offshore alrededor de Francia habría estimulado a la banca francesa para ofrecer mayores utilidades a sus depositantes domésticos con el objetivo de retener el capital dentro de sus fronteras.

#### **4.5. Conclusiones**

A lo largo de la Guerra Civil española y de la Segunda Guerra Mundial, la neutralidad andorrana favoreció la entrada de capital al país, así como la aparición de un incipiente mercado desregulado de divisas. Con el fin de la guerra, la inestabilidad monetaria de los países vecinos, el fraude y la trayectoria del tipo de cambio de la peseta en el mercado negro habrían sido los responsables principales de que la captación de capital en Andorra emprendiera, a partir de aquel momento, un ritmo acelerado al calor de un sector bancario offshore de nueva creación. En este contexto, esta investigación ha planteado que la posibilidad de mantener cuentas en eurodivisas en las entidades andorranas habría permitido el surgimiento de una de sus principales ventajas competitivas. La estrategia empírica utilizada para intentar demostrarlo ha consistido en evaluar las posibilidades de arbitraje en divisas en Andorra analizando la hipótesis de la paridad descubierta de tipos de interés. El principal objetivo del capítulo ha sido aproximar la rentabilidad de los depósitos en divisas en Andorra para así compararla con la rentabilidad de un depósito en Francia y en España. Con ello se busca aportar una base cuantitativa que permita apoyar la hipótesis de que el capital español en la banca andorrana fue superior al francés.

Los resultados presentados muestran que durante la segunda mitad del s.XX, el mantenimiento de cuentas en las principales divisas internacionales en bancos andorranos



permitió la obtención de rentas superiores a las que ofrecía el capital depositado en los mercados monetarios españoles y franceses. Los picos de rentabilidad en divisas contra la peseta y el franco sugieren que, ante escenarios inflacionistas o de devaluación en los países vecinos, la banca andorrana habría actuado como refugio de capital. Atendiendo a los distintos sistemas cambiarios en los que se movieron las divisas española y francesa, los resultados muestran que las ventajas competitivas de la ausencia de controles de capital en Andorra fueron especialmente significativas cuando más limitada era la movilidad de capitales a nivel internacional.

La valoración de la rentabilidad del capital depositado en Andorra en términos de poder adquisitivo en el país de origen del capital evidencia que, en todos los casos, el coste de oportunidad de no trasladar fondos al país de los Pirineos fue superior para España que para Francia. Esta evidencia se sumaría a la hipótesis que defiende que el traslado de capital español a la banca andorrana fue superior al traslado de capital francés. Sin embargo, hay que proceder con cautela en ese aspecto. Si bien desde la perspectiva de las divisas los datos muestran más incentivos para el capital español, su mayor proporción en los bancos andorranos también pudo responder a posibles barreras que limitaron la presencia de capital francés. Aunque esta investigación especula sobre alguna de esas barreras, un examen pormenorizado de cada una de ellas sería necesario para valorar el posible impacto que tuvieron en la composición del origen del capital captado por la banca andorrana.

## CONCLUSIONS

Aquesta tesi va començar quan l'amenaça del president de la República Francesa, Nicolas Sarkozy de renunciar al seu títol de Copríncep d'Andorra era encara recent. Pocs dies abans de la reunió que havia de mantenir el G20 el 2 d'abril de 2009 a Londres, el mandatari francès va declarar que renunciaria al seu càrrec de Copríncep d'Andorra si aquesta no aixecava el secret bancari. Les paraules del cap d'estat francès se sumaven a les denúncies que altres caps d'estat –entre ells la cancellera alemanya Angela Merkel– havien fet prèviament contra l'existència de jurisdiccions opaques fiscalment i el seu impacte en la crisi financera de 2008. La intenció de Sarkozy era la de forçar, en la reunió de Londres, l'elaboració d'una llista de sancions per aquells territoris considerats com a paradisos fiscals per l'OCDE. El Principat d'Andorra, que el 10 de març ja havia declarat la seva intenció d'avançar en el camí de l'intercanvi d'informació i de la transparència fiscal, va deixar de figurar en la llista de paradisos fiscals de l'OCDE el maig de 2009. La Declaració de París, tal com es coneix l'esmentada declaració del 10 de març, suposava grans implicacions per a l'economia andorrana al plantejar no només l'aixecament del secret bancari sinó també una profunda reforma de la fiscalitat en un país que havia basat part del seu desenvolupament econòmic en avantatges impositius. Donat el protagonisme que van despertar els paradisos fiscals arrel de la crisi de 2008 i davant dels profunds canvis que s'albiraven per a l'economia andorrana com a conseqüència de l'aixecament del secret bancari, l'intent de proporcionar un estudi rigorós de la trajectòria de desenvolupament del sector bancari andorrà semblava una idea oportuna.

Més enllà del context, un primer contacte amb orígens i l'evolució de la banca andorrana ràpidament va posar de manifest que la importància del sector en l'economia del país datava de molt abans de les declaracions del Copríncep francès. Havent aparegut en forma de monopoli el 1930, en menys d'un segle l'activitat bancaria ha passat de ser un fet testimonial a representar un dels sectors amb major contribució al Producte Interior Brut andorrà. Prova d'això és que la captació de dipòsits agregada del sector, al llarg del període considerat es va multiplicar per 25.000 en termes reals. En relació al conjunt de l'economia, si bé aquests representaven només el 58,2 per cent del PIB andorrà el 1970, pel 1993 aquesta xifra arribava al 825 per cent. Així mateix, l'evolució del salari mitjà del sector financer andorrà –un 75,5 per cent de mitjana superior al salari mitjà del país

entre 1970 i 2007– ha situat la banca com a una de les activitats amb major potencial per elevar la renda dels andorrans. D'aquestes dades se'n desprèn que al llarg del segle XX la indústria bancària localitzada al Principat d'Andorra va experimentar un profund procés de creixement que val la pena ser analitzat. L'envergadura del sector en l'economia del país permet que la seva capacitat explicativa sigui susceptible d'ampliar els coneixements actuals sobre el procés de desenvolupament econòmic d'Andorra al llarg del segle XX.

Fins al moment, les aportacions fetes des del món acadèmic a l'estudi de la banca andorrana han coincidit en destacar la dificultat per obtenir dades que permetin quantificar l'evolució agregada del sector. Aquesta complicació s'accentua en allunyar-nos de les últimes dècades del segle XX. En algunes ocasions, aquest impediment s'ha resolt a través d'entrevistes amb professionals del sector. Com a conseqüència, sovint trobem evidències puntuals que possibiliten avaluar algun aspecte del sector en una data concreta però que no obstant no permeten analitzar-ne l'evolució. Un altre lloc comú de les investigacions precedents és la importància que s'atorga al paper de les divises diferents a la pesseta i el franc francès dins de la banca andorrana. Tot i això, han estat poques les propostes presentades per a contrastar com la trajectòria de les diverses monedes internacionals ha impactat en l'esdevenir del sector. Davant d'aquests dos factors, una de les principals contribucions d'aquest treball ha estat l'explotació d'una font directa d'informació no explorada fins al moment –com són els balanços comptables de Crèdit Andorrà entre 1957 i 1990. La incorporació d'aquesta nova font documental permet construir la primera estimació de les principals magnituds i dels resultats agregats a llarg termini del sector, que complementa les aportacions anteriors. Pel que fa al rol jugat per les divises, aquesta recerca ha explorat com la manca d'una moneda pròpia al país i la subsegüent possibilitat d'obrir comptes bancaris en diverses divises hauria constituït un dels principals avantatges competitius de la banca andorrana. Els resultats obtinguts permeten afegir noves evidències i conclusions a l'estudi dels orígens, de la capacitat competitiva i del desenvolupament del sector.

Els quatre capítols que componen aquesta tesi estan dedicats a l'anàlisi històric del sector bancari andorrà, ocupant-se cadascun de diversos aspectes. El primer, presenta una anàlisi descriptiva del creixement econòmic d'Andorra entre 1866 i 2007. En aquest sentit, aquesta secció té un abast temporal més extens que les altres tres. El principal objectiu

d'aquesta primera part se centra en analitzar els factors que van permetre desenvolupar al país una estructura econòmica basada en el sector serveis a partir de la base productiva preexistent. El capítol arrenca el 1866, moment en que el Consell General andorrà aprovà la *Nova Reforma* que ampliava la base de participació política dels andorrans. En el context de la segona meitat del segle XIX, Andorra, de manera similar a la resta de territoris del Pirineu, experimentava un procés de pèrdua de població degut a l'entrada en crisi de les bases del model econòmic tradicional. Per tal de revertir aquesta tendència, l'estratègia dels impulsors de la *Nova Reforma* buscava modernitzar l'economia a través de la promoció d'una política de concessions que tingués com a contrapartida la construcció de les carreteres interiors del país. Després d'un període caracteritzat per varis fracassos, el 1929 es materialitzà una concessió per a la construcció d'una central hidroelèctrica –Forces Hidroelèctriques d'Andorra S.A (FHASA)– amb l'objectiu de produir energia per abastir l'àrea industrial de Barcelona. La importància d'aquesta concessió serà vital per al desenvolupament econòmic d'Andorra per tres motius. En primer lloc, la contrapartida als drets d'explotació es concretà en la construcció de les principals carreteres del país. En segon lloc, introduí al país les tecnologies de la segona revolució industrial al permetre la instal·lació d'una xarxa elèctrica i la circulació de vehicles de combustió interna. En tercer lloc, capgirà el saldo migratori del país degut a la necessitat d'incorporar treballadors a la construcció de la central hidroelèctrica i de les vies de comunicació. De manera paral·lela, per tal de gestionar el corrent monetari associat a la construcció de la central, el Consell General atorgà una concessió per a l'establiment del que seria el primer banc d'Andorra –el Banc Agrícola i Comercial d'Andorra– que obrí les portes el 1930.

L'anàlisi del període comprès entre l'inici de la Guerra Civil Espanyola i el final de la Segona Guerra Mundial permet descobrir les bases de l'avantatge competitiu del comerç andorrà i del posterior desenvolupament del sector turístic que ha caracteritzat el creixement econòmic del país durant la segona meitat del segle XX. Si bé la construcció de FHASA va permetre superar la crisi de l'economia tradicional, el període posterior al conflicte mundial va implicar el pas definitiu cap a una estructura econòmica basada en el sector serveis. La regulació dels trànsits comercials a través de França i Espanya feia factible la importació a Andorra de productes d'arreu del món. Com a conseqüència, el país esdevingué una plataforma d'importació i reexportació als països veïns a través de turistes compradors. Aquests veien en l'oferta comercial andorrana dos avantatges

principals. Per una banda, la pràctica inexistència d'impostos que aplicava Andorra al consum suposava un atractiu diferencial de preus en relació als preus espanyols i francesos. Per altra banda, la importació internacional possibilitava una àmplia oferta comercial no sempre disponible als mercats veïns. Aquesta oferta contrastava especialment amb la situació d'aïllament econòmic que visqué l'Estat Espanyol després de la Guerra Civil. Així mateix, el no establiment d'una moneda pròpia al país instaurà de facto la lliure circulació de divises a la banca andorrana. Aquesta aprofitarà la inestabilitat monetària de postguerra per tal de canalitzar l'entrada de capital al país. A partir dels anys seixanta, Andorra explotarà els avantatges competitius revelats gràcies a una conjuntura internacional expansiva i a la generalització del turisme de masses. Això donarà lloc, durant la segona meitat del segle XX a la formació d'un clúster de serveis basat en les complementarietats del comerç, el turisme i la banca.

Per tal d'analitzar quantitativament la trajectòria de creixement econòmic del país, l'estudi recull les principals dades històriques disponibles per a l'economia andorrana. Aquest exercici revela tres fets importants. Per una banda, es detecta una mancança important de dades històriques pel període anterior a la dècada de 1960. Per altra banda, es constata la manca d'un estudi que analitzi de manera agregada l'evolució de la banca andorrana. En aquest sentit, el capítol recopila els esdeveniments cronològics del sector a partir de la bibliografia disponible. Per últim, les dades recollides permeten identificar diferents períodes de creixement que mostrarien que els avantatges competitius de l'economia andorrana no haurien tingut un comportament constant al llarg del període analitzat.

El segon capítol presenta la trajectòria evolutiva del sector bancari andorrà. L'objectiu principal d'aquest apartat és l'estimació del total de dipòsits captats pel sector des de l'aparició de la primera entitat el 1930, fins el 2007. L'assoliment d'aquest objectiu permet contestar algunes preguntes rellevants en relació a la formació del sector, com són: quines són i com es caracteritzen les diferents etapes de desenvolupament que s'identifiquen? Com s'organitzen i evolucionen les diferents entitats que formen el sector? Quin és el grau d'especialització bancària que va assolir l'economia andorrana al llarg del segle XX? L'estimació revela que la banca andorrana va experimentar un creixement significatiu durant el període considerat. En termes reals, entre 1930 i 2007, els dipòsits captats per la banca andorrana es van multiplicar per 25.000. L'aproximació

històrica a les dades permet identificar quatre fases evolutives diferenciades en la trajectòria dels dipòsits. Entre 1930 i 1947, la neutralitat andorrana durant la Guerra Civil Espanyola i la Segona Guerra Mundial hauria permès al país actuar com a refugi de persones i capitals. El no establiment d'una moneda pròpia hauria incentivat l'aparició d'un incipient mercat desregulat de canvis de divisa que convivia amb la presència d'una única entitat bancària monopolista.

Ente 1947 i 1957 l'entrada de capital es ralentitza en relació al període anterior. No obstant, el creixement comercial del país va donar lloc a la presència de nous capitals que van forçar el desmantellament del monopoli bancari el 1951. Això va propiciar l'emergència d'un clúster financer que es beneficiava de les restriccions del franquisme autàrquic per atraure capital. L'obertura del sector es va limitar al capital local. Les participacions estrangeres en bancs andorrans prèviament establerts no podien superar un terç del capital social. La mancança d'una regulació al marge de les condicions d'entrada en el mercat, va propiciar la pràctica del secret bancari de manera autoregulada. El 1957 els Coprínceps prohibeixen l'entrada de nous competidors davant l'existència de prestanoms andorrans que suposadament encobrien participacions estrangeres. A partir d'aquell any, el clúster bancari andorrà va començar un període de creixement sostingut que durà 25 anys. La lliure circulació de divises i la condició de refugi en situacions d'instabilitat política o monetària haurien servit d'attractius per seguir atraient capital. En aquest sentit, la convertibilitat externa de les principals divises mundials –generalitzada el 1958– no hauria eliminat la possibilitat de transferir capital a la banca andorrana. La regulació internacional, si bé liberalitzava els moviments de capital lligats a transaccions comercials, continuava restringint la resta de moviments per tal de limitar les possibilitats d'especulació. No obstant, la manca d'una moneda pròpia exclouïa Andorra de la regulació del Fons Monetari Internacional. Al llarg d'aquest període, la fortalesa del creixement bancari andorrà atragué l'interès d'entitats estrangeres –principalment espanyoles i franceses– que, tot i les altes barreres d'entrada, van introduir-se en el mercat andorrà a través de participacions accionaries en la banca local. A partir de 1982, el creixement en la captació de dipòsits pateix un retrocés significatiu respecte al període anterior. Això suggereix l'aparició de desincentius per seguir traslladant capital a la plaça bancària andorrana. Els principals factors que explicarien l'erosió de l'avantatge competitiu revelat serien l'eventual entrada d'Espanya a la Comunitat Econòmica Europea i la progressiva liberalització del moviment internacional

de capital com a conseqüència de la convertibilitat interna de les principals divises. Fruit d'aquest canvi en l'entorn, les entitats andorranes van haver d'enfocar la seva actuació cap a una gestió més directa del patrimoni dels seus clients. Davant la fase de maduresa que presentava la captació de dipòsits, el sector va adaptar la seva estratègia per seguir mostrant-se competitiu. Com a conseqüència, a finals del segle XX la gestió d'actius per compte de clients va desbancar la captació de dipòsits com a principal activitat de les entitats andorranes.

La trajectòria evolutiva del sector permet examinar el grau d'especialització bancària de l'economia andorrana. La relació entre els dipòsits captats i el PIB del país evidencia que, entre 1970 i 2007 l'economia andorrana va experimentar procés accelerat d'especialització bancària. Mentre que el 1970 els dipòsits bancaris representaven el 58,25 per cent del PIB, pel 1982 havien crescut fins a representar pràcticament sis cops l'economia del país. El 1993 els dipòsits sobre el PIB assoleixen el seu màxim, situant-se en el 825 per cent del PIB andorrà. A partir d'aquell moment aquesta proporció començà a disminuir fins al nivell del 380 per cent el 2007. Aquesta disminució, més que reflectir un procés de diversificació econòmica o una pèrdua d'importància del sector bancari a Andorra, s'explicaria pel canvi de rumb de les finances al país dels Pirineus. Com s'ha comentat anteriorment, a finals del segle XX la captació de dipòsits a les entitats andorranes cedeix posicions en favor de la gestió d'actius per compte dels clients. Aquest canvi de model s'evidencia també quan es comparen els recursos gestionats per compte de clients i el PIB. Si bé el 1995 l'indicador se situava al voltant del 255 per cent, quatre anys més tard s'enfilà fins al 857 per cent. Globalment, els dipòsits i els recursos en mediació del conjunt del sistema bancari andorrà van representar l'últim any d'aquest estudi una xifra quasi deu vegades superior al valor del Producte Interior Brut del país, fet que demostra l'elevat grau d'especialització bancària de l'economia andorrana.

L'estimació dels dipòsits captats per les diferents entitats permet una primera aproximació de l'evolució de l'estructura del mercat bancari andorrà. Un cop el clúster va emergir a finals dels anys cinquanta, les dades mostren que el sector va estar dominat per dues entitats que, juntes van acumular més del 60 per cent dels dipòsits del sistema. Això suggereix que, en el cas d'Andorra, els avantatges de la concentració geogràfica haurien permès l'emergència d'economies internes en les entitats líders que a llarg termini haurien jerarquitzat el mercat.

El tercer capítol, amplia l'aportació de dades que fa la tesi. Les fonts documentals consultades permeten complementar el còmput dels dipòsits, realitzat en el capítol anterior, amb sèries històriques de fons propis, crèdit concedit i beneficis obtinguts pel conjunt de les entitats. Aquestes, permeten analitzar amb més profunditat la trajectòria del sector a llarg termini. Així, s'observa una forta capitalització de pràcticament totes les entitats degut a una prudent política de fons propis. Per altra banda, les dades mostren que el sector va estar sobredimensionat en relació a les necessitats financeres interiors durant tot el període considerat. No obstant, va ser a partir de 1974 quan l'elevada captació de dipòsits va relegar el crèdit interior a una posició residual. Davant d'aquestes evidències, es planteja la hipòtesi de que els beneficis obtinguts estarien sobretot relacionats amb la col·locació dels fons captats al mercat internacional en actius denominats en divises.

Les sèries de beneficis i fons propis permeten construir per primera vegada una estimació de la rendibilitat financera obtinguda per la banca andorrana entre 1931 i 2007. El càlcul corroboraria el paper de refugi de la banca andorrana. En conseqüència, els períodes de més inestabilitat política i econòmica en els països veïns, com són la Guerra Civil Espanyola, la Segona Guerra Mundial i la crisi del petroli dels anys setanta, són aquells en els quals els retorns bancaris andorrans van experimentar majors augments. A nivell intersectorial, l'estimació de la rendibilitat per entitats suggereix que aquells bancs que de forma relativa van destinar menys recursos a finançar l'economia domèstica, van obtenir majors rendibilitats que el conjunt del sector. Aquesta evidència reforçaria la hipòtesi apuntada més amunt de que la col·locació de fons a l'exterior seria el principal origen dels retorns andorrans.

Finalment, el capítol presenta una primera aproximació de la relació entre estructura, conducta i resultats en el sector. L'anàlisi permet ampliar els coneixements al voltant de la configuració de les entitats del sector que es fa en el capítol anterior. El contrast empíric senyala que, en la trajectòria evolutiva de la banca andorrana, la limitació de la competència i els acords de col·lusió més que no pas l'eficiència en el sector resultarien significatius a l'hora d'explicar l'origen dels retorns. Un resultat interessant de l'exercici s'obté al confrontar la quota de mercat en dipòsits de les entitats i els seus retorns. La relació d'ambdues variables resulta contra-intuïtivament negativa. Això s'explicaria pel paper de prestamista a l'economia domèstica que mostren les entitats més grans. Si els



bancs que més dipòsits captaven en relació al total del sector eren també els que més capital prestaven dins del país i en conseqüència van sortir-ne perjudicats en termes de rendibilitat, això apuntaria un cop més cap al mercat internacional com a origen dels retorns de la banca andorrana.

Per tal de profunditzar en l'origen d'aquests retorns, el quart capítol de la tesi es pregunta si existien incentius econòmics derivats de la lliure circulació de divises per a traslladar capital a Andorra. En concret, l'objectiu d'aquest capítol és contrastar si entre el final de la Segona Guerra Mundial i la fixació de la cotització de la pesseta i el franc francès a l'euro, el no compliment de la paritat descoberta de tipus d'interès en les principals divises internacionals hauria suposat l'aparició d'oportunitats d'arbitratge en divises. Si així fos, això hauria servit d'incentiu a francesos i espanyols per traslladar capital a la banca andorrana. De la mateixa manera, també explicaria en part que l'origen del benefici de les entitats estigués lligat a la col·locació de fons en divises. Els resultats obtinguts mostren que, al llarg del període considerat, la hipòtesi es manté. La conversió de pessetes i francs en dòlars americans, lliures esterlines, marcs alemanys, francs suïssos o iens japonesos a la banca andorrana hauria permès als depositants gals i ibèrics obtenir, en termes reals, majors rendiments dels que haurien obtingut en els seus respectius mercats domèstics.

Més enllà de l'exercici de verificar empíricament la importància de les divises en la banca andorrana –esmentada per la majoria d'autors precedents–, el capítol permet destacar tres altres aspectes rellevants per al coneixement del desenvolupament del sector. En primer lloc, s'aporta evidència empírica que reforça la hipòtesi de que la trajectòria del tipus de canvi en el mercat lliure de la pesseta desenvolupat a Tànger estaria fortament relacionada amb el trasllat de capital a la banca andorrana durant la dècada dels 1940 i 1950 i com aquest fet hauria incentivat l'emergència del sector. En segon lloc, els resultats del capítol mostren que quan més restrictiva era la circulació de divises en els països veïns, majors eren les possibilitats d'obtenir rendiments extraordinaris a la banca andorrana. Això suggereix que la liberalització dels fluxos de capital i la convertibilitat interna de les principals divises internacionals a finals del segle XX estarien darrere de la maduresa que mostra el sector en la captació de dipòsits a partir de 1982. En tercer lloc, els resultats obtinguts aporten evidència quantitativa de que, en termes de llibertat de circulació de

divises, el trasllat de capital a la banca andorrana hauria estat més beneficiós per als depositants espanyols que per als depositants francesos.

Globalment, els resultats d'investigació obtinguts en aquesta tesi permeten extreure algunes conclusions generals al voltant de l'evolució bancària d'Andorra. En primer lloc, la història importa. Entendre com el sector bancari ha esdevingut una de les principals activitats econòmiques d'Andorra requereix acudir a l'origen històric de les tendències actuals. L'emergència i evolució del sector no s'entenen sense la Guerra Civil espanyola, la Segona Guerra Mundial, el mercat lliure de divises de Tànger, ni sense analitzar com les seves conseqüències van dibuixar un model bancari particular que ha generat una pauta duradora en l'economia andorrana. En aquest sentit, aquesta tesi s'ha centrat en investigar els factors històrics que van permetre a la banca andorrana desenvolupar un avantatge competitiu per atraure capital al país. Més enllà de l'existència del secret bancari i de comoditats fiscals, aquesta recerca considera que la llibertat de circulació de divises hauria estat necessària per a considerar la plaça andorrana com un refugi de capital al llarg del segle XX. Les evidències obtingudes donarien suport empíric a les declaracions d'autors que anteriorment ja havien enunciat la importància de les divises en el sector. Els resultats aquí presentats permeten argumentar que la diferència entre la cotització oficial de la pesseta i la cotització al mercat lliure de Tànger durant la postguerra espanyola hauria tingut un impacte significatiu en l'emergència del sector bancari andorrà.

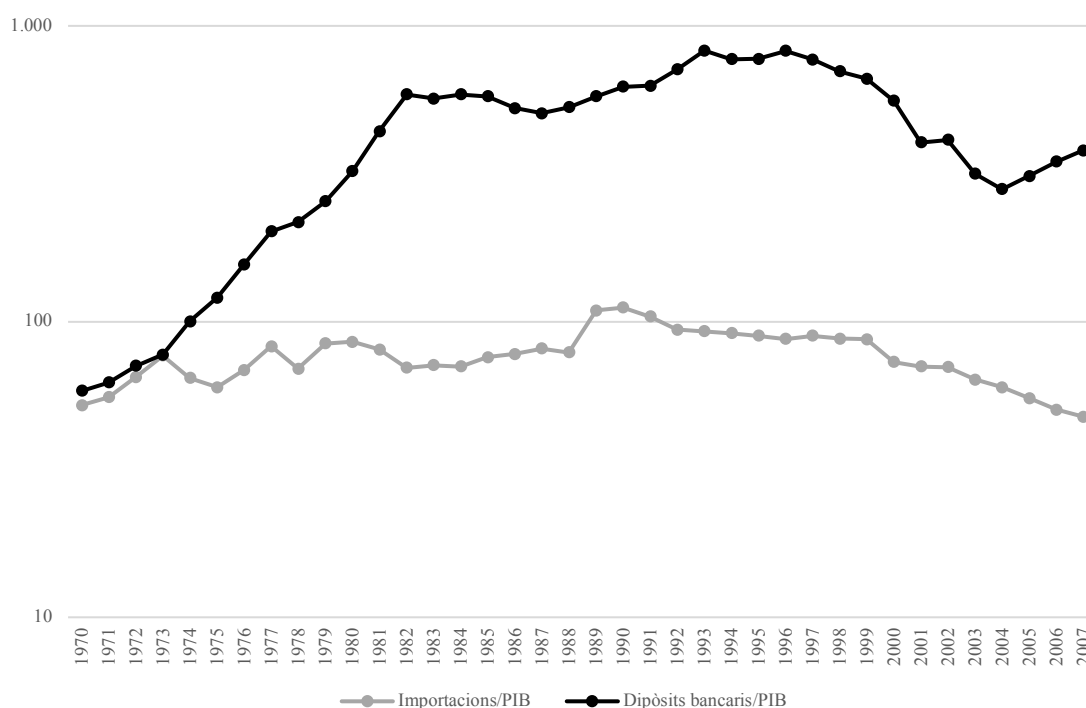
La llibertat de circulació de divises té com a antecedent el no establiment de cap moneda de curs legal a Andorra. Això, un cop restablerta la convertibilitat externa de les principals divises internacionals el 1958, s'hauria configurat com l'accident històric que permeté rendibilitzar el no compliment de la paritat descoberta de tipus d'interès a nivell internacional. Davant de les necessàries restriccions a la mobilitat internacional de capital per tal de mantenir l'estabilitat del sistema de canvis fixes ajustables de Bretton Woods, els resultats d'aquesta tesi mostren que la banca andorrana representava un espai en el qual obtenir beneficis de l'arbitratge. Això hauria generat un corrent de capital cap a Andorra que se sumaria a aquell capital atret per motius fiscals i/o d'opacitat. El convenciment de que la llibertat de circulació de divises és rellevant per explicar l'avantatge competitiu de la banca andorrana prové del fet que, a mesura que es generalitza la convertibilitat interna, el ritme de captació de dipòsits per part del sector

s'alenteix. En aquest sentit, les possibilitats d'arbitratge en divises estarien mostrant la dinàmica de l'avantatge competitiu de la banca andorrana. En última instància, l'evolució d'aquesta capacitat competitiva deixaria imprès el cicle de vida del sector.

En segon lloc, la regulació interna del sector, tot i que escassa a nivell històric, hauria jugat un paper molt rellevant en la configuració de la plaça banca andorrana. La protecció del capital local, establerta en el decret d'ordenació bancària de 1951, al limitar la participació estrangera en la banca a un terç del capital social, ha tingut com a conseqüència que el sector hagi estat dominat per entitats locals. Així mateix, la impossibilitat de crear nous bancs després de 1957 hauria estat determinant per explicar la composició del sector. La implantació d'aquestes dues mesures respondria a l'establiment d'una política estratègica en defensa d'una indústria naixent. Més enllà dels arguments clàssics exposats inicialment per Hamilton (1791) i List (1841) com a suport teòric a l'existència de polítiques industrials de caire proteccionista, recentment Ha-Joon Chang ha defensat l'ús de polítiques estratègiques com a mecanisme de propulsió econòmica en processos de desenvolupament econòmic (Chang, 2002). Per l'economista de Cambridge, l'aplicació d'aquestes polítiques seria una manera de prioritzar l'eficiència dinàmica a llarg termini per sobre de l'eficiència a curt termini al permetre el desenvolupament de capacitats competitives en les empreses implantades. En el cas de la banca andorrana, creiem que la protecció del capital local i la restricció de la competència haurien estat claus no només per a l'evolució del sector, sinó també per assegurar la competitivitat de les entitats. Per una banda, l'estructura oligopolística del mercat bancari andorrà hauria permès als seus membres el desenvolupament d'economies d'escala. Per altra banda, tot i la preservació del mercat al capital local, la fórmula de permetre participacions estrangeres minoritàries en les entitats locals hauria afavorit la incorporació de coneixements organitzacionals que haurien reforçat les capacitats competitives del sector. De la mateixa manera, les entitats participades s'haurien beneficiat indirectament de la cartera de clients dels seus socis estrangers per augmentar així la seva quota de mercat. A llarg termini, aquesta política estratègica hauria permès consolidar la força competitiva del sector. La seva trajectòria evolutiva també seria el reflex de les capacitats adquirides. Els avantatges competitius derivats d'aquesta política haurien estat la base per a dotar al clúster bancari andorrà de la massa crítica suficient per iniciar processos d'expansió internacional a principis del segle XXI.

En tercer lloc, els resultats aportats per aquesta tesi afegeixen nous inputs a l'estudi de l'economia andorrana en perspectiva històrica. L'obtenció de sèries històriques per al sector bancari permet establir comparacions de trajectòries sectorials que fins ara es limitaven a períodes recents o a l'evolució del sector en relació al seu mercat laboral. Les dades que dona a conèixer la present investigació apunten a que durant les dècades dels seixanta i setanta el ritme de creixement del sector financer –representat pels dipòsits captats– hauria estat superior al dels dos altres sectors amb avantatge competitiu. Mentre que les importacions –que poden utilitzar-se per resumir el comportament del sector comercial i turístic– van créixer a un ritme mitjà del 18,2 per cent anual en termes reals entre 1959 i 1982, els dipòsits bancaris van experimentar un augment del 22,8 per cent anual real durant el mateix període.

**Gràfic C.1**  
**Ràtios de dipòsits bancaris/PIB i Importacions/PIB a Andorra, 1970-2007**



Font: L'estimació dels dipòsits bancaris és un resultat d'aquesta investigació. Veure capítol 2. Les importacions provenen de Lluelles (1991) entre 1970 i 1990. Entre 1991 i 2007 les dades provenen del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)). El PIB d'Andorra prové de l'estimació feta pel Banc Mundial. Aquesta es pot consultar a la Global Financial Development Database Codi: NY.GDP.MKTP.CD. (<http://data.worldbank.org/data-catalog/global-financial-development>)

Nota: Donat que l'estimació del PIB andorrà es presenta en dòlars americans, s'han transformat les dades de dipòsits bancaris i importacions –inicialment en pessetes– a dòlars americans a través del tipus de canvi

oficial recollit pel Banc Mundial. (World Bank. Official exchange rate (LCU per US\$, period average)  
Codi de dades: PA.NUS.FCRF)

Com a conseqüència, Andorra hauria incrementat en aquest període la participació de la banca en el conjunt de l'economia. Tot i que la manca de dades pels sectors comercial i turístic no permet analitzar la seva contribució històrica al PIB ni comparar-la amb la contribució de la banca, les ràtios de dipòsits bancaris/PIB i importacions/PIB respectivament si que obren la porta a aproximar el volum d'aquestes activitats en relació al conjunt de l'economia andorrana. Tal com mostra el Gràfic C.1, si bé les proporcions mencionades presentaven valors similars a principis dels anys setanta (52,1 per cent per les importacions i 58,2 per cent en el cas dels dipòsits), a partir de 1973 les trajectòries d'ambdues activitats emprenen recorreguts significativament diferents. En el cas de la banca, com ja s'ha comentat anteriorment, s'assisteix a un procés accelerat d'especialització que fa que, en el seu moment màxim, els dipòsits bancaris representin més de 8 vegades el valor de l'economia andorrana. Pel que fa a les importacions, aquestes presenten una proporció molt més estable que els dipòsits en relació al conjunt de l'economia. Partint del 52,1 per cent el 1970, el seu valor sobre el PIB augmenta fins a assolir un màxim del 108,9 per cent el 1989. A partir d'aquell moment s'assisteix a un descens gradual que al 2007 situava el volum de les importacions sobre el PIB andorrà en el 47,6 per cent. En conseqüència s'evidencia com la indústria bancària localitzada al Principat d'Andorra durant la segona meitat del segle XX hauria esdevingut altament competitiva en relació no només al conjunt de l'economia del país sinó també en comparació amb altres sectors amb avantatges competitius.

Els quatre capítols d'aquesta tesi no representen de cap manera un punt final en l'estudi del desenvolupament de la banca andorrana. Segueixen havent aspectes que presenten interès per ser adreçats i desenvolupats. Per citar-ne només alguns, la disponibilitat de dades al voltant dels recursos que la banca va destinar al finançament de l'economia domèstica obra la porta a avaluar el paper estructural que la funció d'intermediació del sector bancari ha tingut en el procés de creixement econòmic del país. Així mateix, l'estudi de la trajectòria de la Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona possibilitaria completar el mapa del mercat bancari andorrà durant el segle XX. També, l'anàlisi de les relacions del sector amb els seus principals corresponsals permetria obtenir un major coneixement del mecanisme amb el qual la banca andorrana col·locava els fons captats

al mercat internacional. Pel que fa a la relació entre estructura-conducta-resultats, un anàlisi acotat en el període per al qual hi ha més disponibilitat de dades, possibilitaria la construcció de variables d'eficiència amb les quals poder avaluar amb més precisió els factors responsables de l'avenç de la rendibilitat en el sector.

Per altra banda, tal com es destaca en la introducció d'aquesta tesi, diversos autors han senyalat el turisme i finances offshore com a una de les principals combinacions de micro-estats o illes per a incrementar la seva renda per càpita. No obstant, algunes investigacions emfatitzen que un cop creat, el sector financer offshore acaba expulsant o supeditant a les seves necessitats, la resta d'activitats econòmiques preexistents. Això, a llarg termini pot acabar dificultant processos de diversificació econòmica, generant estancament econòmic i desigualtat. En aquest sentit, seria interessant contrastar si en el cas andorrà, el desenvolupament d'un clúster bancari offshore ha implicat un efecte expulsió del comerç i el turisme. En aquest esquema en que la preferència pel capital local en la constitució d'entitats financeres a Andorra podria haver restringit les possibilitats de creixement del centre financer offshore, diverses preguntes s'apunten com a rellevants. Per exemple, quin ha estat el resultat, en termes de renda per càpita, de la combinació entre turisme i finances offshore en el cas andorrà? Com s'ha comportat l'experiència andorrana en comparació a altres exemples de micro-estats que hagin mesclat turisme i finances offshore?

Per últim, l'aixecament del secret bancari i l'homologació del sector als estàndards de transparència internacional fan que la trajectòria de les finances a Andorra més enllà de 2007 esdevingui un camp d'investigació imprescindible per a la història econòmica del país.



## BIBLIOGRAFIA

- Adellach, B & Ganyet, R. (1977). *Estadístiques de les Valls d'Andorra*, Andorra: Ed. M. I. Consell General.
- Aixalá, J. (1999). *La peseta y los precios. Un análisis de largo plazo (1868–1995)*. Zaragoza: Prensas Universitarias de Zaragoza.
- Aliber, R. (1976). “Towards a Theory of International Banking”, *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*, Spring: pp. 5–8.
- Arasanz, S. (1986). *Descripció del sistema bancari andorrà*, Tesi de Llicenciatura, Universitat de Barcelona, Facultat de Ciències Econòmiques i Empresariales.
- Associació de Bancs Andorrans. *Andorra i el seu Sistema financer 2004–2007*. Andorra.
- Asselain, J. C. (1984). *Histoire économique de la France du XVIIIe siècle à nos jours*. Paris: Éditions du Seuil. [Edició de 2011].
- Asselain, J. C. (2002). Le siècle des devaluations. Conférences du Ministère de l'Économie et des Finances de France, 4 février 2002.
- Ayuda, M. I., Collantes, F. & Pinilla, V. (2005). “Explicando la concentración a largo plazo de la población española, 1860-2000”, Centro de Estudios sobre la Despoblación y el Desarrollo de Areas Rurales, Documento de Trabajo 2005–3.
- Bain, J. (1951) “Relation of profit rate of industry concentration”, *Quarterly Journal of Economics*, 65, pp. 293–324.
- Baldacchino, G., & Niles, D. (eds). (2011). *Island Futures: Conservation and Development across the Asia-Pacific Region*. Tokyo: Springer.
- Banca Privada d'Andorra. *Anuari Socioeconomic d'Andorra 1997–2007*. Andorra.



- Banca Privada d'Andorra, 2013. *Estats financers 2013*. Andorra.
- Barciela, C. (1994). “Fraude fiscal y mercado negro durante el primer franquismo”. *Hacienda Pública Española*, 1. pp. 367–381.
- Barciela, C. (2007). “La ayuda americana a España (1953-1963)”. en: Barciela, C., Escudero, A. *Dos lecciones de economía*. Alacant: Publicaciones de la Universidad de Alicante.
- Baumol, W; Panzar, J; & Willing, R. (1982), *Contestable Markets and Theory of Industry Structure*, New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- Becattini, G. (1987). *Mercato e forze locali: il distretto industrial*. Bologna: Il Mulino.
- Bélinguier, B. (1970). *La Condition juridique des vallées d'Andorre*. Paris: Éditions A. Pedone.
- Berger, A. (1995), “The profit-relationship in banking-tests of market power and efficient-structure hypothesis”. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(2), pp. 405–431.
- Bergman, E. (2006). “The sustainability of clusters and regions at Austria’s accession edge”. SRE - Discussion Papers 2005/06. WU Vienna University of Economics and Business, Viena.
- Bergman, E. (2008). “Cluster life-cycles: an emerging synthesis”, en: Karlsson, C. (ed.), *Handbook of Research in Cluster Theory*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, pp. 114–132.
- Bertin, P. (1950). *Les relations économiques et financières de la France et de l'Andorre*. Paris: École Nationale d'Administration. Memoire de Stage.
- Blanco, L. & Rogers, C. (2009). “Are Tax Havens Good Neighbors? An LDC Perspective”. SSRN: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1432630](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1432630).
- Blanco, L. & Rogers, C. (2011). “Tax Havens and FDI Spillovers: Implications for LDCs”.

Pepperdine University, School of Public Policy Working Papers. Paper 21.  
<http://digitalcommons.pepperdine.edu/sppworkingpapers/21>.

Bricall J. M. (dir.)(1975). *Estructura i perspectives de l'economia andorrana*. Barcelona: Edicions 62.

Bricall, J. M. (Dir.) (2001). *L'economia andorrana en el canvi de segle*. Andorra: Fundació Julià Reig.

Brundu, P. (1987). “L’Espagne franquiste et la politique étrangère de la France au lendemain de la deuxième guerre mondiale”. *Relations Internationales*, n° 50, pp. 165–181.

Brusco, S. (1982). “The Emilian Model: Productive Decentralisation and Social Integration”. *Cambridge Journal of Economics*, 6, pp. 167–184.

Cabana, F. (1996). *La Burgesia catalana*. Barcelona: Edicions Proa.

Cabana, F. (1999). *Caixes i Bancs de Catalunya*, v. III, Barcelona: Enciclopèdia Catalana.

Cabana, F. (2005). *75 anys de banca i d'història andorrana*. Andorra: Edicions Andbanc.

Canturri, M. A. (1974). “Aspectes de la història demogràfica andorrana”. *Actas del VII Congreso de Estudios Pirenaicos*. Jaca: Ed. IEP. pp. 109–118.

Capdevila, L. (1958). *Llibre d'Andorra*. Barcelona: Selecta.

Cassany, J. (1999). *Memòries polítiques del senyor Josep Cassany i Grau (1930-1999)*. Lleida: Pagès Editors.

Castro, R. (2012). *La banca francesa en la España del siglo XX. Estudios de Historia Económica* n° 61, Madrid: Banco de España.

Catalan, J. (1993). “Economía e Industria: la ruptura de posguerra en perspectiva comparada”. *Revista de Historia Industrial*, 4, pp. 112–142.

Catalan, J. (1995). “Sector exterior y crecimiento industrial. España y Europa, 1939–1959”. *Revista de Historia Industrial*, 8, pp. 99–145.

Catalan, J. (1999). “Spain, 1939–96”. En: Schulze, M-S. (ed.), *Western Europe: Economic and*

- Social change since 1945*. London: Longman. pp. 353–371.
- Catalan, J. (2003). “La reconstrucción franquista y la experiencia europea occidental, 1934–1959”. En: Barciela, C. (ed.), *Autarquía y mercado negro. El fracaso económico del primer franquismo, 1939–1959*. Barcelona: Crítica. pp. 123–167.
- Catalan, J., Miranda, J. A. & Ramon-Muñoz, R. (2011). “Distritos, clusters, y ventaja competitiva: interpretaciones y debates”. En: Catalan, J.; Miranda, J. A.; & Ramon-Muñoz, R. (eds.). *Distritos y clusters en la Europa del sur*. Madrid: LID Editorial Empresarial. pp. 9–36.
- Chandler, A. (1977). *The visible hand. The Managerial Revolution in American Business*. Cambridge, (MA): Harvard University Press.
- Chang, H, -J. (2002). *Kicking Away the Ladder: Development Strategy in Historical perspective*. London: Anthem Press.
- Chevalier, M. (1933). *Guia itinerari de les Valls d’Andorra*. Barcelona: Editorial Nuñez i Cia.
- Cho, K. (1985). “Multinational Banks: Their Identities and Determinants”. *Research in Business Economics and Public Policy series*, 8, Ann Arbor: University of Michigan
- Christensen, J., & Hampton, M. P. (2005). “Exploring the relationship between tourism and offshore finance in small island economies: lessons from Jersey”. *Working paper* No. 76. Kent Business School.
- Cihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2012). “Benchmarking the Financial Systems around the World”, The World Bank Financial and Private Sector Development Vice Presidency & Development Economics Vice Presidency. Policy Research Working Paper 6175.
- Clavera, J., Esteban, J. M., Monés, M. A., Montserrat, A. & Ros Hombravella, J. (1973). *Capitalismo español: de la autarquía a la estabilización (1939–59)*. Madrid: Cuadernos para el Diálogo S. A.
- Coakley, J. & Harris, L. (1983). *City of Capital*, London: Blackwell.

- Codina, O. (1994). *De fer et de la laine. Les vallées andorranes du XVIème au XIXème siècle*. Collection Études. Perpignan: Presses Universitaires de Perpignan.
- Cogul, J. (1943). *Étude historique, juridique et économique de l'Andorre*, Montpellier: These de drôt.
- Collantes, F. (2005). "Declive demográfico y cambio económico en las Áreas de montaña españolas, 1860–2000" *Revista de Historia Económica / Journal of Iberian and Latin American Economic History (Second Series)*. Volum 23 (03), Diciembre 2005, pp. 515–540.
- Comas d'Argemir, , D. (2002). *Andorra, una economia de frontera*. Lleida: Pagès Editors.
- Combarrous, G. (1933). *Voyage aux états lilliputiens. Les Vallées d'Andorre*, Montpeiller: Éditions les Chênes Verts.
- Comín, F. (1994). "El fraude fiscal en la historia: un planteamiento de sus fases". *Hacienda Pública Española*, 1, pp. 31–46.
- Constantin, G. (1999). *Le Livret A: Une histoire de l'épargne populaire*. Paris: Caisse des dépôts et consignations.
- De Coninck, S. (2012). *Le Livret de Caisse d'épargne (1818–2008). Une passion française*. Paris: Economica.
- Demsetz, H. (1973). "Industry structure, market rivalry and public policy", *Journal of Law and Economics*, 16, pp. 1–9.
- Demsetz, H. (1974). "Two systems of belief about monopoly". En: Goldschimid, H.; Mann, M. & Weston, J. F. (eds.), *Industrial Competition: The New Learning*, Boston: Little, Brown and Company. pp. 164–184.
- Departament d'Estadística del Principat d'Andorra. (<http://www.estadistica.ad>)
- Dharmapala, D., Hines, J. (2006). "Which countries become tax havens?". NBER Working papers 12802. <http://www.nber.org/papers/w12802>.

- Díaz, D. (1994). “Fraude y amnistías fiscales en la España contemporánea, 1940–1990”. *Hacienda Pública Española*, 1, pp. 389–402.
- Dornbusch, R. (1993). “The End of the German Miracle”. *Journal of Economic Literature*, 31 (2), pp. 881–885.
- Eguidazu, F. (1978). *Intervención monetaria y control de cambios en España 1900-1977*. Madrid: ICE libros.
- Eguidazu, F. (1984). “Factores monetarios de la balanza de pagos en la neutralidad española”, *Revista de Estudios Internacionales*, (5), 2, pp. 355–383.
- Eichengreen, B. (1996). *Globalizing Capital: a history of the international monetary system*. Princeton (NJ): Princeton University Press. [Edicions de 1996 i de 2000]
- Eichengreen, B. (2007). *The European economy since 1945: Coordinated capitalism and beyond*. Princeton (NJ): Princeton University Press.
- Emerson, M. (2007). *Andorra and the European Union*. Brussels: Centre for European Policy Studies.
- Estienne P. (1989). “Evolution de la population des montagnes françaises au XXe siècle”, *Revue de géographie alpine*, 77, (4), pp. 395–405.
- Evanoff, D. & Fortier, D. (1988), “Reevaluation of the structure-conduct-performance paradigm in banking”, *Journal of Financial Services Research*, 1, pp. 227–294.
- Feenstra, R. C. & Taylor, A. M. (2008). *International Macroeconomics*. New York: Worth Publishers.
- Financial Stability Forum (2000). *Report of the Working Group on Offshore Financial Centres*. Basle: FSF.

- Fleming, J. Marcus (1962). “Domestic financial policies under fixed and floating exchange rates”. IMF Staff Papers, 9, pp. 369–379.
- Foad, H. (2012). “The Determinants of Offshore Financial Center Investment”. Working paper disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2198503>.
- Font, J. & Bartumeu, M. (1979). *Llibre Blanc Sobre el Tabac*. Andorra: Edicions del M. I. Consell General.
- Fuentes Quintana, C. (1984). “El Plan de Estabilización Económica de 1959: veinticinco años después”. *Información Comercial Española 612-613*, pp. 25–40.
- Galabert, M. (2012). “Un cas d’èxit als Pirineus: El desenvolupament econòmic d’Andorra, 1866-2007”. *Recerques*, 64, pp. 55–88.
- Galabert, M. (2014). “Emergence and development of a financial cluster: the evolution of Andorra’s banking deposits in the long-term, 1931–2007”, Economics Working Papers, Universitat de Barcelona, 2014/317.
- Galabert, M. (2017a). “La rentabilidad de la banca andorrana, 1931–2007”. *Revista de Historia Industrial*. 68, pp. 119–163.
- Galabert, M. (2017b). “The life-cycle of the Andorran banking cluster, 1930–2007”. *Revista TST*. 34, pp. 35–66.
- Galabert, M. *in press*. “Mercado libre de divisas y ventaja competitiva de la banca andorrana, 1945–1998”. *Investigaciones de Historia Económica*. DOI: 10.1016/j.ihe.2017.07.001
- García, G. (2001). “L’activitat financera”. En: Bricall, J. M. (Dir). *L’economia andorrana en el canvi de segle*. Andorra: Fundació Julià Reig. pp. 247–266.
- García-Delgado, J. L. (1985). “Notas sobre el intervencionismo económico del primer franquismo”, *Revista de Historia Económica*. III, 1. pp. 135–146.

- García-Delgado, J. L. (1987). “La industrialización y el desarrollo económico de España durante el franquismo”. En: Nadal, J., Carreras A., i Sudrià C. (eds.), *La economía española en el siglo XX*. Barcelona: Ariel. pp. 164–189.
- García-Delgado, J. L. & Jimenez, J. C. (1999). *Un siglo de España: La economía*. Madrid: Marcial Pons. [ed. 2001].
- García Ruiz, J. L. (2000). “La inflación en la España del siglo XX: teorías y hechos”. *Boletín Económico del ICE* nº 2667. pp. 23–32.
- Giddy, I. (1983). “The Theory of Industrial Organization of International Banking”. En: Hawkins, R., Levich, R., & Wihlborg, C. (Eds.). *The Internationalization of Financial Markets and National Economic Policy*. Research in International Business and Finance, vol. 3. London: JAI Press.
- Giersch, H., Paqué, K-H. & Schmieding, H., (1993). “Openness, Wage Restraint and Macroeconomic Stability: West Germany’s Road to Prosperity 1948–1959”. En: Dornbusch, R., Layard, R., Nölling, W. (eds.), *Post-War Reconstruction in Europe*. Cambridge (MA): MIT Press.
- Giralt, E (1988). *La Radiodifusión en Andorra: política, economía y espacio comunicacional en un país dependiente*. Tesis doctoral. Barcelona: Universitat de Barcelona.
- Goldberg, L. & Rai, A. (1996). “The structure-performance relationship for European banking”, *Journal of Banking & Finance*, 20, pp. 745–771.
- González, M. J. (1999). “La economía española desde el final de la guerra civil hasta el Plan de Estabilización de 1959”. En: Anes, G. (ed.). *Historia económica de España, siglos XIX y XX*. Barcelona: Galaxia Gutenberg. pp. 665–716.
- González-Vilalta, A. (2009). *La cuilla andorrana de 1933: La revolució de la modernitat*. Andorra: Edicions Cossetània i Fundació Julià Reig.

- Gordon, A. (2003). *A Modern History of Japan: From Tokugawa Times to the Present*. New York & Oxford: Oxford University Press.
- Govern d'Andorra. (1993). *Andorra: Pla Estratègic*. Edicions del Govern d'Andorra.
- Granell, F. (2009). "Andorra y los paraísos fiscales". *Economía Exterior: estudios de la revista Política Exterior sobre la internacionalización de la economía española*, 49, pp. 55–62.
- Grubel, H. (1977). "A Theory of Multinational Banking". *Banco Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol. 125, pp. 39–61.
- Grubel, H. (1982). "Towards a theory of free economic zones", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 118, pp. 39–61.
- Gurdó, Glòria. (2002). *Banc Internacional-Banca Mora. Cinquantè aniversari*, Andorra: BIBM.
- Guyomarch, A. (1999). "France". En: Schulze, M. S. (ed.), *Western Europe: Economic and social change since 1945*. London: Longman. pp. 285–302.
- Hamilton, A. (1792). *Report of the Secretary of the Treasury of the United States, on the Subject of Manufactures. Presented to the House of Representatives, December 5, 1791*. Dublin: Re-printed by P. Byrne, no 108, Grafton-Street (Library of Princeton University. Class of 1901 American Civilization Book Fund)
- Hampton, M. P. (1996). "Sixties child? The emergence of Jersey as an offshore finance centre 1955–71", *Accounting, Business & Financial History*, 6:1, pp. 51–71
- Hampton, M. P. (1998). "Mapping the minefield: Theories of Island Offshore Finance Centres with Reference to Jersey". En: Bowe, M. Briguglio, L. i Dean, J. W. (eds.), *Banking and Finance in Islands and Small States*. Islands and Small States Institute. Universtity of Malta.
- Hampton, M. P., & Abbott, J. P. (1999). "The rise (and Fall?) of Offshore Finance in the Global



Economy: Editors' Introduction". En: Hampton, M. P. i Abbott, J. P. (eds.), *Offshore Finance Centers and Tax Havens: The Rise of Global Capital*. Inchor Business Books. Purdue University Press.

Hampton, M. P. & Christensen, J. (2007). "Competing industries in Islands: A New Tourism Approach". *Annals of Tourism Research*, Vol. 34 (4), pp. 998–1020.

Hines, J. (2010). Treasure Islands. *Journal of Economic Perspectives*, 24 (4), pp. 103–126.

International Monetary Fund (IMF) (2007). "Andorra: Assessment of Financial Sector Supervision and Regulation", IMF Country Report No. 07/69.

Institut National de la Statistique et des Études Économiques (INSEE) (1959). *Mouvement Économique en France de 1944 à 1957*.

Johns, R. (1983). *Tax Havens and Offshore Finance: A Study in Transnational Economic Development*. London: Printer.

Klepper, S. (1997). "Industry life cycle". *Industrial and Corporate Change*. 6, pp. 145–181.

Klepper, S. (2010). "The origin and growth of industry clusters: The making of Silicon Valley and Detroit". *Journal of Urban Economics*. 67, no. 1, pp. 15–32.

Krugman, P. (1984). "Import Protection as Export Promotion: International Competition in the Precense of Oligopoly and Economies of Scale". En: Kierzkouski, H. (ed.), *Monopolistic Competition and International Trade*. Oxford: Oxford University Press. pp. 180–193.

Landes, D. (1988). "Piccolo e bello. Ma e bello davvero?". En: Landes, D. (ed.), *A che servono i padroni? Le alternative storiche dell'industrializzazione*. Torino: Bollati Boringhieri. pp. 162–178.

List, F. (1909). *The National System of Political Economy*. London: Longmans, Green and Co. [1st ed. 1841].

- Llobet, S. (1947). *El medio y la vida en Andorra*. Barcelona: Consejo Superior de Investigaciones Científicas.
- Lluelles, M. J. (1991). *La transformació econòmica d'Andorra*. Barcelona: Avenç.
- Lluelles, M. J. (1995). *La terciarització de l'economia andorrana*. Col·lecció Monogràfics de Geografia, núm. 1. Andorra: Govern d'Andorra.
- Lluelles, M. J. (Coord). (2004). *El segle XX: La modernització d'Andorra*. Lleida: Pagès Editors.
- Lluelles, M. J. (2007). “La transformació econòmica d'Andorra durant el s. XX”. *Treballs de la Societat Catalana de Geografia*. N° 64. pp. 71–88.
- Lluelles, M. J. (coord.) (2010). *L'impacte de la immigració a Andorra*. Andorra: Edicions del M. I. Consell General.
- López, E., Peruga, J. & Tudel, C. (1988). *L'Andorra del Segle XIX. De la nova reforma a la revolució de 1881*. Andorra: Conselleria d'Educació i Cultura. Govern d'Andorra.
- Maddison, A. (1982). *Phases of Capitalist Development*. Oxford & New York: Oxford University Press.
- Maggioni, M. (2005) “The rise and fall of industrial clusters: Tecnology and the life cycle of region”. Institut d'Economia de Barcelona, Espai de Recerca en Economia, Facultat de Ciències Econòmiques i Empresariales, Universitat de Barcelona.
- Markusen, A. (1996). “Sticky Places in Slippery Space: A Typology of Industrial Districts”, *Economic Geography*. 72, no 3, pp. 293–313.
- Maluquer de Motes, J. (1984). “La producció de ferro de la farga catalana”. *Revista de Història Econòmica* II, 3, pp. 83–95.
- Maluquer de Motes, J. (2005). “Consumo y precios”. En: Carreras, A. i Tafunell, X. (eds.),

*Estadísticas históricas de España. Siglos XIX-XX* Volumen I, Bilbao: Fundación BBVA, pp. 1247–1297.

Marquès, N. (1989). *La Reforma de les institucions d'Andorra (1975–1981). Aspectes interns i internacionals*. Lleida: Virgili&Pagès.

Marshall, A. (1961). *Principles of Economics*. London: Macmillan. [1<sup>a</sup> ed. 1890]

Marshall, A. (1963). *Principios de economía. Un tratado de introducción*. Madrid: Aguilar [4<sup>a</sup> edició]. (1<sup>a</sup> edició en anglès, *Principles of Economics*, London: Macmillan and Co., 1890).

Martín-Aceña, P. & Pons, M. A. (2005). “Sistema monetario y Financiero”. En: Carreras, A. i Tafunell, X. (eds.), *Estadísticas históricas de España. Siglos XIX-XX* Volumen I, Bilbao: Fundación BBVA. pp. 645–707.

Martínez-Ruiz, E. (2000). *El control de cambios en la España franquista: el Instituto Español de Moneda Extranjera, 1939–1973*. Tesi Doctoral. Alcalá de Henares: Universidad de Alcalá,

Martínez-Ruiz, E. (2003). *El sector exterior durante la autarquía: Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940–1958. Estudios de Historia Económica* nº 43. Madrid: Banco de España.

Martínez-Ruiz, E. & Nogués-Marco, P. (2014). *Crisis cambiarias e intervención en España, 1880–1975. Estudios de Historia Económica* nº 66. Madrid: Banco de España.

Mas, D. (1987). “Auge i decadència de la siderúrgia del ferro a les Valls d’Andorra: (1750-1891)”. *Butlletí del comitè andorrà de ciències històriques*, 2, pp. 121–140.

Masciandaro, D. (2006). “Offshore Financial Centres: Explaining the Regulation”. Paolo Baffi Centre Bocconi University Working Paper No. 170. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=931151> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.931151>.

Maskell, P. & Kebir, L. (2005). “What Qualifies as a Cluster Theory”, DRUID Working Paper

No 0509, Department of Industrial Economics and Strategy, Copenhagen Business School.

Maudos, J. (1998). "Market structure and performance in Spanish banking using a direct measure of efficiency". *Applied Financial Economics*, 8, pp. 191–200.

Maudos, J. (2001). "Rentabilidad, estructura de mercado y eficiencia en la banca". *Revista de Economía Aplicada*, 25, pp. 193–207.

Menzel, M. & Fornahl, D. (2007). "Cluster life cycles: Dimensions and rationales of cluster development" Jena: Jena Economic Research Papers, Friedrich-Schiller-University and Max Plank Institute. pp. 2007–2076.

Mérigot, J. G. & Coulbois P. (1950). "Le problème monétaire français depuis la fin du deuxième conflit mondial". *Revue économique*. (3), 1. pp. 259–277.

Moskowitz, S. (2008). "Internationalization of small and medim-sized firms (SMEs) in a Western European service economy: the case of Andorra". En: Dana, L-P. Welpel, I., Han, M. & Ratten, V. (eds.), *Handbook of Research on European Business and Entrepreneurship: towards a theory of internationalization*. Cheltenham: Edward Elgar, pp. 31–41.

Molyneux, P. & Forbes, W. (1995). "Market structure and performance in European Banking". *Applied Economics*, 27, pp. 155–159.

Morell, A. (1977). "Una revolució andorrana: 1933". *Quaderns d'Estudis Andorrans*, 2, pp. 65–80.

Mundell, R. (1963). "Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates". *Canadian Journal of Economic and Political Science*. 29 (4): 475–485.

Naylor, R. (1987). *Hot Money and the Politics of Debt*. London: Unwin Hyman.

Nordregio – Nordic Center for Spatial Development (2004). "Mountain Areas in Europe:

Analysis of mountain areas in EU member states, acceding and other European countries”. European Commission Contract No 2002.CE.16.0.AT.136.

Nadal, J. & Sudrià, C. (1981). *Història de la Caixa de Pensions*. Barcelona: Edicions 62.

Obstfeld, M. & Roggof, K. (1995). “The Mirage of fixed Exchange Rates”. *Journal of Economic Perspectives*. (9), 4. pp.73–96.

Obstfeld, M., Shambaugh, J. & Taylor, A. (2004). “The Trilema in History: Tradeoffs Among Exchange Rates, Monetary policies, and capital mobility”. NBER Working papers 10396. <http://www.nber.org/papers/w10396>.

Ohkawa, K. & Rosovsky, H. (1973). *Japanese Economic Growth: Trend Acceleration in the Twentieth Century*. Stanford (CA): Stanford University Press.

Organisation for Economic Cooperation and Development, (2012). A Progress Report on the Jurisdictions Surveyed by the OECD Global Forum in Implementing the Internationally Agreed Tax Standard (December 5). Available at: <http://www.oecd.org/tax/transparency/progress-report-5-December-2012.pdf>

Ortínez, M. (1993). *Una vida entre burgesos*. Barcelona: Edicions 62.

Peltzman, S. (1977). “The gains and losses from industrial concentration”. *Journal of Law and Economics*, 20, pp. 229–263.

Pick’s Currency Yearbook 1956–1959. New York: Pick Publishing Corporation.

Popp, A. & Wilson, J. (2009). “The Emergence of Industrial Districts in Industrialising England, 1750-1914”, En: Becattini, G., Bellandi, M. i De Propris, L. (eds.), *A handbook of Industrial Districts*. Cheltenham: Edward Elgar. pp. 43–57.

Porter, M. (1998). *On Competition*. Boston: Harvard Business School Press.

Porter, M. (1998). “Clusters and the New Economics of Competition”. *Business Harvard*

*Review*, 76, no. 6, pp 77–90.

- Prasad, N. (2003). “Small Islands’ Quest for Economic Development”, *Asia-Pacific Development Journal*, Vol. 10 (1): 47–67.
- Pueyo, J. (2006), *El comportamiento de la gran banca en España (1921–1974)*. *Estudios de Historia Económica*, nº 48, Madrid: Banco de España.
- Rios Urruti, F. (1920). *Vida e Instituciones del Pueblo de Andorra. Una Supervivencia Señorial*, Madrid: Revista de Archivos y Museos.
- Rodríguez-Cruz, R. (1986). “Relaciones franco-españolas al término de la Segunda Guerra Mundial: de la tirantez al cierre de la frontera”, En: VV.AA. *Españoles y franceses en la primera mitad del siglo XX*. Madrid: CSIC, pp. 221–248.
- Rojo, L. A. (1987). “La crisis de la economía española, 1973–1984”. En: Nadal, J., Carreras, A. i Sudrià, C. (comp.), *La economía española en el siglo XX. Una perspectiva històrica*. Barcelona: Ariel. pp. 190–200.
- Rose, A. K., & Spiegel, M. M. (2006). “Offshore Financial Centers: Parasites or Symbiots?” *Economic Journal*, 117, pp. 1310–1335.
- Rovira, M.C.; Solans, J.; Turu, V.; Net, A. & Llovera, X. (1994). “Primers resultats del projecte d'estudi sobre la metal.lurgia del ferro a Andorra”. *Actes del tercer curs d'arqueologia d'Andorra: La vida medieval als dos vessants del Pirineu*. Andorra: Patrimoni Cultural d'Andorra. pp. 212–225.
- Sáez, X. (2004). “La consolidació: de 1970 al segle XXI”. En: Lluelles, M. J. (coord.), *El segle XX: La modernització d'Andorra*. Lleida: Pagès Editors. pp. 239–441.
- Saint-Paul, G. (1993). “Economic reconstruction in France: 1945–1958”. En: Dornbusch, R., Layard, R., Nölling, W. (eds.). *Post-War Reconstruction in Europe*. Cambridge (MA): MIT Press.

- Sánchez-Sánchez, E. (2004). “Franco y De Gaulle. Las relaciones hispano-francesas de 1958 a 1969”, *Studia Historica. Historia Contemporánea*, 22, pp.105–136.
- Sansa, J. (2001), *Legislació del sistema financer del Principat d’Andorra*, Andorra: Fundació Julià Reig.
- Sardá, J. (1970). “El Banco de España, 1931–1962”. En: Sardá, J. (Ed.), *El Banco de España: una historia económica*. Madrid: Banco de España. pp. 419–479.
- Schumpeter, J.A. (1911). *A Theory of Economic Development*, Cambridge (MA): Harvard University Press.
- Sédillot, R. (1979). *Historie du Franc*. Paris: Éditions Sirey.
- Sermet J. (1970). *L’conomie des communications dans la géographie de l’Andorre. Problèmes actuels des Vallés d’Andorre*. París: Editorial Pédone.
- Serrano, C. (1998). *Historia del Banco Popular Español (1926–1998) y de su filial regional el banco de Andalucía*. Servicio de publicaciones e intercambio científico. Málaga: Universidad de Málaga.
- Serrano, J. M. (2000). “Veinte años de soledad: La autarquía de la peseta, 1939–1959”, En: García-Delgado, J. L., i Serrano, J. M. (eds.), *Del real al Euro: Una historia de la peseta*. Barcelona: La Caixa. pp. 107–124.
- Serrano, J. M. & Asensio, M. J. (1997). “El ingenierismo cambiario. La peseta en los años del cambio múltiple 1948-1959”, *Revista de Historia Económica*, 3, pp. 545–573.
- Sforzi, F. (2009). “The empirical evidence of industrial districts in Italy”. En: Becattini G., Bellandi, M. i De Propis, L. (eds.), *A Handbook of Industrial Districts*. Cheltenham: Edward Elgar. pp. 323–342.
- Shepherd, W. (1986). “Tobin’s q and the structure performance relationship: replay”. *American*

*Economic Review*, 76, pp. 1205–1210.

Smirlock, M. (1985). “Evidence on the (non)relationship between concentration and profitability in banking”. *Journal of Money, Credit and Banking*, 17, pp. 69–83.

Sogues, J. (1975). “La circulació financera”. En: Bricall, J. M. (Dir.) *Estructura i perspectives de l'economia andorrana*. Barcelona: Edicions 62.

Soriano, A. (2006). *Andorra durant la guerra civil espanyola*. Andorra: Edicions del M. I. Consell General d'Andorra.

Stigler, G. (1964). “A theory of oligopoly”. *Journal of Political Economy*, 71, pp. 44–61.

Tafunell, X. (2000). “La rentabilidad financiera de la empresa española, 1880-1981: Una estimación en perspectiva sectorial”, *Revista de Historia Industrial*, 18, pp. 71–112.

Tax Justice Network (2007). Identifying Tax Havens and Offshore Finance Centres (July).  
[http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Identifying\\_Tax\\_Havens\\_July\\_07.pdf](http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Identifying_Tax_Havens_July_07.pdf).

Tax Justice Network (2013). “Tax Havens Cause Poverty”.  
[http://www.taxjustice.net/cms/front\\_content.php?idcatart=2&lang=1](http://www.taxjustice.net/cms/front_content.php?idcatart=2&lang=1)

Toledano, F. (2005). “Tradició i canvi polític a l'Andorra del segle XIX”. En: Belenguer, E. (dir.), *Història d'Andorra: de la prehistòria a l'edat contemporània* Barcelona: Edicions 62. pp. 239–285.

Torres, C. (1995). *50 anys d'or i divises*. Andorra: Banc Agrícola i Comercial d'Andorra.

Tortella, G., Ortiz-Villajos, J. M., & García Ruiz, J. L. (2011). *Historia del Banco Popular. La lucha por la independencia*. Madrid–Barcelona–Buenos Aires: Marcial Pons.

Turró, A. (2007). *Les Emissions monetàries oficials de la Guerra Civil (1936–1939)*. Barcelona: Societat Catalana d'Estudis Numismàtics.



- United Nations World Tourism Organization (2008). “UNWTO World Tourism Barometer”. Volume 6. Issue 1. March 2008.
- Van der Linde, C. (2003). “The Demography of clusters – Findings from the Cluster Meta-Study” En: Johannes Bröcker, R. D. i Rüdiger S. (eds.), *Innovation Clusters and Interregional Competition*. Springer. pp. 130–149.
- Vander Venet, R. (1993). “Concentration, efficiency and entry barriers as determinants of EC bank profitability”. *Working Paper*, University of Ghent, juliol.
- Vehils, J. (1983). *Forces Hidroelèctriques d’Andorra SA. FHASA (1929-1983)*, [treball publicat pel Col·legi Oficial d’Enginyers Superiors d’Andorra el 2005 amb el títol *La construcció de FHASA i la visió sociològica de l’enginyer Joan Vehils*].
- Vidal, J. M. (1974). “La electricidad en Andorra”. *Cuadernos de Historia Económica de Cataluña* (12) pp. 127–144.
- Viñas, R. (1983). “La moneda en Andorra”. *Revista jurídica de Catalunya*, 3, pp. 365–384.
- Viñas, A., Viñuela, J., Eguidazu, F., Fernández Pulgar, C., & Floresna, S. (1979). *Política Comercial Exterior en España*. Madrid: Banco Exterior de España.
- Walter, I. (1985). *Secret Money: The World of International Financial Secrecy*. London: Allen & Unwin.
- Wolf, H. (1993). “The Lucky Miracle: Germany 1945–1951”. En: Dornbusch, R., Layard, R., Nöbling, W. (eds.). *Post-War Reconstruction in Europe*. Cambridge (MA): MIT Press.
- Wolter, K. (2003). “Life-cycle for clusters? The dynamics governing regional agglomerations”. Conference presentation, “Clusters, Industrial Districts and Firms: The Challenge of Globalization,” Modena, Italy.

## APÈNDIX DOCUMENTAL

### Apèndix A. Acta del Consell General Extraordinari del 27 de setembre de 1928

#### CONSELL EXTRAORDINARI CELEBRAT EL 27 SETEMBRE 1928.

#### LLIBRE D'ACTES del CONSELL GENERAL de LES VALLS. Foli 264.

El Consell ha acordat un CONCESIO de salts d'aigua, la EXCLUSIVA d'un BANC, i dret de preferència sobre mines a favor dels Srs. Pere Forgeot i Gomez Quintero. Altra concessió a favor del primer sobre la Publicitat de anuncis en Andorra i, altra sobre aigües termals, balnearis, etc.... quals concessions queden firmades en documents separats, essen otorgada aquesta última a favor de la "Companyia d'Andorra".

També se firma altre document dient; que en cas de que'ls Concessionaris renunciessin a l'exclusiva del BANC, el Consell deura imposar durant el terme de vint i cinc anys, a partir desde avui, un impost del CINC per CENT a qualsevol altra BANCA que s'instal·li en Andorra, quedant la meitat de dit import a favor del Consell i l'altra meitat a favor dels concessionaris.

El Consell autoritza a una comissió composta de alguns Consuls o Propietaris per a que visitin als Il.ltres. Co-Prínceps intercedint per el bé general del País al ratificar AQUELLES Concessions. Si es que se tinguin que modificar alguns punts de les mateixes en els que el Consell no hagues tingut el degut acort.

Font: Arxiu del Consell General d'Andorra

Apèndix B. Acord entre el Consell General d'Andorra i Miquel Mateu Pla per a l'exempció del pagament d'impostos en les operacions bancàries de Mateu.

En la vila d'Andorra la Vella, a 18 d'Abril de 1929.--

El Consell General de les Valls d'Andorra, reunit en sessió extraordinària, ha acordat, amb caracter irrevocable, crear un impost del cinc per cent sobre la xifra de negocis bancaris, siguin aquets de la indole que siguin, salvant les operacions sobre moneda estrangera i giros, qu'afectin als andorranos, qu'es realitzin en els territoris de les Valls, ja sigui fets per particulars, o entitats o societats de qualsevolga classe o caràcter.-- Al mateix temps s'acordat també, en premi als treballs i esforços realitzats per Don Miquel Mateu Plá en pro de la riquesa d'Andorra i com a compensació a l'aval que personalment ha prestat al contracte de concessions i anaxa otorgat a favor dels Srs. Andreu Boussac i Ll. Gomez Quintero, EXIMIR a l'esmentat senyor o a la persona o entitat que ostenti els seus drets, per a, durant el termini de setanta cinc anys, de l'impost que en virtut d'aquest acort avui es crea i de tots els que d'avui en endavant es pugin crear, quedant per tant lliures de tota mena d'impostos les operacions bancàries qu'el Sr. Mateu o els seus representants amb dret fassin a les Valls d'Andorra.-- D. Miquel Mateu Plá vindrà obligat pel·l Compte del Consell General i ostentant la seva plena i absoluta representació, a controlar, revisar i cobrar l'impost de les persones o entitats que per a fer operacions bancàries s'estableixin en el pais. Anyalment dintre del primer trimestre, entregará al Consell General, la meitat del total import cobrat durant l'any anterior, quedant a favor del Sr. Mateu l'altra meitat per a las despeses del control, revisió i cobrança.-- Havent sigut remaneiat el contracte de concessions que produí l'acord del Consell fetxa 27 setembre de 1928 cobres el mateix impost qu'avui es crea, queda aquell derogat i sense cap efecte.-- Aixís s'acorda i firman els Srs. Sindics i Secretari infrascrit en nom del Consell General i en nom i representació de Don Miquel Mateu Plá, el Sr. Francesc Martí Marfá, segons autorització legal que ostenta.

El Sindic General, signat Roc Palleres rubricat.

El Sub-Sindic, signat Agusti Coma, rubricat.

Per D. Miquel Mateu Flá, signat F. Marti, rubricat.

El Secretari, signat Josop Picart, rubricat.

Font: Arxiu del Consell General d'Andorra

## Apèndix C. Decret d'ordenació bancària del 20 de Juliol de 1951

Anul.lada pel M.I.Consell General la decisió presa el dia 18 d'abril de 1929 respecte la creació d'un impost sobre les operacions bancàries, que de fet creava el monopoli de la funció bancària a les Valls a favor d'una entitat determinada, amb detriment del règim de llibertat que en aquest domini com en tots els altres de les activitats del país - salvaguardant els valors intangibles de la vida pública i de la persona - deu imperar;

Existint una evident necessitat, en l'etapa que s'inicia, de delimitar de manera adient i precisa, les línies generals dintre de les quals s'exercirà l'activitat bancària;

Desitjosos que en aquest ram específic de l'activitat comercial, el nostre país pugui assolir una plenitud que ens capaciti per a fonamentar i garantir alhora la vida econòmica de la col·lectivitat andorrana, i forjar noves fonts de prosperitat i de riquesa; eliminant a la vegada la pruija massa sovint demostrada per grups forasters que amb la convivència de conciutadans nostres poc o gens escrupulosos, han intentat aprofitar-se de les singularitats de la conjuntura econòmica i financiera de les Valls per a instal·lar una base d'operacions sino del tot anormals, si força sospitosa i susceptible de crear-nos dificultats que fins ara jamai hem tingut, però que no obstant la nostra vigilant atenció deu preveure i refusar;

El Molt Il.lustre Consell General de les Valls,

### DECRETA:

**P r i m e r .-** Tot establiment que vulgui dedicar-se a activitats bancàries o de canvi de monedes haurà de subjectar-se a les disposicions del present Decret.

**S e g ó n .-** Previament a la seva obertura **presentarà al M.I. Consell General, els Estatuts que regiran la vida de l'entitat, si es tracta d'una persona jurídica, si es tracta d'una natural, presentarà una declaració jurada comprensiva dels extrems que segons aquest Decret han d'ésser observats en tot afer bancari.**

En ambdós cassos la intervenció notarial en la redacció i establiment dels documents referits, és imprescindible.

**El M.I. Consell General, portarà un llibre Registre de comerços bancaris establerts a les Valls, igualment constituirà un expedient per a cadascun, que s'obrirà amb els documents referits en l'apartat primer d'aquest article, segons els cassos, i anirà guardant tota la documentació que l'afecti.**

De no ajustar-se a les prescripcions del present Decret, el M.I. Consell General li ho farà saber, prohibint-li el dret d'actuar.

**T e r c e r .-** **Es imprescindible que tant les persones que individualment es dediquin a la banca, com les societats que per aquest objecte es constitueixin, siguin ciutadans andorrans, i estiguin formades per capital pertanyent a súbdits de les Valls en la seva totalitat.**

El M.I. Consell General, en el cas de que hi hagin fundats duptes respecte la procedència dels capitals afectats al negoci bancari, podrà realitzar les investigacions que cregui convenientes i oportunes per a discernir-ne llur origen. Aquesta investigació, conduïda sempre per personal idoni, tindrà la més àmplia llibertat en quant als mitjans i àmbit d'actuació.

Donada la naturalesa d'aquesta investigació, serà sempre reservada i confidencial, essent però escoltades en tot moment les persones o entitats afectades. Contra la resolució del M.I. Consell Gene-

.../..

ral es donaran els recursos ordinaris. Mentres estigui pendent de recurs l'acord del M.I. Consell General l'entitat o persona interessades no podrà consagrar-se a l'activitat bancària.

**Q u a r t .-** Tot establiment bancari deurà operar amb un capital mínim d'un mil.lió de pessetes o el seu equivalent en francs, totalment desembolsat en el moment d'iniciar les seves operacions. activitats.

En el futur el M.I. Consell General podrà variar el tipus mínim del capital fundacional a exigir.

**E l t o t a l d e l c a p i t a l a f e c t a t a l e s o p e r a c i o n s b a n c a r i e s , n o p o d r à m a i é s s e r i n f e r i o r a u n d o s p e r c e n t d e l s d i p ò s i t s q u e a c c e p t i d e l s s e u s c l i e n t s .**

**C i n q u è .-** Un deu per cent dels beneficis que les entitats bancàries, o els seus particulars, realitzin, serà destinat a la constitució d'un fons de reserva obligatori fins a igualar el capital escripturat, en les societats, i de l'afectat al negoci en els particulars.

**S i s è .-** Cada establiment, en finalitzar son exercici econòmic, haurà de comunicar al M.I. Consell General, dintre de dos mesos a la seva conclusió, el seu Balanç ajustat al model que es publica com a apèndix del present Decret, i el M.I. Consell General, si ho creu convenient, podrà realitzar les comprovacions que estimi necessàries.

**S e t è .-** Les societats que es consagrin a l'activitat bancària, podran revestir qualsevol de les modalitats existents en dret comercial.

En les anònimes, les accions seran sempre nominals i inscrites en un Registre especial.

Tota transferència d'accions serà realitzada davant Notari.

La primera subscripció, deurà igualment constatar-se davant Notari.

I la mateixa constatació deurà ésser feta per tota variació que sofreixi el capital social o l'afectat al negoci bancari.

**V u i t è .-** L'adopció dels següents Llibres previament diligenciats per una de les Batllies, serà obligatòria: Llibre Major general; Llibre Diari General i Llibre d'Inventaris. I per les Societats: Llibre d'actes i Registre d'accions, amb expressió dels canvis de titular que aquestes sofreixin.

**N o v è .-** L'incompliment de qualsevulla de les prescripcions d'aquest Decret, serà sancionada, prèvia la instrucció del corresponent expedient en el qual serà part l'establiment afectat.

Les sancions podran variar des de la senzilla amonestació privada i confidencial, l'amonestació pública, la suspensió d'activitats per un període de tres mesos a un any, i finalment la suspensió definitiva. Aquesta sanció portarà aparellada la interdicció de dedicar-se més al negoci bancari, interdicció que en el cas de les Societats comprendrà tots els membres del Consell d'Administració o de l'òrgan rector de l'entitat i de l'alt personal director de la mateixa. Tot això sense perjudici de la responsabilitat civil i penal que escaigui, i que serà del domini estricte dels Tribunals.

El M.I. Consell General, aplicarà com a sanció mínima, el doble de l'import de la quantitat defraudada.

**D e s è .-** En finalitzar les seves operacions, ja sigui per voluntat pròpia, ja sigui per contingències del negoci, tot

.../..

establiment bancari deurà presentar al M.I.Consell General una Memòria explicativa i justificativa de les causes que motiven la cessació.No poguent donar fi a les operacions liquidadores, fins i tant que el M.I.Consell General hagi aprovat la Memòria dita, poguent intervenir si ho creu necessari en aquestes operacions.

O n z è.- Atesa la especial constitució, finalitats i règim de la CAIXA DE PENSIONS PER A LA VELLESA I D'ESTALVIS la Sucursal que té establerta a les Valls, resta exceptuada del règim establert en aquest Decret, mentre i tant no es dediqui a altres operacions que les d'estalvi, i la constitució actual de l'entitat matriu resti incanviada.

El Banc Agrícola i Comercial d'Andorra, S.A., deurà en el terme de dos anys a partir de la publicació d'aquest Decret, com a màxim, prendre les disposicions volgudes per a adaptar-se a la present reglamentació.

D o t z è.- El M.I.Consell General, en el pervindre podrà dictar les ordinacions complementàries que siguin necessàries per a la millor efectivitat d'aquest Decret, ja sigui respecte questions orgàniques, ja sigui respecte tot altre extrem econòmic o tributari.

T r e t z è.- El present Decret deroga tota disposició anterior que s'oposi al seu contingut.-

Casa de les Valls, a 20 de Juliol del 1951

EL SINDIC GENERAL

P.O. del M.I. Consell General  
El Secretari interí

signat: Francesc Cairat

signat: R. Riberaygua

**Apèndix D. Carta del Veguer Episcopal al Consell General comunicant la prohibició de concedir noves autoritzacions per a l'obertura de bancs.**



VEGUERIA EPISCOPAL  
ANDORRA

Andorra la Vella 2 de Setembre de 1.957

Nº 1.065

Tinc l'honor de comunicar a V.I.S. que, per ordre del M.I. Delegat Permanent, el M.I. Consell General s'ha d'abstenir de concedir autoritzacions de banques, fins i tant que sigui aprovada la reglamentació en estudi; sense que això signifiqui l'aprovació, per la M.I. Delegació Permanent, de les que hagi pogut concedir.

El que comunico a V.I.S. per al seu compliment i demés efectes pertinents.

Deu guardi a V.I.S. molts anys.

Andorra la Vella 2 de Setembre de 1957.

EL VEGUER EPISCOPAL.



Al Molt Illtre. Sr. Síndic, Procurador General de les Valls.-

ANDORRA LA VELLA.



**Apèndix E. Carta del Veguer francès al Consell General comunicant la prohibició d'establir noves autoritzacions per a l'obertura de bancs.**

VIGUERIE DE FRANCE  
EN  
ANDORRE

Andorre-la-Vieille  
le 2 Septembre 1957

Nº / 81 / YM/JH

Très Illustre Monsieur le Syndic Général,

Au mois d'Octobre dernier, nous vous avons verbalement fait connaître, mon Collègue Monsieur le Très Illustre Viguié Episcopal et moi même, que Leurs Excellences les Co-Princes estimaient qu'aucune demande d'autorisation d'ouverture d'Établissement Bancaire dont viendrait à être saisi le T.I. Conseil Général, ne devait plus être accueillie jusqu'à intervention d'une réglementation de la profession de banquier- alors à l'étude-

Les T.I. Délégations Permanentes ont eu la surprise d'apprendre que, nonobstant la volonté ainsi clairement manifestée par Leurs Excellences les Co-Princes, des autorisations avaient été accordées postérieurement au mois d'Octobre 1956.

Sur les instructions de la T.I. Délégation Permanente,

J'ai l'honneur de vous prier de bien vouloir inviter le T.I. Conseil Général à suspendre les effets de toutes les autorisations accordées postérieurement à la date précitée, étant précisé que cette décision ne saurait constituer une ratification des autorisations antérieurement accordées, non plus qu'un préjugé favorable au profit de leurs

...../.....

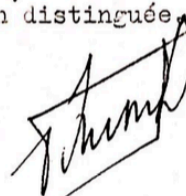
...../.....

bénéficiaires, eu égard à la réglementation bancaire actuellement étudiée par les deux T.I. Délégations Permanentes.

Je vous prie de vouloir bien m'accuser réception de la présente.

Il ne manquera pas de vous apparaître que la décision du T.I. Conseil Général doit intervenir dans les délais les plus brefs et qu'il conviendra de m'en tenir immédiatement informé.

Je vous prie d'agréer, Très Illustre Monsieur, l'assurance de ma considération distinguée.



Yves MICHEL  
VIGUIER DE FRANCE EN ANDORRE

Très Illustre Monsieur le Syndic Général des VALLEES  
Andorre-la-Vieille

## Apèndix F. Sol·licitud d'obertura de Crèdit Andorrà

MOLT IL·LUSTRES SENYORS:

Bonaventura Riberaigua Argelich, major d'edat, natural i veí d'Andorra la Vella, Secretari d'aquesta M.I. Corporació, competent en coneixaments bancaris, per haver desempenyat càrrecs importants i de confiança per espai de dinou anys i sis mesos, en la Societat Anònima Bancària EL CREDIT LYONNAIS, Central de Barcelona, (conforme s'acredita per la còpia notarial que al efecte adjunt s'acompanya) amb el major respecte EXPOSA:

Que desitjant fundar una casa de credit, defensora dels interessos andorrans, en el sentit de fomentar el desenvolupament de l'Indústria del Comerç i de l'Agricultura, amb el propòsit de sempre facilitar als andorrans laboriosos i honrats mitjans econòmics i monetaris a un interès mòdic, i això, constantment de conformitat amb les lleis en vigor i sota el control de les Autoritats competentes andorranes,

DEMANA amb sumissió al Molt Il·lustre Consell General de les Valls, que és digne autoritzar-lo per a domiciliar en un immoble de la seva propietat situat a Andorra la Vella, una casa de credit que's titularà CREDIT ANDORRA.

Al front del Credit Andorrà actuarà en qualitat de Director-Gerent, el fill del peticionari En Ramón Riberaigua. Per ésser Bonaventura Riberaigua instant l'únic propietari del mencionat establiment de credit, el capital que's dediqui al mateix serà genuïnament andorrà.

El sol·licitant és complau en fer constar, que és troba en el ple ús dels seus drets civils i polítics, a més, que en vida de la seva mare, (A.C.S.) la "Casa Ramon" efectuava operacions de canvis i operacions de préstecs, havent-hi encara en aquesta data un romanent de comptes deudors i, considera finalment, que no creu que avui pugui haver-hi cap impediment legal.

Per lo exposat anteriorment, SUPLIÇA atentament a VV.SS. vulguin atendre i decretar la present demanda.

Gràcia justa que espera mereixer de les Vostres Senyories, quina vida Deu guardi molts anys.

Andorra la Vella a Tretze de Desembre del Mil nou cents quaranta nou.

fírmats: Bra. Riberaigua.

M.I. Srs. Sindrucs i Consellers del Consell General de les Valls d'Andorra. Andorra la Vella

ecret nº 776

Bra. Riberaygua

Andorra la Vella.

VISTA la present demanda. Vist el certificat favorable que l'acompanya. Considerant que ho hi ha cap llei que prohibeix als andorrans d'exercir i de practicar en les Valls d'Andorra els actes propis d'algun ofici, d'alguna facultat ó professió, ja siguin de la índole que siguin, mentres, com es ben natural que'l peticionari reuneixi les condicions necessàries d'aptitud, de moralitat i de reconeguda solvència.

Atès que, l'instant es súbdit andorrà, i, tenint en compte els antecedents al·legats a més de la competència evident, el M.I. Consell General decreta que, autoritza l'exercici de les activitats sol·licitades sota la denominació de Credit Andorra, amb la precisa condició però, que deurà observar constantment les lleis i les disposicions vigents, i les que's puguin dictar en endavant.

21 de Desembre de 1949

Font: Arxiu del Consell General d'Andorra

## Apèndix G. Sol·licitud d'obertura de Banca Reig

Illustres Senyors:

L'infrascrit, Julià Reig Ribó, major d'edat, solter, comerciant, de nacionalitat andorrana plena, amb domicili a la Vila de Sant Julià de Lòria, davant de Vostres Senyories compareix i, respectuosament,

E X P O S A:

Que, ha decidit dedicar-se al negoci de Banca, an totes les seves modalitats, dins el territori de les Valls, negoci que giraria baix el simple nom comercial de "BANCA REIG", pel que no es crea una nova personalitat jurídica i seria l'instant el titular de drets i obligacions, amb responsabilitat personal i il.limitada per raó de les últimes.

Que, amb data quinze d'Abril corrent, l'Honorable Comú de Sant Julià de Lòria, li ha congedit l'autorització per a obrir l'establiment a dita Vila.

Que, el dia d'avui, ha atorgat davant del Notari Públic de les Valls, En Rossend Jordana Besolí, Acta en la qual consta la Declaració Jurada del firmant, que compren tots els extrems continguts en el Decret del M.I. Consell General de Juliol de 1951; prometent complir totes les obligacions que, pels que es dediquen a dits negocis de Banca, resultin de les disposicions actuals o futures; al mateix temps que conté prova suficient de la meua lliure propietat sobre la quantitat de UN MIL.LIO de pessetes, que s'afecta com a capital de maniobra, de moment, al dit negoci, aixís com testimoni de la referida autorització de l'Hble. Comú de Sant Julià de Lòria.

Que, acomplits tots els requisits legals i amb la convicció de que el seu nou negoci pot ajudar, notoriament, al progressiu desenvolupament de l'economia del nostre país,

S\_U P L I C A

1.- Que tinguin per presentat aquest escrit i còpia de la mentada Acta Notarial.

2.- En mèrit dels mateixos autoritzar a l'instant per a l'establiment del negoci de Banca, en totes les seves modalitats, per a treballar en tot el territori de les Valls amb domicili principal a la Vila de Sant Julià de Lòria, que girarà amb el simple nom comer

cial\_de "BANCA REIG".

3.- Com a conseqüència, inscriure el nou establiment de Banca, en el llibre Registre corresponent.

Es gràcia que espera merèixer del reconegut bon procedir de les Vostres Senyories, la vida dels quals guardi Déu molts anys.

Sant Julià de Lòria disset d'Abril de mil nou cents cinquanta sis.

signat: Julià Reig

Molt Illustre Consell de les Valls d'Andorra      ANDORRA LA VELLA

=====

Decret nº 4.073

Julià Reig

Sant Julià

VISTA la present demanda. Considerant, que no hi ha cap llei que prohibeixi als Andorrans d'exercir i de practicar en les Valls, els actes propis d'algun ofici, d'alguna facultat o professió, ja siguin de la índole que siguin, mentres, com es molt natural, que'l peticionari reuneixi les condicions necessàries, d'aptitud, de moralitat i reconeguda solvència. Atès que l'instant és un dubdit andorrà i, tenint en compte els antecedents al.legats, el M.I. Consell General Decreta: Que autoritza, sota la denominació "Banca Reig" l'exercici de les activitats sol.licitades amb la precisa condició, però, que deurà observar constantment les lleis i les disposicions vigents, i, les que's puguin dictar en endavant.

18 Abril 1956

## Apèndix H. Sol·licitud d'obertura de Banca Coma

Molt Il.lustres Senyors

Josep COMA Maestre, de nacionalitat andorrana, professió comerciant, major d'edat, veï d'Andorra la Vella, a l'aquesta Molt Il.lustre Corporació acut i amb tot el respecte degut exposa:

Que des de fa bastant temps, per una autorització concedida per aquesta M.I. Corporació, m'he dedicat a l'exercici de la professió comercial, quines activitats han estat el Major i Import-Export. Ho he fet amb tota solvència i moral comercial. Ara, degut a l'aquestes mateixes activitats, he d'ampliar el meu camp d'acció per a dedicar-me a la branca bancària. Aquesta nova activitat la vull exercir amb les mateixes condicions de serietat, solvència i moral que ha acreditat la meua forma d'esser en el camp comercial.

Es per això que, com la primera vegada, acudo al M.I. Consell General demanant l'autorització per a obrir una banca, amb totes les activitats inherents a la mateixa, a nom meu i acompanyo les certificacions corresponents de la Caixa de Pensions i Banc Agrícola i Comercial S.A., com s'acredita que vull iniciar les meves operacions amb un capital d'un milio de pessetes.

Es per totes aquestes raons, mes amunt exposades, que suplica al M.I. Consell General que tingui a bé concedir-me l'autorització de l'obertura de l'esmentada banca que actuara amb el nom BANCA COMA I QUE em comprometo complir totes les disposicions del M.I. Consell General tant les actuals com les venideres amb el que fa referència a règim bancari.

Favor que espero obtenir del rector procedir de VV.SS.II. quina vida, Deu guardi molts anys.

Andorra la Vella 25 Juny 1956

firmat: J.COMA

Molt Il.lustre Consell General de les Valls d'Andorra

Decret nº 4198 VISTA la present demanda. Considerant, que no hi ha cap llei que prohibeixi als Andorrans d'exercir i de practicar en les Valls, els actes propis d'algun ofici, d'alguna facultat o professió, ja siguin de l'indole que siguin, mentres, com es molt natural que'l peticionari reuneixi les condicions necessaries d'aptitud, de moralitat i reconeguda solvència. Atès que l'interessat es subdit andorrà i, tenint en compte el precedents al·legats, el M.I. Consell General decreta: Que autoritza, sota la denominació "Banca Coma" l'exercici de les activitats sol·licitades, amb la precisa condició però, que deurà observar constantment les lleis i les disposicions vigents, i les que's hauran dictat en endavant.

13 Juliol 1956

## Apèndix I. Sol·licitud d'obertura de Banca Mora

M. Iltres. Senyors:

BONAVENTURA MORA MUNT, del Comerç, casat, major d'edat i veí d'Escaldes davant Vs. Iltres. respectuosament acut i diu:

Que amb data 6 de Juny de 1952 i per Decret nº 1001 d'aqueix M.I. Consell General vaig obtenir autorització per obrir un establiment de Canvi de Moneda en aquesta població.

Que l'experiència adquirida m'ha demostrat l'intima relació que hi ha entre les operacions de Canvi de moneda i les operacions específicament bancàries en general, les quals exigeixen poguer efectuar, les necessitats del meu negoci.

Que amb data 6 del prop passat mes d'agost i per Decret marginal nº 260 del Hble. Quart d'Escaldes-Engordany, he sigut autoritzat per dedicar-me a tota mena d'operacions bancàries. L'instància i Decret corresponents estan protocolitzats en l'acta autoritzada pel Notari de les Valls D. Rossend Jordana als 6 del corrent mes i any.

Que al ampar del Decret del M.I. Consell General de data 20 de juliol de 1951 referent al negoci de banca en el territori de les Valls, pels subdits andorrans, i en compliment d'aquest Decret i de les demás disposicions que regulen aquests negocis, el citat dia 6 del corrent mes he atorgat ACTA DE MANIFESTACIONS baix jurament, per davant l'esmentat Notari D. Rossend Jordana.

Que d'aquesta acta de la qual acompanyo còpia autèntica, així com dels documents amb la mateixa protocolització s'en desprén que em trobo comprés en el Decret de 20 de juliol de 1951 i que no hi ha cap impediment legal que em prohibeixi dedicar-me al ensems que al negoci de canvis, al negoci de Banca o d'operacions bancàries sense excepció.

Que el negoci o establiment de canvi i banca del que és objecte la present sol·licitud, funcionarà baix el nom comercial de "BANCA MORA" amb domicili principal a Escaldes, poguent establir sucursals o agències per tot el territori de les Valls, no tenint personalitat diferent de la del recurrent, per lo que seré el titular actiu amb drets i obligacions i amb responsabilitat personal il·limitada, en totes les relacions jurídiques dimanants del negoci bancari i de canvis "BANCA MORA"

Que de moment afecta al nou negoci el capital inicial de un mil·lió de pessetes de la meua exclusiva propietat i per tant totalment andorrà, essent el meu propòsit ampliar-lo fins a la quantitat de cinc mil·lions de pessetes.

Que d'acord amb el repetit Decret de 20 de juliol de 1951 i demás disposicions existents o futures per les persones que es dediquen al negoci de Canvi i Banca, a aqueix M.I. Consell General respectuosament,

S U P L I C O: Vulgui autoritzar al recurrent per establir

.../..



el negoci de Banca i Canvi amb el nom de "BANCA MORA" en el poble d'Escaldes i sucursals o agències de la mateixa en qualsevol altre indret de les Valls.

Es de justícia lo que atentament demano a aqueix M.I. Consell General quines vides dels seus components Deu guardi molts anys.

Les Escaldes, 10 de Setembre de 1956

Signat: B.MORA

MOLT ILTRE CONSELL GENERAL DE LES VALLS D'ANDORRA

=====

DECRET nº 4209      VISTA la present demanda. Considerant, que no hi ha cap llei  
BONAVENTURA      que prohibeixi als andorrans d'exercir i de practicar en  
MORA                les Valls, els actes propis d'algun ofici, d'alguna facultat  
LES ESCALDES      o professió, ja siguin de la indole que siguin, mentres com  
                      es molt natural que'l peticionari reuneixi les condicions  
                      necessaries d'aptitud, de moralitat i reconeguda solvència.  
                      Atès que l'instant és un subdit andorrà, i, tenint en compte  
                      els antecedents al·legats el M.I. Consell General Decreta  
                      que autoritza, sota la denominació Banca Mora "l'exercici de  
                      les activitats sol·licitades amb la precisa condició però,  
                      que deurà observar constantment les disposicions vigents  
                      i les que's puguin dictar en endavant.

12 Setembre 1956

Font: Arxiu del Consell General d'Andorra

Apèndix J. Sol·licitud d'obertura de Banca Cassany

SOL·LICITACIONS  
AL  
CONSELL GENERAL  
DE  
LES VALLS D'ANDORRA

**DUPLICAT**

Molt Il.lustre Consell General  
de les Valls d'Andorra

Molt Il.lustres Senyors

*no 153  
d'acte de present  
de la V. Cassany  
me no hi ha cap  
que prohibeix  
exposar el de  
de practicar  
Valls. Es actes  
d'alguns oficis  
per a l'acte  
de l'acte de  
me l'acte de  
com a notari  
per a l'acte de  
condicions  
certificat  
de notari  
reconeix  
Hui que  
de la V. Cassany  
torna i tenint  
camp de  
el legat el M.  
i amb el  
secretari:*

Josep Cassany Grau, de nacionalitat andorrana, major d'edat,  
d'Andorra la Vella, a l'aquesta M. I. Corporació acut i amb  
tot el degut respecte exposa:  
que volent ampliar els meus afers i volent dedicar-me a  
la branca bancària, per a realitzar tota classe d'operacions  
pròpies d'aquest ram, d'acord amb el Decret d'aquest M. I. Con-  
sell que regula els establiments bancaris; per aquest motiu fa  
constar que per iniciar les meves operacions tinc depositades  
un milió de pessetes distribuïdes de la forma següent: tres cen-  
tes noranta tres mil a la Caixa de Pensions i sis centes trenta  
mil al Banc Agrícola Comercial, com ho podran apreciar amb el  
Document Notarial de Manifestacions que acompanyo.  
Es per totes aquestes raons que a VV. SS. II. atentament;  
Suplica: Vulguin autoritzar-me l'obertura de l'esmentada  
Banca amb el nom de Banca Cassany per a realitzar tota mena d'o-  
peracions bancàries en el Territori de les Valls i que són domi-  
cili té la intenció d'establir-lo a Andorra la Vella i per a-  
quest motiu ho demanarà, ja, a l'Autoritat Local competent.  
Favor que espero obtenir del recte procedir de VV. SS. II.  
quina vida, Déu, guardi molts anys.

Andorra la Vella, 13 d'Abril del 1957

*J. Cassany*

Font: Arxiu del Consell General d'Andorra

Apèndix K. Sol·licitud d'obertura del Banc Immobiliari i Mercantil d'Andorra

SOL·LICITACIONS  
AL  
CONSELL GENERAL  
DE  
LES VALLS D'ANDORRA

# DUPLICAT

M. Iltres. Srs.

El sota signat Josep CUBERES DOLSA, industrial, casat, major d'edat, de nacionalitat andorrana i veí de la vila d'Andorra la Vella, davant Vs. Iltres. amb tots els respectes acudo i exposo:

Que aollint-me als drets que em confereix el "Decret Ordenació Bancari" del M. I. Consell General de data 20 de juliol de 1951, he concebut el ferm propòsit d'establir un comerç de Banca, radicada a la vila d'Andorra la Vella, podent establir sucursals, agències i representacions, en qualsevol altra població dins del territori de les Valls, previa autorització d'aquex M. I. Consell General i permis de les Autoritats locals corresponents, i que sens perjudici del seu caràcter de negoci individual, haurà de girar baix la denominació de "BANC IMMOBILIARI I MERCANTIL D'ANDORRA".

A aquest efecte acompanyo còpia de l'acta notarial de manifestacions sota fe de jurament que preveu l'esmentat Decret de 20 de juliol de 1951, així com duplicada certificació (l'altre exemplar ha estat protocolitzat pel Notari D. Rosse Jordana Besoli, autoritzant la citada acta), lliurades en el dia d'avui pel Sr. Delegat de la Sucursal de la Caixa de Pensions per a la Vellesa i d'Estalvis d'aquesta vila, amb les que es comprova que disposo de la suma de un MIL·LÍO de pessetes (1.000.000), quantitat que de moment ha d'afectar a dit negoci, sens perjudici d'ampliar-lo si ho crec convenient.

Que a l'empar del Decret esmentat a Vs. Iltres. respectuosament,

SUPLICO: Vulguin autoritzar-me l'instal·lació i funcionament del negoci de Banca amb el nom de "BANC IMMOBILIARI I MERCANTIL D'ANDORRA" que es menciona en el cos d'aquest escrit, promentent complir tot lo regulat pel repetit Decret, i més que en materia de negocis bancaris es pugui estatuir en endavant.

Es de justícia que respectuosament demano a Vs. Iltres. que quina vida Deu guard molts anys.

Andorra la Vella 12 de juny de 1.957.

*Josep Cuberes Dolso*

M. Iltres. Srs. Síndics i Consell General de les Valls ----- Andorra la Vella

Font: Arxiu del Consell General d'Andorra

## APÈNDIXS DE DADES

### Apèndix 1. Producció i consum d'energia elèctrica en Gwh al Principat d'Andorra, 1934–2007

Any	Producció	Consum	Any	Producció	Consum	Any	Producció	Consum
1934	13,37	0,10	1959	85,82	20,45	1984	94,58	176,15
1935	20,48	0,20	1960	110,08	25,41	1985	71,96	183,32
1936	11,67	0,22	1961	91,52	27,56	1986	71,22	190,58
1937	9,65	0,33	1962	76,80	32,16	1987	110,48	208,27
1938	8,27	0,69	1963	102,08	34,25	1988	92,29	216,98
1939	14,21	2,05	1964	101,39	37,23	1989	74,71	228,10
1940	32,49	2,08	1965	110,54	38,44	1990	82,61	278,38
1941	31,63	2,59	1966	93,72	40,94	1991	72,95	303,40
1942	38,28	3,02	1967	104,00	47,03	1992	115,07	316,19
1943	54,48	3,69	1968	88,65	49,79	1993	84,15	322,02
1944	39,54	4,64	1969	89,36	53,79	1994	90,95	331,70
1945	63,31	4,49	1970	91,00	56,82	1995	89,03	345,92
1946	49,34	5,03	1971	88,65	66,62	1996	109,27	356,98
1947	47,31	5,55	1972	113,33	78,97	1997	115,83	364,62
1948	54,63	6,07	1973	73,64	87,59	1998	90,65	393,12
1949	60,56	6,13	1974	101,47	97,70	1999	90,33	414,41
1950	65,46	6,65	1975	105,38	103,03	2000	85,88	436,49
1951	76,92	8,15	1976	88,35	105,55	2001	96,57	469,42
1952	82,42	8,82	1977	114,45	114,48	2002	65,39	487,31
1953	89,67	9,39	1978	90,78	125,18	2003	95,17	519,43
1954	62,03	9,84	1979	95,37	134,80	2004	93,35	547,69
1955	92,54	10,92	1980	78,83	147,04	2005	83,92	567,99
1956	72,21	13,26	1981	99,87	148,33	2006	73,88	583,14
1957	64,95	15,11	1982	109,05	161,59	2007	75,98	595,72
1958	69,64	18,33	1983	90,58	166,45			

Font: Forces Elèctriques d'Andorra (FEDA)

## Apèndix 2. Evolució de la població andorrana, 1900–1950

Any	Cougul	Bisbat d'Urgell	Gallofa	Rios Urruti	Combarnous	Cens oficial
1900	4.711	5.231				
1907			4.666			
1910	4.515	4.666				
1917				4.309		
1920	4.166	4.298			4.309	
1930	3.907	4.042				
1932					4.038	
1936	3.770					
1940		5.291				
1947						5.385
1948						5.683
1949						5.962
1950		6.176				6.176

Font: Rios Urruti (1920); Combarnous (1933); Cogul (1943); Adellach i Ganyet (1977). Les dades del cens oficial provenen del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra.

### Apèndix 3. Matriculació de vehicles al Principat d'Andorra, 1929–2007

Anys	Matriculacions	Anys	Matriculacions	Anys	Matriculacions
1929	33	1956	128	1983	2.525
1930	8	1957	288	1984	2.692
1931	22	1958	369	1985	3.205
1932	9	1959	214	1986	3.466
1933	17	1960	352	1987	4.228
1934	23	1961	477	1988	5.092
1935	21	1962	615	1989	5.614
1936	13	1963	646	1990	5.864
1937	13	1964	827	1991	5.732
1938	21	1965	967	1992	4.754
1939	90	1966	1.024	1993	3.484
1940	105	1967	728	1994	3.722
1941	179	1968	708	1995	3.643
1942	87	1969	882	1996	3.552
1943	78	1970	947	1997	3.955
1944	21	1971	1.015	1998	4.453
1945	51	1972	1.645	1999	4.998
1946	105	1973	2.086	2000	5.136
1947	117	1974	2.161	2001	5.091
1948	140	1975	1.799	2002	5.439
1949	70	1976	2.088	2003	5.831
1950	85	1977	2.346	2004	6.431
1951	190	1978	2.391	2005	6.773
1952	386	1979	2.703	2006	5.769
1953	142	1980	3.031	2007	4.690
1954	106	1981	2.832		
1955	97	1982	2.719		

Font: Elaboració pròpia amb les dades de l'Arxiu Nacional del Principat d'Andorra i Ministeri d'Economia i Finances del Principat d'Andorra

#### Apèndix 4. Evolució de les importacions andorranes, 1962–2007

Anys	Importació total en euros	Anys	Importació total en euros
1962	9.132.550,18	1985	322.372.831,86
1963	9.937.582,35	1986	361.851.363,82
1964	11.593.629,72	1987	510.837.122,71
1965	14.396.032,53	1988	553.037.792,84
1966	17.266.463,97	1989	616.793.028,97
1967	19.894.764,77	1990	702.682.488,48
1968	19.947.409,91	1991	719.260.883,92
1969	25.136.794,46	1992	699.486.994,19
1970	28.713.819,43	1993	714.179.574,97
1971	34.738.842,55	1994	749.173.603,68
1972	47.217.055,25	1995	790.828.295,92
1973	66.139.987,40	1996	813.284.088,37
1974	71.366.789,63	1997	931.221.267,60
1975	71.245.755,33	1998	953.207.882,25
1976	95.108.013,34	1999	1.009.358.944,06
1977	136.127.387,26	2000	1.111.023.245,21
1978	127.687.187,07	2001	1.161.519.128,52
1979	193.858.661,01	2002	1.269.140.118,15
1980	213.252.881,10	2003	1.336.293.437,96
1981	224.323.335,68	2004	1.411.255.046,69
1982	224.926.349,83	2005	1.441.544.511,87
1983	241.828.957,24	2006	1.416.664.082,20
1984	273.435.492,05	2007	1.396.171.248,56

Font: Elaboració pròpia a partir de les dades de Lluelles (1991), pp. 516–629 entre 1962 i 1986 i del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)) entre 1987 i 2007. Tipus de canvi: 1 EUR = 166,386 PTA; 1 EUR = 6,559 FRF

## Apèndix 5. Evolució de la inflació a Andorra, 1962–2007, en percentatge

Any	Taxa d'inflació espanyola	Taxa d'inflació francesa	% importació espanyola a Andorra	% importació francesa a Andorra	Estimació inflació a Andorra
1962	5,6	5,2	11,2	88,7	2,6
1963	8,8	4,9	10,8	89,1	2,7
1964	6,9	3,2	10,8	89,1	1,8
1965	13,2	2,7	13,5	86,4	2,1
1966	6,1	2,5	14,9	85,0	1,5
1967	6,4	2,8	14,4	85,5	1,6
1968	4,9	4,5	19,8	80,1	2,3
1969	2,1	6,0	20,8	79,1	2,6
1970	5,7	5,8	20,5	79,4	2,9
1971	8,2	5,4	20,0	79,9	2,9
1972	8,2	6,0	20,0	79,9	3,2
1973	11,3	7,3	19,9	80,0	4,0
1974	15,7	13,6	21,1	78,8	7,0
1975	16,9	11,9	23,6	76,4	6,4
1976	17,6	9,3	24,2	75,7	5,7
1977	24,5	9,49	23,6	76,3	6,5
1978	19,7	9,25	30,1	69,8	6,2
1979	15,6	10,6	26,5	73,4	5,9
1980	15,5	13,5	30,7	69,2	7,0
1981	14,5	13,3	31,5	68,4	6,8
1982	14,4	11,9	32,7	67,2	6,3
1983	12,1	9,4	35,0	64,9	5,2
1984	11,2	7,6	35,0	64,9	4,4
1985	8,8	5,8	34,2	65,7	3,4
1986	8,0	2,5	36,4	63,5	2,4
1987	5,2	3,2	38,0	61,9	2,0
1988	4,8	2,7	40,0	59,9	1,7
1989	6,7	3,5	-	-	-
1990	6,7	3,3	-	-	-
1991	5,9	3,2	-	-	-
1992	5,9	2,3	-	-	-
1993	4,5	2,1	37,5	35,5	1,2
1994	4,7	1,6	38,9	32,2	1,2
1995	4,6	1,7	39,5	31,1	1,2
1996	3,5	2,0	40,6	30,7	1,0
1997	1,9	1,2	39,9	29,7	0,5
1998	1,8	0,6	42,2	31,2	0,4
1999	2,3	0,5	44,0	29,7	0,5
2000	3,4	1,7	47,7	27,1	1,0
2001	3,5	1,6	49,0	25,5	1,1
2002	3,0	1,9	50,0	24,5	1,0



Any	Taxa d'inflació espanyola	Taxa d'inflació francesa	% importació espanyola a Andorra	% importació francesa a Andorra	Estimació inflació a Andorra
2003	3,0	2,1	50,3	24,0	1,0
2004	3,0	2,1	51,5	22,3	1,0
2005	3,3	1,7	53,2	21,0	1,0
2006	3,5	1,6	56,8	21,3	1,1
2007	2,7	1,4	58,7	18,8	1,0

Font: Elaboració pròpia. Les dades d'importacions, entre 1962 i 1987 provenen de Lluelles (1991) pp. 516–629. A partir de 1993, les dades provenen del Departament d'Estadística del Principat d'Andorra ([www.estadistica.ad](http://www.estadistica.ad)). Les dades d'inflació espanyola i francesa provenen del Banc Mundial. Data Code: NY.GDP.DEFL.KD.ZG

**Apèndix 6. Deposits in the Andorran banking system by firm, 1931–2007. Nominal peseta**

Year	Banc Agricol	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	Banc Sabadell d'And	Andbank	Mercantil-Sobanca	Aggregate
1931	252.000								252.000
1932	186.000								186.000
1933	438.000								438.000
1934	405.000								405.000
1935	665.000								665.000
1936	n.a.								n.a.
1937	n.a.								n.a.
1938	1.228.000								1.228.000
1939	n.a.								n.a.
1940	n.a.								n.a.
1941	n.a.								n.a.
1942	4.805.000								4.805.000
1943	6.617.000								6.617.000
1944	n.a.								n.a.
1945	n.a.								n.a.
1946	24.304.000								24.304.000
1947	36.778.000								36.778.000
1948	16.079.000								16.079.000
1949	28.821.000			14.000.314*					42.821.314
1950	18.999.000			9.229.103*					28.228.103
1951	22.818.000			11.084.250*					33.902.250
1952	28.832.000			14.005.658*					42.837.658
1953	23.330.000			11.332.963*					34.662.963

Year	Banc Agricol	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	Banc Sabadell d'And	Andbank	Mercantil-Sobanca	Aggregate
1954	25.192.000			12.237.463*					37.429.463
1955	29.186.000			14.177.620*					43.363.620
1956	36.766.000	12.637.000	11.807.466*	23.998.388*					85.208.854
1957	44.518.000	11.197.000	25.895.021*	52.631.000	7.542.852*			3.712.024*	145.495.897
1958	50.964.000	4.555.000	31.695.146*	77.095.000	9.232.347*			4.543.466*	178.084.958
1959	52.913.000	11.062.000	37.851.147*	94.396.000	11.025.502*			5.425.922*	212.673.571
1960	82.312.000	21.704.000	48.406.237*	98.518.000	14.100.050*			6.938.983*	271.979.270
1961	100.157.000	37.240.000	61.678.552*	120.669.000	17.966.088*			8.841.555*	346.552.195
1962	134.188.000	50.520.000	105.000.000	149.617.000	30.585.011*			15.051.639*	484.961.650
1963	121.871.000	53.152.000	155.500.000	205.303.000	37.303.236*			18.357.843*	591.487.079
1964	148.282.000	46.178.000	200.100.000	286.704.000	47.428.366*			23.340.669*	752.033.036
1965	170.213.000	60.251.000	268.900.000	363.674.000	60.083.143*			29.568.397*	952.689.540
1966	221.226.000	83.125.000	362.200.000	454.154.000	78.021.453*			38.396.282*	1.237.122.735
1967	323.755.000	105.136.000	536.800.000	697.946.000	115.819.396*			56.997.583*	1.836.453.978
1968	434.453.000	93.668.000	657.300.000	993.582.000	151.698.244*			74.654.449	2.405.355.693
1969	574.701.000	96.074.000	615.500.000	1.166.832.000	170.780.868*				2.623.887.868
1970	676.192.000	122.958.000	749.100.000	1.432.228.000	207.495.482*				3.187.973.482
1971	746.120.000	114.403.000	957.600.000	1.691.451.000	244.330.188*				3.753.904.188
1972	1.044.361.000	162.104.000	1.283.900.000	2.280.309.000	332.125.686*				5.102.799.686
1973	1.231.171.000	179.923.000	1.803.500.000	2.984.861.000	431.594.833*				6.631.049.833
1974	1.608.668.000	176.457.000	4.222.600.000	3.856.045.000	686.697.808*				10.550.467.808
1975	3.799.040.000	269.595.000	5.642.000.000	5.070.353.000	1.029.025.623*				15.810.013.623
1976	6.318.674.000	351.087.000	8.301.500.000	7.667.713.000	1.576.084.380*				24.215.058.380
1977	10.795.444.000	611.600.000	14.041.700.000	13.639.256.000	2.721.235.788*				41.809.235.788
1978	13.149.666.000	883.744.000	17.307.700.000	16.514.369.873	3.331.611.863*				51.187.091.736

Year	Banc Agricol	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	Banc Sabadell d'And	Andbank	Mercantil-Sobanca	Aggregate
1979	18.049.020.000	1.042.956.000	24.774.100.000	22.066.787.000	4.590.126.546*				70.522.989.546
1980	27.214.354.000	2.114.675.000	37.251.600.000	29.848.749.899	6.713.238.767*				103.142.617.666
1981	42.115.878.000	3.476.433.000	58.975.500.000	43.271.782.696	10.292.324.839*				158.131.918.535
1982	63.880.804.000	6.098.855.000	92.118.400.000	64.305.054.737	15.761.774.859*				242.164.888.596
1983	42.322.000.000	9.480.000.000	117.331.600.000	80.688.883.670	17.392.188.992*				267.214.672.662
1984	50.278.000.000	12.253.000.000	134.961.600.000	93.111.896.924	20.231.358.916*				310.835.855.840
1985	54.889.000.000	13.785.000.000	144.936.300.000	104.932.023.392	22.176.339.811*				340.718.663.203
1986	55.593.000.000	16.287.000.000	145.899.700.000	114.552.280.002	23.136.350.737*				355.468.330.739
1987	62.398.000.000	19.079.000.000	150.240.300.000	125.918.279.425	24.897.941.515*				382.533.520.940
1988	74.333.000.000	24.054.000.000	171.967.100.000	146.992.254.503	29.054.897.565*				446.401.252.068
1989	91.557.000.000	36.559.000.000	204.742.100.000	176.050.420.292	35.429.289.768				544.337.810.060
1990	110.437.000.000	55.497.000.000	241.238.100.000	207.006.598.166	39.634.865.631				653.813.563.797
1991	124.210.000.000	70.174.000.000	277.028.000.000	212.243.662.099	39.117.544.935				722.773.207.034
1992	148.539.000.000	91.649.000.000	327.193.000.000	268.841.216.045	44.114.838.631				880.337.054.675
1993	182.899.000.000	116.484.000.000	386.600.000.000	318.995.826.543	53.247.345.214				1.058.226.171.757
1994	183.119.000.000	128.573.000.000	337.984.000.000	351.005.398.163	50.385.033.478				1.051.066.431.641
1995	204.390.000.000	134.158.000.000	388.131.000.000	346.266.645.018	63.101.055.242				1.136.046.700.260
1996	221.038.000.000	180.000.000.000	379.828.000.000	434.788.278.129	60.845.398.509				1.276.499.676.639
1997	239.117.000.000	206.000.000.000	353.566.000.000	472.566.976.486	58.253.931.567				1.329.503.908.053
1998	222.542.000.000	231.500.000.000	289.749.000.000	465.471.272.474	60.030.529.730				1.269.292.802.204
1999	184.189.000.000	277.500.000.000	303.574.000.000	451.552.306.552	62.245.887.774				1.279.061.194.325
2000	166.837.000.000	301.590.000.000	310.799.000.000	545.355.986.359	91.276.953.658				1.415.858.940.018
2001			327.407.500.000	467.064.223.753	108.938.072.166	31.209.354.792	171.488.080.270		1.106.107.230.981
2002			396.669.548.352	437.856.722.153	109.344.719.550	44.463.663.552	250.328.402.544		1.238.663.056.151
2003			342.067.153.890	389.517.752.292	120.100.409.748	53.035.204.728	201.020.077.830		1.105.740.598.488

Year	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	Banc Sabadell d'And	Andbank	Mercantil-Sobanca	Aggregate
2004			318.433.520.064	358.281.802.362	122.304.525.090	58.580.350.950	239.688.683.388		1.097.288.881.854
2005			356.712.449.610	523.447.194.666	130.402.864.482	67.817.269.740	276.055.671.408		1.354.435.449.906
2006			456.059.533.578	578.334.608.346	190.108.151.178	81.041.961.792	323.204.305.842		1.628.748.560.736
2007			483.528.364.704	666.697.054.980	228.596.061.540	100.078.683.210	368.724.021.336		1.847.624.185.770

*Sources:* Data for Banc Agrícola and Banca Reig until 2000 and for Andbank until 2004 comes from Cabana (2005). Data for Andbank between 2005 and 2007 comes from the Andorran Department of Statistics and the BPA socioeconomic yearbooks. Data for the BIBM group until 2002 comes from Gurdó (2002). Since 2003, data for the BIBM group comes from the Andorran Department of Statistics and the BPA socioeconomic yearbooks. Data for Crèdit Andorrà have been obtained from the firm's Annual Reports between 1957 and 1990. Since 1990 data for Crèdit Andorrà comes from the Andorran Department of Statistics and the BPA socioeconomic yearbooks. Data for Banca Cassany (Banca Privada d'Andorra since 1994) have been estimated with the available data from the Andorran Department of Statistics and the BPA socioeconomic yearbooks. Data for Banc Sabadell d'Andorra comes from the Andorran Department of Statistics and the BPA socioeconomic yearbooks. Data for Banc Immobiliari i Mercantil d'Andorra (Societat de Banca Andorrana since 1959) have been estimated with the firm's liquidation balance sheet, consulted in the Archive of the Consell General of Andorra.

(\*) Estimated values

n.a: Not available

**Apèndix 7. Fondos propios de la banca andorrana por entidades, 1931–2007. Valores en pesetas nominales**

Año	Banc Agrícol	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany - BPA	BSA	Andbank
1931	210.000						
1932	210.000						
1933	210.000						
1934	211.200						
1935	211.200						
1936	n.d						
1937	n.d						
1938	212.000						
1939	n.d						
1940	n.d						
1941	n.d						
1942	334.000						
1943	541.000						
1944	n.d						
1945	n.d						
1946	601.000						
1947	874.000						
1948	1.089.000						
1949	1.641.000			866.250*			
1950	1.972.000			1.040.978*			
1951	2.681.000			1.415.244*			
1952	3.289.000			1.736.195*			

Año	Banc Agrícol	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany - BPA	BSA	Andbank
1953	3.957.000			2.088.818*			
1954	4.565.000			2.409.769*			
1955	4.783.000			2.524.847*			
1956	4.038.000	1.000.000	3.116.641*	5.633.000*			
1957	6.629.000	1.000.000	3.873.385*	5.633.000	794.206*		
1958	9.056.000	1.000.000	5.115.543*	7.459.000	1.048.900*		
1959	11.820.000	1.000.000	6.565.653*	9.660.000	1.346.233*		
1960	13.712.000	1.054.000	7.785.614*	11.891.000	1.596.376*		
1961	15.970.000	1.030.000	9.276.613*	14.762.000	1.902.094*		
1962	20.561.000	1.072.000	16.500.000	18.361.000	3.383.190*		
1963	24.462.000	2.597.000	17.000.000	23.236.000	4.030.017*		
1964	28.939.000	3.191.000	17.500.000	31.053.000	4.831.768*		
1965	33.709.000	6.481.000	18.200.000	38.815.000	5.821.201*		
1966	39.345.000	6.836.000	19.200.000	46.930.000	6.725.837*		
1967	45.778.000	13.205.000	28.100.000	62.742.000	8.972.394*		
1968	53.778.000	12.909.000	40.100.000	77.816.000	11.055.103*		
1969	65.457.000	17.115.000	50.500.000	95.096.000	13.664.029*		
1970	79.633.000	13.950.000	101.100.000	114.537.000	18.517.894*		
1971	97.919.000	14.614.000	111.900.000	140.990.000	21.883.657*		
1972	119.332.000	14.547.000	130.400.000	171.893.000	26.120.520*		
1973	144.665.000	14.335.000	144.400.000	207.918.000	30.620.700*		
1974	187.600.000	16.438.000	225.100.000	264.861.000	41.560.702*		
1975	225.300.000	17.501.000	305.900.000	331.470.000	52.709.765*		
1976	271.800.000	25.932.000	382.400.000	491.949.667	70.191.076*		
1977	331.905.000	38.820.000	472.900.000	611.509.953	87.141.955*		

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany - BPA	BSA	Andbank
1978	411.055.000	47.859.000	685.800.000	754.270.958	113.722.278*		
1979	536.105.000	69.989.000	811.700.000	1.223.284.000	158.163.132*		
1980	750.605.000	95.489.000	1.299.300.000	1.662.899.143	228.062.772*		
1981	1.050.605.000	103.488.000	1.915.100.000	2.474.806.943	332.007.003*		
1982	1.522.505.000	358.196.000	3.016.100.000	3.521.234.743	504.121.005*		
1983	2.067.000.000	462.000.000	4.991.300.000	4.672.853.435	730.197.038*		
1984	2.692.000.000	582.000.000	6.637.000.000	6.365.300.046	593.528.399*		
1985	3.481.000.000	778.000.000	8.514.700.000	8.354.132.429	764.963.547*		
1986	4.360.000.000	1.016.000.000	10.427.400.000	10.376.577.822	946.399.627*		
1987	5.338.000.000	1.329.000.000	12.513.000.000	12.599.881.079	1.148.610.099*		
1988	6.546.000.000	1.599.000.000	14.840.400.000	14.690.039.298	1.376.499.613*		
1989	7.810.000.000	2.273.000.000	17.391.300.000	19.524.022.491	1.645.321.087*		
1990	9.462.000.000	3.695.000.000	19.967.800.000	23.491.332.477	1.983.705.934*		
1991	12.578.000.000	4.825.000.000	22.722.000.000	28.322.675.738	2.402.918.678*		
1992	15.234.000.000	6.185.000.000	25.041.000.000	34.308.052.094	2.782.295.371*		
1993	15.994.000.000	7.702.000.000	27.384.000.000	39.724.662.935	3.058.967.877*		
1994	19.012.000.000	7.702.000.000	27.671.000.000	43.674.898.466	3.256.890.524*		
1995	22.025.000.000	10.631.000.000	28.925.000.000	46.500.770.420	3.687.828.912*		
1996	24.110.000.000	12.269.000.000	31.248.000.000	52.653.561.520	4.049.898.602*		
1997	26.104.000.000	14.079.000.000	33.188.000.000	57.823.068.883	4.393.882.774		
1998	28.049.000.000	15.480.000.000	35.822.000.000	58.709.000.000	4.752.000.000		
1999	28.934.000.000	17.129.000.000	39.151.000.000	62.694.000.000	6.619.000.000		
2000	30.012.000.000	18.359.000.000	43.792.300.000	62.704.000.000	8.148.000.000	4.533.000.000	
2001			41.397.502.344	67.523.432.064	8.108.322.552	4.096.589.706	57.623.298.678
2002			49.665.389.070	72.386.562.072	8.911.966.932	3.926.543.214	58.549.985.505



Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany - BPA	BSA	Andbank
2003			51.408.615.192	76.529.906.244	11.282.967.432	4.054.826.820	59.476.672.332
2004			53.767.968.672	80.593.551.522	12.714.386.190	5.084.589.774	60.992.615.178
2005			65.412.326.496	76.721.083.758	13.626.181.470	5.012.877.408	63.060.793.158
2006			34.770.181.578	81.855.090.174	16.352.249.694	6.029.163.096	65.767.061.448
2007			37.336.352.856	98.872.218.324	19.860.332.118	6.977.563.296	62.622.033.276

*Fuentes:*

Cabana (2005) para Banc Agrícola, Banca Reig y Andbank hasta 2005. Entre 2005 y 2007 los datos provienen del Departamento de Estadística de Andorra y de los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

Gurdó (2002) para el grupo BIBM hasta 2002. Entre 2002 y 2007 los datos provienen del Departamento de Estadística de Andorra y de los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

Los datos de Crédit Andorrà se han obtenido de los balances de la entidad entre 1957 y 1990. A partir de esa fecha los datos provienen del Departamento de Estadística de Andorra y de los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

Los datos de Banca Cassany, Banca Privada d'Andorra a partir de 1994 se han estimado a partir de los datos disponibles en el Departamento de Estadística de Andorra y en los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

Los datos de BancSabadell d'Andorra provienen del Departamento de Estadística de Andorra y de los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

(\*) Valores estimados

n.d = No disponible

**Apèndix 8. Crèdits concedidos por la banca andorrana por entidades, 1931–2007. Valores en pesetas nominales**

Año	Banc Agrícol	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	Banc Sabadell	Andbank
1931	14.000						
1932	89.000						
1933	138.000						
1934	202.000						
1935	486.000						
1936	n.d						
1937	n.d						
1938	361.000						
1939	n.d						
1940	n.d						
1941	n.d						
1942	2.416.000						
1943	2.144.000						
1944	n.d						
1945	n.d						
1946	7.300.000						
1947	9.972.000						
1948	9.665.000						
1949	10.890.000			15.352.650*			
1950	11.420.000			16.099.841*			
1951	15.519.000			21.878.584*			
1952	20.164.000			28.427.075*			

Año	Banc Agricol	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	Banc Sabadell	Andbank
1953	18.974.000			26.749.420*			
1954	18.900.000			26.645.096*			
1955	22.486.000			31.700.615*			
1956	19.786.000	3.271.000	10.238.507*	27.894.173*			
1957	26.140.000	2.592.000	13.526.462*	36.852.000	9.432.008*		
1958	28.791.000	2.449.000	14.898.254*	50.773.000	11.554.321*		
1959	33.350.000	10.043.000	17.257.364*	58.621.000	14.220.223*		
1960	42.573.000	10.677.000	34.279.282*	65.643.000	18.262.087*		
1961	49.016.000	12.123.000	40.285.466*	88.829.000	22.683.120*		
1962	78.344.000	19.481.000	59.800.000	118.627.000	32.936.364*		
1963	77.290.000	33.111.000	78.500.000	162.246.000	41.865.780*		
1964	99.754.000	30.314.000	93.100.000	208.756.000	51.496.482*		
1965	98.606.000	34.882.000	128.300.000	301.253.000	67.129.010*		
1966	123.400.000	41.184.000	174.900.000	353.352.000	82.603.922*		
1967	204.429.000	57.070.000	189.300.000	531.933.000	117.167.002*		
1968	237.355.000	61.629.000	206.200.000	687.770.000	142.230.887*		
1969	290.855.000	51.350.000	247.400.000	802.974.000	166.031.336*		
1970	409.894.000	53.212.000	306.100.000	927.408.000	202.280.150*		
1971	455.504.000	54.988.000	407.300.000	1.123.306.000	243.351.528*		
1972	609.136.000	49.706.000	505.700.000	1.397.778.000	305.494.635*		
1973	804.120.000	47.555.000	798.900.000	1.996.344.000	434.806.811*		
1974	1.047.109.000	66.492.000	1.847.900.000	2.692.726.000	674.129.700*		
1975	1.185.017.000	77.210.000	1.972.700.000	2.961.840.000	738.814.462*		
1976	1.510.297.000	105.670.000	2.558.000.000	3.485.522.000	913.208.653*		
1977	2.497.313.000	184.908.000	3.246.700.000	5.375.451.000	1.347.772.720*		

Año	Banc Agrícol	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	Banc Sabadell	Andbank
1978	2.657.430.000	254.473.000	4.210.600.000	5.696.226.685	1.528.323.217*		
1979	3.713.804.000	255.661.000	4.339.700.000	6.968.447.000	1.821.485.412*		
1980	5.515.828.000	186.862.000	5.286.500.000	9.542.866.155	2.447.950.685*		
1981	6.450.387.000	1.111.595.000	6.127.900.000	10.979.324.943	2.941.205.770*		
1982	7.076.950.000	1.180.675.000	8.588.400.000	13.344.112.912	3.599.443.145*		
1983	8.327.000.000	846.000.000	10.897.000.000	14.956.395.847	4.176.049.834*		
1984	9.316.000.000	1.115.000.000	12.126.100.000	14.652.846.692	4.436.385.416*		
1985	10.304.000.000	997.000.000	12.716.300.000	16.876.667.931	4.875.615.771*		
1986	10.485.000.000	1.309.000.000	12.915.900.000	19.255.972.074	5.241.865.980*		
1987	14.929.833.333	2.058.000.000	15.937.700.000	23.239.420.263	6.696.311.153*		
1988	18.633.861.111	2.248.000.000	20.832.300.000	27.387.719.285	8.238.726.515*		
1989	22.337.888.889	5.102.000.000	24.532.500.000	34.744.919.192	10.338.939.856		
1990	26.041.916.667	8.662.000.000	33.724.400.000	46.084.517.763	12.139.509.249		
1991	29.745.944.444	13.262.000.000	38.091.000.000	49.863.395.065	11.939.977.494		
1992	33.449.972.222	16.361.000.000	44.013.000.000	54.751.230.067	11.259.297.360		
1993	37.154.000.000	15.697.000.000	46.046.000.000	55.263.356.192	5.138.001.344		
1994	33.508.000.000	14.155.000.000	39.886.000.000	52.950.043.382	5.113.624.131		
1995	38.156.000.000	14.669.000.000	44.862.000.000	56.175.021.690	11.999.388.943		
1996	41.579.000.000	14.319.000.000	51.440.000.000	57.883.538.029	7.907.897.304		
1997	49.509.000.000	10.833.000.000	55.133.000.000	65.112.202.757	10.275.867.915		
1998	52.055.000.000	13.343.000.000	75.703.000.000	76.664.826.988	13.223.103.066		
1999	61.475.000.000	18.712.000.000	105.555.300.000	90.783.194.884	19.471.501.347		
2000	66.442.000.000	20.930.000.000	126.085.900.000	106.573.041.596	29.984.783.781		
2001			121.974.500.000	114.331.098.324	29.589.420.696	7.197.858.360	76.241.569.289
2002			107.615.969.010	127.733.280.977	35.802.273.936	15.421.486.410	101.826.235.368

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	Banc Sabadell	Andbank
2003			123.028.636.962	151.030.585.471	40.843.270.578	22.844.797.800	115.522.964.502
2004			135.754.503.786	184.982.963.220	63.903.871.020	29.406.063.324	148.465.562.256
2005			156.525.133.710	323.187.833.628	89.163.096.066	37.966.789.410	192.514.758.282
2006			159.214.597.014	406.581.827.916	107.909.640.300	42.971.347.518	225.997.611.378
2007			174.034.431.648	457.634.044.296	136.416.553.680	55.979.238.612	253.405.711.614

*Fuentes:*

Cabana (2005) para Banc Agrícola, Banca Reig y Andbank hasta 2005. Entre 2005 y 2007 los datos provienen del Departamento de Estadística de Andorra y de los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

Gurdó (2002) para el grupo BIBM hasta 2002. Entre 2002 y 2007 los datos provienen del Departamento de Estadística de Andorra y de los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

Los datos de Crèdit Andorrà se han obtenido de los balances de la entidad entre 1957 y 1990. A partir de esa fecha los datos provienen del Departamento de Estadística de Andorra y de los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

Los datos de Banca Cassany, Banca Privada d'Andorra a partir de 1994 se han estimado a partir de los datos disponibles en el Departamento de Estadística de Andorra y en los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

Los datos de Banc Sabadell d'Andorra provienen del Departamento de Estadística de Andorra y de los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

(\*) Valores estimados

n.d = No disponible

**Apèndix 9. Beneficios de la banca andorrana por entidades, 1931–2007. Valores en pesetas nominales**

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank
1931	-5.000						
1932	3.000						
1933	13.000						
1934	12.000						
1935	19.000						
1936	n.d						
1937	n.d						
1938	65.000						
1939	2.000						
1940	25.000						
1941	90.000						
1942	148.000						
1943	102.000						
1944	96.000						
1945	95.000						
1946	301.000						
1947	721.000						
1948	337.000						
1949	527.000			205.873*			
1950	914.000			357.055*			
1951	1.009.000			394.167*			
1952	1.116.000			435.966*			

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank
1953	1.054.000			411.746*			
1954	1.452.000			567.225*			
1955	1.349.000			526.988*			
1956	1.706.000	423.000	422.024*	831.695*			
1957	3.352.000	723.000	807.773*	1.591.901*	189.613*		
1958	3.898.000	1.129.000	996.484*	1.963.801*	233.910*		
1959	3.229.000	1.522.000	941.774*	1.855.981*	221.068*		
1960	3.603.000	1.769.000	1.747.556*	3.443.961	410.214*		
1961	6.017.000	2.289.000	2.412.698*	3.865.425	566.346*		
1962	5.725.000	1.960.000	1.900.000	3.047.199*	445.998*		
1963	6.304.000	3.450.000	3.900.000	6.363.984	931.453*		
1964	7.131.000	4.650.000	4.500.000	8.049.508	1.132.119*		
1965	8.019.000	2.850.000	7.100.000	5.786.235*	836.112*		
1966	9.553.000	4.650.000	9.700.000	7.697.055*	1.112.226*		
1967	11.416.000	6.800.000	9.900.000	9.053.692*	1.308.261*		
1968	16.194.000	9.950.000	11.400.000	17.831.618	2.576.673*		
1969	19.173.000	13.100.000	21.400.000	23.340.119	3.583.484*		
1970	23.571.000	16.250.000	20.600.000	28.879.781	4.155.239*		
1971	27.421.000	19.850.000	19.400.000	34.855.990	4.724.135*		
1972	31.556.000	22.550.000	27.000.000	41.780.962	5.718.032*		
1973	42.507.000	26.150.000	26.700.000	57.974.359	7.134.635*		
1974	47.989.000	41.150.000	51.500.000	75.473.399	10.055.889*		
1975	56.491.000	49.650.000	34.000.000	95.720.818	10.974.846*		
1976	71.368.000	76.650.000	71.500.000	123.113.003	15.942.905*		
1977	98.259.000	112.000.000	90.500.000	177.716.902	22.263.880*		

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank
1978	146.993.000	132.000.000	194.300.000	237.853.613	33.090.241*		
1979	240.809.000	143.500.000	299.500.000	336.055.636	47.455.147*		
1980	341.774.000	160.000.000	582.600.000	474.074.143	72.515.884*		
1981	523.357.000	288.444.000	820.700.000	700.781.943	108.569.590*		
1982	606.732.000	135.434.000	1.348.000.000	951.609.743	141.536.347*		
1983	704.000.000	213.000.000	2.059.000.000	1.248.428.435	196.566.157*		
1984	913.000.000	170.000.000	2.175.000.000	1.670.375.046	151.597.441*		
1985	1.032.000.000	246.000.000	2.629.000.000	2.139.107.429	181.795.949*		
1986	1.183.000.000	277.000.000	2.971.100.000	2.640.416.822	206.182.756*		
1987	1.513.000.000	363.000.000	3.585.600.000	3.274.420.079	254.132.776*		
1988	1.672.000.000	320.000.000	3.827.400.000	3.352.158.219	270.781.506*		
1989	2.137.000.000	678.000.000	4.400.900.000	3.709.541.420	335.761.809*		
1990	2.771.000.000	1.022.000.000	5.126.500.000	4.212.184.213	415.031.729*		
1991	3.381.000.000	1.480.000.000	6.196.000.000	5.221.606.687*	514.491.376*		
1992	3.739.000.000	1.780.000.000	7.127.000.000	5.972.003.090*	588.428.864*		
1993	4.224.000.000	2.017.000.000	7.659.000.000	6.564.197.608*	646.778.523*		
1994	4.073.000.000	2.025.000.000	6.407.000.000	5.905.416.625*	581.868.017*		
1995	3.946.000.000	2.005.000.000	6.683.000.000	5.966.336.156*	587.870.494*		
1996	4.161.000.000	2.338.000.000	7.362.000.000	6.545.780.075*	644.963.821*		
1997	4.041.000.000	2.510.000.000	8.255.000.000	6.992.051.063*	688.935.454*		
1998	4.544.000.000	2.701.000.000	10.829.000.000	8.535.345.868*	840.998.203		
1999	6.118.000.000	2.949.000.000	14.054.200.000	10.918.857.966*	1.023.999.343		
2000	7.932.000.000	3.405.000.000	20.720.500.000	15.138.975.885*	2.152.986.422	-469.991.533	
2001			20.720.547.738	13.096.741.218	2.660.012.982	-436.596.864	11.027.398.536
2002			17.160.885.654	12.593.589.954	2.668.498.668	-170.046.492	9.821.765.580



Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank
2003			13.151.315.826	13.150.650.282	2.942.203.638	128.283.606	10.409.940.090
2004			13.281.429.678	13.432.508.166	3.107.092.164	342.921.546	11.105.433.570
2005			13.972.763.508	16.850.742.150	3.607.248.480	565.878.786	12.444.840.870
2006			15.679.717.482	20.194.435.206	4.699.406.184	1.016.285.688	14.525.830.572
2007			15.705.673.698	21.297.574.386	6.254.116.968	1.364.697.972	14.252.125.602

*Fuentes:*

Cabana (2005) para Banc Agrícola, Banca Reig y Andbank hasta 2005. Entre 2005 y 2007 los datos provienen del Departamento de Estadística de Andorra y de los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

Gurdó (2002) para el grupo BIBM hasta 2002. Entre 2002 y 2007 los datos provienen del Departamento de Estadística de Andorra y de los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

Los datos de Crèdit Andorrà se han obtenido de los balances de la entidad entre 1957 y 1990. A partir de esa fecha los datos provienen del Departamento de Estadística de Andorra y de los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

Los datos de Banca Cassany, Banca Privada d'Andorra a partir de 1994 se han estimado a partir de los datos disponibles en el Departamento de Estadística de Andorra y en los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

Los datos de BancSabadell d'Andorra provienen del Departamento de Estadística de Andorra y de los anuarios socioeconómicos de Banca Privada d'Andorra.

(\*) Valores estimados

n.d = No disponible

### Apèndix 10. Tipo de interés e inflación en España, 1945–1998, en porcentaje

Año	Tipo de interés nominal de la PTA	Inflación de la PTA
1945	3,0	7,0
1946	3,0	31,2
1947	3,0	17,6
1948	3,0	6,8
1949	3,0	5,4
1950	3,0	10,8
1951	3,0	9,4
1952	3,0	-2,0
1953	3,0	1,6
1954	3,0	1,2
1955	3,0	4,0
1956	3,0	5,9
1957	3,0	10,8
1958	3,0	13,4
1959	3,0	7,3
1960	3,0	1,2
1961	3,0	2,4
1962	3,0	5,7
1963	3,0	8,8
1964	3,0	7,0
1965	3,0	13,2
1966	3,0	6,2
1967	3,0	6,4
1968	3,0	4,9
1969	4,5	2,2
1970	5,5	5,7
1971	4,0	8,2
1972	4,0	8,3
1973	5,0	11,4
1974	6,0	15,7
1975	8,5	16,9
1976	8,8	17,6
1977	15,5	24,5

Año	Tipo de interés nominal de la PTA	Inflación de la PTA
1978	17,6	19,8
1979	11,7	15,7
1980	11,8	15,6
1981	12,3	14,5
1982	12,9	14,4
1983	12,7	12,2
1984	12,4	11,3
1985	10,7	8,8
1986	9,2	8,8
1987	9,1	5,2
1988	9,7	4,8
1989	11,4	6,8
1990	11,8	6,7
1991	11,4	5,9
1992	10,7	5,9
1993	9,7	4,6
1994	6,8	4,7
1995	8,2	4,7
1996	6,3	3,6
1997	4,3	2,0
1998	3,2	1,8

Fuente: El tipo de interés proviene de Martín-Aceña y Pons (2005). Entre 1945 y 1975 se toma el tipo de interés intervenido de los depósitos bancarios hasta un año. A partir de 1975 se utiliza el tipo de interés libre para depósitos a plazo entre uno y dos años. Los datos de Inflación provienen de Maluquer de Motes (2005).

### Apèndix 11. Tipo de interés e inflación en Francia, 1945–1998, en porcentaje

Año	tipo de interés nominal del franco	inflación del franco
1945	1,5	48,5
1946	1,5	52,6
1947	1,7	49,2
1948	2,0	58,7
1949	2,0	13,2
1950	2,4	10,0
1951	2,7	16,2
1952	3,7	11,9
1953	4,0	-1,7
1954	3,6	0,4
1955	3,2	1,0
1956	3,2	4,2
1957	5,4	3,0
1958	6,5	15,1
1959	4,1	5,2
1960	4,1	3,6
1961	3,7	3,3
1962	3,6	5,2
1963	4,0	4,9
1964	4,7	3,2
1965	4,2	2,7
1966	4,8	2,5
1967	4,8	2,8
1968	6,2	4,5
1969	9,0	6,0
1970	8,7	5,8
1971	5,8	5,4
1972	5,0	6,0
1973	8,9	7,3
1974	12,9	13,6
1975	7,9	11,9
1976	8,6	9,3
1977	9,0	9,5

Año	tipo de interés nominal del franco	inflación del franco
1978	8,0	9,2
1979	9,0	10,6
1980	12,2	13,5
1981	15,3	13,3
1982	14,6	11,9
1983	12,5	9,4
1984	11,7	7,6
1985	9,9	5,8
1986	7,7	2,5
1987	8,3	3,2
1988	7,9	2,7
1989	9,4	3,5
1990	10,3	3,3
1991	9,6	3,2
1992	10,3	2,3
1993	8,6	2,1
1994	5,7	1,6
1995	4,5	1,8
1996	3,7	2,0
1997	3,5	1,2
1998	3,2	0,6

Fuente: El tipo de interés proviene del Banco Mundial (Data Code: FR.INR.DPST), extraído del Livret A d'Epargne francés. Los datos de Inflación provienen de Sédillot (1979) entre 1945 y 1978, y del Banco Mundial (Data Code: FP.CPI.TOTL.ZG) entre 1979 y 1998.

## Apèndix 12. Tipos de cambio de la peseta, 1945–1998

Año	PTA/FRF	PTA/USD	PTA/GBP	PTA/DMK	PTA/CHF	PTA/JPY
1945	17,9	21,3	71,8	-	4,9	-
1946	21,4	25,5	96,2	-	5,9	-
1947	28,5	33,9	121,1	-	7,9	-
1948	11,0	34,0	113,3	10,0	9,2	-
1949	11,5	40,3	112,8	9,6	9,4	11,2
1950	11,4	39,8	111,4	9,5	9,3	11,1
1951	11,3	39,7	110,3	9,4	9,1	11,0
1952	11,3	39,7	111,0	9,4	9,1	11,0
1953	11,3	39,7	111,5	9,4	9,2	11,0
1954	11,1	39,0	108,4	9,3	9,1	10,8
1955	11,1	39,0	109,2	9,2	9,1	10,8
1956	11,1	39,0	108,5	9,3	9,1	10,8
1957	10,1	42,3	118,7	10,1	9,9	11,7
1958	10,8	52,8	147,9	12,6	12,2	14,7
1959	12,3	60,2	168,4	14,4	13,9	16,7
1960	12,3	60,2	168,6	14,4	14,0	16,7
1961	12,2	60,0	168,5	15,0	13,9	16,6
1962	12,2	60,0	168,1	15,0	13,9	16,7
1963	12,2	60,0	167,7	15,1	13,9	16,6
1964	12,2	60,0	167,3	15,1	13,9	16,7
1965	12,2	60,0	168,1	15,0	13,9	16,6
1966	12,1	60,0	167,4	15,1	13,9	16,6
1967	14,2	69,7	167,8	17,4	16,1	19,3
1968	14,1	69,8	166,5	17,5	16,2	19,5
1969	12,6	70,1	168,2	19,0	16,2	19,6
1970	12,6	69,7	166,9	19,1	16,2	19,5
1971	12,6	66,0	168,5	20,2	16,9	21,0
1972	12,4	63,6	149,3	19,9	16,8	21,0
1973	12,1	57,0	132,3	21,1	17,6	20,3
1974	12,6	56,1	131,8	23,3	22,1	18,6
1975	13,3	59,8	120,9	22,8	22,8	19,6
1976	13,7	68,3	116,3	28,9	27,9	23,3
1977	17,2	80,9	154,2	38,4	40,5	33,7

Año	PTA/FRF	PTA/USD	PTA/ GBP	PTA/DMK	PTA/CHF	PTA/JPY
1978	16,8	70,1	142,6	38,4	43,3	36,0
1979	16,5	66,2	147,1	38,2	41,9	27,6
1980	17,5	79,3	189,0	40,5	44,9	39,0
1981	17,0	97,5	185,9	43,2	54,2	44,3
1982	18,7	125,6	202,8	52,9	63,0	53,4
1983	18,8	156,7	227,3	57,5	71,9	67,5
1984	18,1	173,4	200,5	55,1	67,1	69,1
1985	20,4	154,2	222,7	62,6	74,2	76,9
1986	20,5	132,4	195,2	68,2	81,6	83,2
1987	20,4	109,0	204	68,9	85,3	88,3
1988	18,7	113,5	205,3	63,7	75,4	90,1
1989	19,0	109,7	176,2	64,6	70,9	76,5
1990	18,9	96,9	186,8	64,9	74,8	72,1
1991	18,7	96,7	180,9	63,8	71,3	77,2
1992	20,8	114,6	173,3	71,0	78,7	92,1
1993	24,2	142,7	210,7	82,2	96,3	127,6
1994	24,7	131,6	205,9	84,9	100,6	131,9
1995	24,9	124,7	196,8	87,0	105,5	133,2
1996	24,7	126,6	197,6	84,2	102,6	116,5
1997	25,1	146,4	239,8	84,5	100,9	121,3
1998	25,3	149,4	247,5	84,9	103,1	114,4

Fuente: Torres (1995) entre 1945 y 1994. Banco de España entre 1995 y 1998.

### Apèndix 13. Tipos de cambio del franco francés, 1945–1998

Año	FRF/USD	FRF/ GBP	FRF/DMK	FRF/CHF	FRF/JPY
1945	1,19	4,01	-	0,27	-
1946	1,19	4,50	-	0,28	-
1947	1,19	4,25	-	0,28	-
1948	3,09	10,30	0,91	0,84	-
1949	3,50	9,81	0,83	0,82	0,97
1950	3,49	9,77	0,83	0,82	0,97
1951	3,51	9,76	0,83	0,81	0,97
1952	3,51	9,82	0,83	0,81	0,97
1953	3,51	9,77	0,83	0,81	0,97
1954	3,51	9,77	0,84	0,82	0,97
1955	3,51	9,84	0,82	0,82	0,94
1956	3,51	9,77	0,92	0,82	0,97
1957	4,19	11,75	1,00	0,98	1,16
1958	4,89	13,69	1,17	1,13	1,36
1959	4,89	13,69	1,17	1,13	1,36
1960	4,89	13,71	1,17	1,14	1,36
1961	4,88	13,81	1,23	1,14	1,36
1962	4,92	13,78	1,23	1,14	1,37
1963	4,92	13,75	1,25	1,14	1,36
1964	4,92	13,71	1,25	1,14	1,37
1965	4,90	13,78	1,23	1,14	1,36
1966	4,96	13,83	1,25	1,15	1,37
1967	4,91	11,82	1,23	1,13	1,36
1968	4,95	11,81	1,24	1,15	1,38
1969	5,56	13,35	1,51	1,29	1,56
1970	5,53	13,25	1,52	1,29	1,55
1971	5,24	13,37	1,60	1,34	1,67
1972	5,13	12,04	1,60	1,35	1,69
1973	4,71	10,93	1,74	1,45	1,68
1974	4,45	10,46	1,85	1,75	1,48
1975	4,50	9,09	1,71	1,71	1,47
1976	4,99	8,49	2,11	2,04	1,70
1977	4,91	8,97	2,23	2,35	1,96



Año	FRF/USD	FRF/ GBP	FRF/DMK	FRF/CHF	FRF/JPY
1978	4,17	8,49	2,29	2,58	2,14
1979	4,01	8,92	2,32	2,54	1,67
1980	4,53	10,80	2,31	2,57	2,23
1981	5,74	10,94	2,54	3,19	2,61
1982	6,72	10,84	2,83	3,37	2,86
1983	8,34	12,09	3,06	3,82	3,59
1984	9,58	11,08	3,04	3,71	3,82
1985	7,56	10,92	3,07	3,64	3,77
1986	6,46	9,52	3,33	3,98	4,06
1987	5,34	10,00	3,38	4,18	4,33
1988	6,07	10,98	3,41	4,03	4,82
1989	5,77	9,27	3,40	3,73	4,03
1990	5,13	9,88	3,43	3,96	3,81
1991	5,17	9,67	3,41	3,81	4,13
1992	5,51	8,33	3,41	3,78	4,43
1993	5,90	8,71	3,40	3,98	5,27
1994	5,33	8,34	3,44	4,07	5,34
1995	4,99	7,88	3,48	4,22	5,34
1996	5,11	7,98	3,40	4,14	4,70
1997	5,84	9,56	3,37	4,02	4,84
1998	5,90	9,77	3,35	4,07	4,52

Fuente: Entre 1945 y 1970 Banking and Monetary Statistics, 1941–1970 del Banco de la Reserva Federal Americana en Saint Louis. Para el periodo posterior a 1970, Banque Nationale Suisse en el caso del franco suizo, Bank of England para el caso de la libra esterlina, Reserva Federal Americana en el caso del dólar estadounidense, Deutsche Bundesbank para el marco alemán. Penn World Table 9.0 para el caso del Yen japonés.

#### Apèndix 14. Tipos de interés del USD, GBP, DMK, CHF, JPY, 1945–1998

Tipos de interés nominales (media anual del tipo de interés a tres meses)					
Año	USD	GBP	DMK	CHF	JPY
1945	0,4	0,9	-	-	-
1946	0,4	0,5	-	1,0	-
1947	0,6	0,5	-	1,0	-
1948	1,0	0,5	-	1,5	-
1949	1,1	0,5	-	1,2	-
1950	1,6	0,5	4,3	1,1	5,1
1951	1,6	0,6	6,0	1,1	5,8
1952	1,7	2,2	5,1	1,1	5,8
1953	1,9	2,3	3,6	1,0	5,8
1954	1,0	1,8	2,9	1,0	5,8
1955	1,7	3,7	3,1	1,4	7,3
1956	2,7	4,9	4,7	1,5	7,3
1957	3,3	4,8	4,1	1,8	11,8
1958	1,8	4,6	3,1	1,2	9,7
1959	3,4	3,4	2,7	1,0	8,4
1960	2,9	4,9	4,6	1,1	8,4
1961	2,4	5,1	2,9	1,0	11,4
1962	2,8	4,2	2,7	1,3	10,3
1963	3,2	3,7	3,0	1,8	7,5
1964	3,6	4,6	3,3	2,4	10,0
1965	4,0	5,9	4,1	2,6	7,0
1966	4,9	6,1	5,3	3,2	5,8
1967	4,3	5,8	3,4	2,7	6,4
1968	5,4	7,1	2,6	2,3	7,9
1969	6,7	7,6	4,8	3,3	7,7
1970	6,4	7,0	8,7	3,3	8,3
1971	4,3	5,6	6,1	2,8	6,4
1972	4,1	5,5	4,3	2,0	4,7
1973	7,0	9,3	10,2	4,1	7,2
1974	7,9	11,4	8,9	6,0	12,5
1975	5,8	10,2	4,4	3,0	10,7
1976	5,0	11,1	3,9	1,2	7,0

Tipos de interés nominales (media anual del tipo de interés a tres meses)					
Año	USD	GBP	DMK	CHF	JPY
1977	5,3	7,7	4,1	2,1	5,7
1978	7,2	8,5	3,4	0,5	4,4
1979	10,0	13,0	5,9	1,8	5,9
1980	11,4	16,6	9,5	5,0	10,9
1981	14,0	13,9	12,1	8,2	7,4
1982	10,6	12,3	8,9	4,4	7,0
1983	8,6	10,1	5,8	3,3	6,7
1984	9,5	9,9	6,0	3,8	6,5
1985	7,5	12,2	5,4	4,4	6,6
1986	6,0	10,9	4,6	3,6	5,1
1987	5,8	9,7	4,0	3,2	4,2
1988	6,7	10,3	4,3	2,6	4,5
1989	8,1	13,9	7,1	6,4	5,4
1990	7,5	14,8	8,5	8,3	7,7
1991	5,4	11,5	9,2	7,6	7,2
1992	3,4	9,6	9,5	7,2	4,3
1993	3,2	5,9	7,3	4,8	3,0
1994	4,8	5,4	5,3	3,9	2,1
1995	5,9	4,1	3,8	1,28	0,9
1996	5,4	3,0	2,8	1,34	0,3
1997	5,7	3,6	2,7	1,0	0,3
1998	5,4	4,4	2,8	0,69	0,2

Fuente: International Financial Statistics Yearbook. Fondo Monetario Internacional.

