
La rentabilidad de la banca andorrana, 1931-2007

● MARC GALABERT MACIÀ

Universitat d'Andorra

Introducción

Este trabajo 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.¹ 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.²

* Esta investigación se ha beneficiado de los comentarios recibidos en el Seminario de Doctorado del Departamento de Historia Económica, Instituciones, Política y Economía Mundial de la Universitat de Barcelona, y de las útiles sugerencias de mi director, Jordi Catalan. Hago extensivo este agradecimiento a los profesores Carles Sudrià, Àlex Sánchez, Miquel Gutiérrez y Yolanda Blasco, cuyas recomendaciones también he tenido en cuenta. Debo agradecer asimismo el apoyo recibido en el marco de los proyectos de investigación HAR2012-33298 «Ciclos y desarrollo industrial en la historia económica de España, 1790-2012» del Ministerio de Economía y Competitividad de España y HAR2015-64679-P «Crisis industrial y recuperación productiva en la historia de España, 1686-2018» del anterior ministerio y del FEDER de la Unión Europea. Finalmente me gustaría hacer mención de los valiosos comentarios recibidos por parte de dos evaluadores anónimos, quienes han enriquecido significativamente esta investigación. Sin embargo, cualquier error sigue siendo de mi entera responsabilidad.

1. 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).

2. Sogues (1975); Arasanz (1986); Lluelles (1991); Gurdó (2002); Sáez (2004) y Cabana (2005).

Fecha de recepción: diciembre 2015

Versión definitiva: julio 2016

Revista de Historia Industrial

N.º 68. Año XXVI. 2017.2

Solo en el caso de Gurdó se presentan datos de rentabilidad para el grupo Banc Internacional-Banca Mora (BIBM).³ 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.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 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.

Evolución de la banca andorrana

La banca aparece en Andorra en 1930 con la fundación de Banc Agrícola i Comercial d'Andorra al que se le concedió la exclusividad del negocio bancario.⁵ Su creación formaba parte de la concesión FHASA con la que se cons-

3. Gurdó (2002).

4. Galabert (2014), p. 4.

5. Decreto de exclusividad bancaria de 18 de abril de 1929 (Archivo del Consell General d'Andorra).

truyó la central hidroeléctrica que permitió electrificar el país.⁶ Cuatro años más tarde el Consell General autorizó la apertura de una sucursal de La Caixa de Pensions de Barcelona en el país limitada a la apertura de libretas de ahorro.⁷ 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%. Ese mismo año gestionó un volumen de recursos nueve veces superior al PIB.⁸

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.⁹ 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.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 Agrícol y estableció las bases que tenían que cumplir las entidades que quisieran dedicarse

6. Lluelles (2004), pp. 51-67; Cabana (2005), pp. 24-25. 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).

7. 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 Agrícol 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 Agrícol y Francesc Moragas, presidente de La Caixa de Pensions de Barcelona, permitió que la entidad barcelonesa abriera una sucursal en Andorra la Vella.

8. Datos del Departamento de Estadística de Andorra.

9. Galabert (2014), p. 6.

10. Galabert (2014), p. 10.

GRÁFICO 1 • *Composición y evolución del sector bancario andorrano, 1930-2007*

Año	Entidades y movimientos en el sector	Cronología institucional
1929		o Decreto de exclusiva bancaria
1930	• Fundación de Banc Agrícola i Comercial d'Andorra	
1934	• Establecimiento de una oficina de La Caixa de Pensions de Barcelona	
1949	• Fundación de Crèdit Andorrà	
1951		o Decreto de ordenación bancaria
1956	• Fundación de Banca Reig, Banca Coma y Banca Mora	
1957	• Fundación de Banca Cassany y Banc Immobiliari i Mercantil	o 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	o 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		o Creación del Institut Nacional Andorrà de Finances (INAF)
1993		o Aprobación de la Constitución andorrana
1994	• Banca Cassany pasa a denominarse Banca Privada d'Andorra (BPA)	
1995		o 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 Agrícola y Banca Reig se fusionan creando Andbank	
2005	• Crèdit Andorrà absorbe CaixaBank	o 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.

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 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.¹¹ 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 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.¹² 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 posibilitó el desarrollo de las entidades locales y acabó configurando un sector jerarquizado.¹³

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.¹⁴ 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 Andorranos (ABA). La nueva institución, creada por la agrupación de todas las entidades, nace con el propósito de establecer la autorregulación del sector, de-

11. Decreto de ordenación bancaria de 20 de julio de 1951 (Archivo del Consell General d'Andorra).

12. 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.

13. Galabert (2014), p. 8.

14. Sogues (1975), p. 322.

fender 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% 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% del capital social de Crèdit Andorrà.¹⁵ A principios de los setenta la entidad francesa Banque Indosuez compró otro 15% del banco andorrano. Por su parte, 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.¹⁶

A partir de 1982 el sector entra en una fase madura. La captación de depósitos se relaja significativamente respecto al periodo anterior (gráfico 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% del capital social y la ratificación de los convenios de Viena y Estrasburgo referidos al tráfico de drogas y blanqueo de capitales.¹⁷

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% del banco andorrano.¹⁸ 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

15. Serrano (1998), p. 124.

16. Cassany (1999), p. 10; Lluelles (1991), p. 423.

17. Sansa (2001), pp. 77-251.

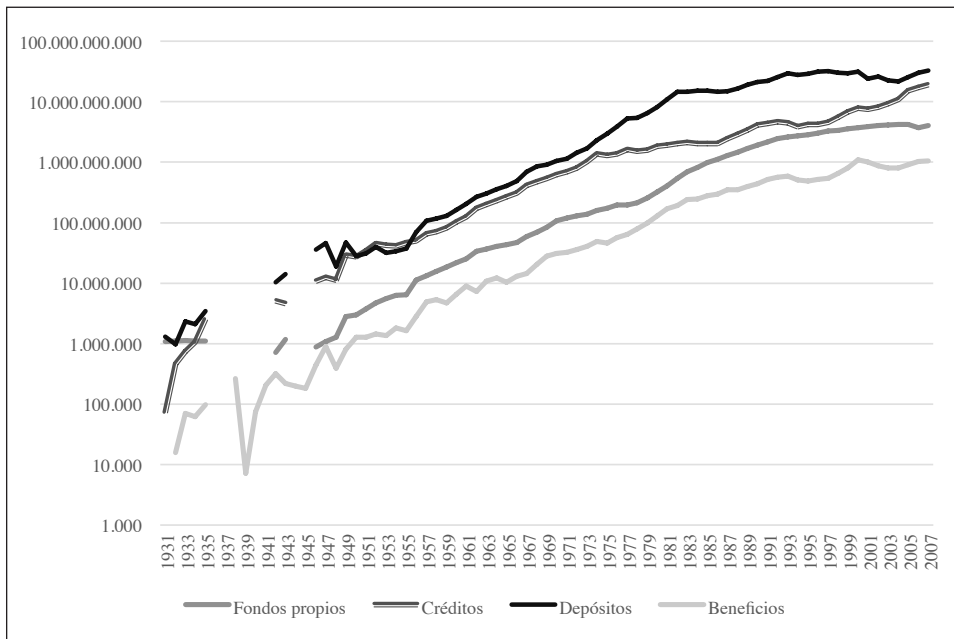
18. Lluelles (1991), p. 434.

d'Andorra (BSA) entra en el mercado andorrano participado en un 51% por Banc Sabadell. En 2001 culmina la creación de Andbank fruto de la fusión entre Banc Agrícola 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.

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 resulta-

GRÁFICO 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)

dos 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 trabajo presenta datos de cinco de los siete grupos bancarios que históricamente han operado en el mercado andorrano. Para Banc Agrícola 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.

No se han podido incorporar datos de la Societat de Banca Andorrana (Sobanca) operativa entre 1957 y 1968.¹⁹ Si bien las fuentes consultadas permitieron estimar los depósitos de esta entidad, no ha sido así en el caso de las demás magnitudes.²⁰ A lo largo de sus años de funcionamiento su participación relativa en la captación de depósitos se situó alrededor del 3% del total. Tampoco se incorporan datos de la sucursal andorrana de La Caixa de Pen-

19. 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).

20. Galabert (2014), p. 7.

sions 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.²¹ Su proporción representaba entonces el 18,7% del total estimado. Para 1973 su participación en el total de depósitos captados había bajado por debajo del 4%.²² 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.

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 1 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 rit-

CUADRO 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.

21. Nadal y Sudrià (1981), p. 380.

22. Sogues (1975), p. 317.

mo 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.²³ 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 1 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 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.²⁴ 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.

GRÁFICO 3 • *Ratio créditos/depósitos en la banca andorrana, 1931-2007*



Fuente: elaboración propia.

23. Entre 1959 y 1982 la tasa de crecimiento real de las importaciones andorranas fue del 18,2% anual (Lluellas, 1991, pp. 514-557).

24. Galabert (2014)

La ratio entre demanda crediticia y depósitos da una idea de la aplicación de los recursos captados. 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.²⁵ 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%. Esta cifra parece confirmar el cálculo de Sogues.²⁶ 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% de los depósitos captados.

A partir de 1974 la relación créditos/depósitos se hunde hasta llegar al 14% 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 Agrícol, Arasanz calcula que para los años 1982-1983 las inversiones domésticas representaron el 13,5% del total depositado en dichas entidades.²⁷ Por su parte, Lluelles señala que en 1988 los créditos domésticos concedidos por el total del sector bancario sumaron el 11,4% de los depósitos existentes.²⁸ 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.²⁹

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.³⁰ 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 correspondencia exteriores.³¹ Entre 1974 y 1982 los depósitos crecieron un 26,6% real anual acumula-

25. Sáez (2004), p. 309; Cabana (2005), p. 76.

26. Sogues (1975), p. 324.

27. Arasanz (1986), p. 98.

28. Lluelles (1991), p. 438.

29. 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.

30. Cabana (2005), pp. 108-115; Galabert (2012), p. 76.

31. Sogues (1975), p. 316; Arasanz (1986), p. 99; Cabana (2005), p. 135. Arasanz aporta datos puntuales sobre la cuestión. Estima que para 1982 el Grupo BIBM colocó alrededor del 93% del valor de sus depósitos en activos denominados en divisas en cuentas de bancos correspondientes. Por su parte para 1983 los activos colocados en el exterior de Crèdit Andorrà y Banc Agrícol i Comercial d'Andorra sobrepasaban el 80% del valor de sus depósitos.

tivo mientras que el crédito bancario lo hizo al 5,1%. 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% real anual acumulativo, mientras que entre 1957 y 1974 lo hicieron al 14,5%. 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.³²

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.³³ 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 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% 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.

32. 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%. Arasanz (1986), p. 95, por su parte señala que para 1982 los saldos en divisas en los principales bancos andorranos se situaba alrededor del 80%.

33. Datos del Departamento de Estadística de Andorra.

La rentabilidad de la banca andorrana

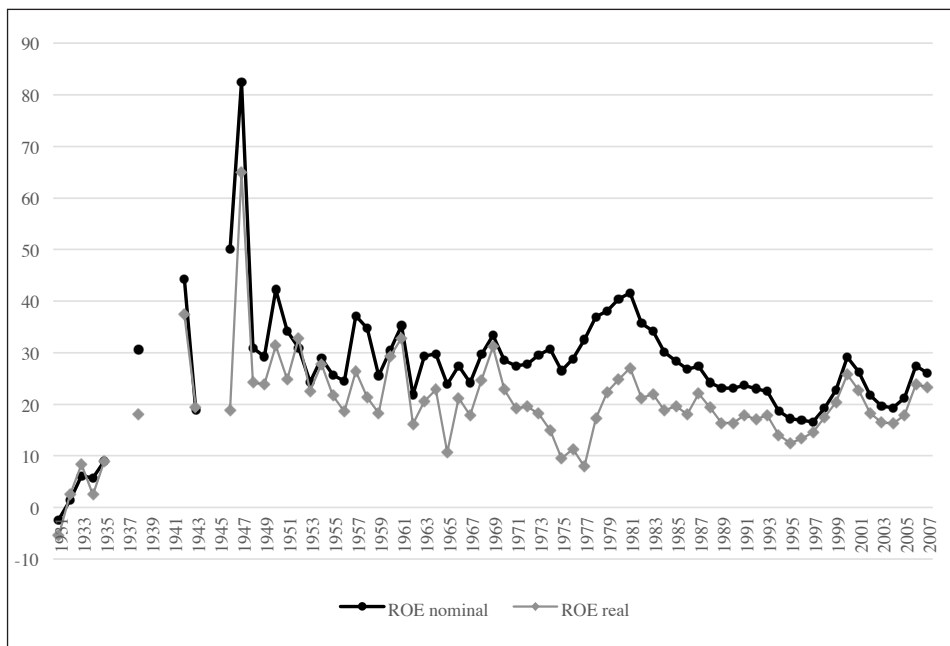
Existen distintas medidas de la rentabilidad empresarial debido a las distintas maneras de medir los resultados, así como porque estos pueden ponerse en relación con los múltiples recursos utilizados. Para representar los retornos de la banca andorrana, los datos expuestos anteriormente permiten escoger 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.³⁴ 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 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.³⁵ 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 mayori-

34. Tafunell (2000), p. 75.

35. 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% 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%.

GRÁFICO 4 • Rentabilidad financiera media de la banca andorrana, 1931-2007

Fuente: elaboración propia.

tariamente 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 Agrícola conlleva un retroceso momentáneo en los retornos.³⁶

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 Agrícola habría obtenido la mayoría de sus beneficios de las operaciones de cambio de divisa que podía realizar con Suiza.³⁷ En ese sentido, la gran rentabilidad que se observa en 1947 (82,5%) 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.³⁸ A partir de 1949 la ordenación monetaria europea habría impuesto una

36. Cabana (2005), p. 60.

37. Cabana (2005), p. 56.

38. Según datos de Torres (1995) la rentabilidad real calculada en pesetas de un depósito en libras esterlinas en 1947 fue del 26,4%. Ese mismo año para el dólar estadounidense fue del 33,8%.

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 1962 (21,8%) 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%) 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.

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% anual y las matriculaciones de automóviles andorranos lo hicieron al 10,9% anual.³⁹ 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% anual acumulativo hasta alcanzar el 41,6% 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.⁴⁰ La tendencia bajista siguió hasta 1993, momento a partir del cual profundizó su caída hasta alcanzar el mínimo en 1997 (16,6%). Hacia el final del periodo considerado el rebote será muy suave y solo se verá un momentáneo repunte en los años 2000 (29,2%), 2001 (26,3%) y 2006 (27,4%).

Para valorar la serie en términos reales se ha optado por utilizar la tasa de inflación de la economía española de Maluquer de Motes.⁴¹ 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,

39. Galabert (2012), pp. 74-76; Galabert (2014), p. 20.

40. Cabana (2005), p. 138.

41. Maluquer de Motes (2005). 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.

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%, en términos reales dicha media se sitúa en torno al 20%. Entre 1969 y 1977 hay una disminución significativa de la tasa de retorno que pasa del 31,1 al 8%. Ese año marca el mínimo histórico si no se tienen en cuenta los valores previos al conflicto español. 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% 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 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.

Dentro del sector, la estimación de depósitos por entidades presentada en Galabert (2014) permitió constatar que su evolución fue jerárquica y claramente oligopolista.⁴² Las dos mayores entidades en volumen de captación, Crèdit Andorrà y el grupo BIBM, representaban de media más del 60% del total. Les seguía de cerca el Banc Agrícol. Las evidencias presentadas en este trabajo permiten confirmar que las entidades líderes en captación de depósitos también lo fueron en términos de fondos propios y beneficios. No obstante, se aprecian cambios de jerarquías en términos de crédito concedido y rentabilidad financiera.

Banc Agrícol, 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% del

42. Galabert (2014).

CUADRO 2 - Principales magnitudes por entidades respecto al total del sector, 1957-2007 en porcentaje

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crèdit 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	-	-
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)

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% 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. 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%.⁴³ Globalmente lideró el sector obteniendo una rentabilidad media del 105,4% entre 1957 y 2000, año en que se fusionó con Banc Agrícola para formar Andbank. Le siguió a mucha distancia el Banc Agrícola 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.

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 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

CUADRO 3 - Rentabilidad financiera por entidades 1957-2007 en porcentaje

Año	Banc Agrícola	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</i> 1957-2007	29,1	105,4	29,0	21,0	23,1	4,0	19,5

Fuente: elaboración propia.

43. Cabana (2005), p. 102.

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 correspondientes extranjeros.

Por su parte, el cuadro 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 mos-

CUADRO 4 • *Proporción de préstamos concedidos en relación con la cuota de mercado en captación de depósitos, 1957-2007*

Año	Banc Agrícol	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.

CUADRO 5 • Proporción de beneficios obtenidos en relación con la cuota de mercado en captación de depósitos, 1957-2007

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit 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
Promedio 1957-2007	1,19	3,54	0,97	0,89	0,62	0,12	1,31

Fuente: elaboración propia.

traría 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.

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 (Crédit 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. 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, Crédit Andorrà, BIBM y en menor medida Banc 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.

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.⁴⁴ Ello sería consecuencia del menor coste que supone el establecimiento de acuerdos de colusión en estructuras de mercado más concentradas.⁴⁵ 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.⁴⁶ 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.⁴⁷

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.⁴⁸ 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

44. Bain (1951).

45. Stigler (1964).

46. Baumol (1982).

47. Demsetz (1973, 1974); Peltzman (1977).

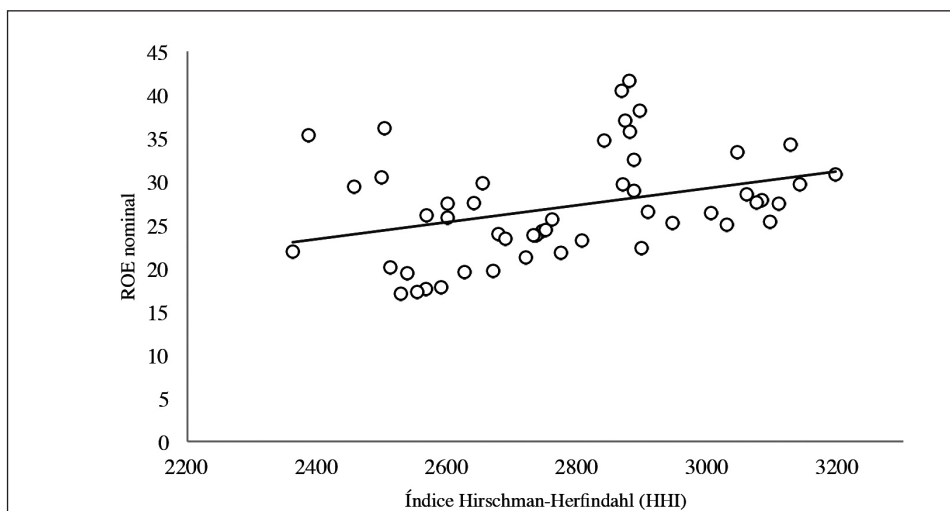
48. Smirlock (1985); Evanoff y Fortier (1988); Molyneux y Forbes (1995).

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.⁴⁹ 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.⁵⁰

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.

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. En el caso de relación entre

GRÁFICO 5 • Concentración y rentabilidad, 1957-2007



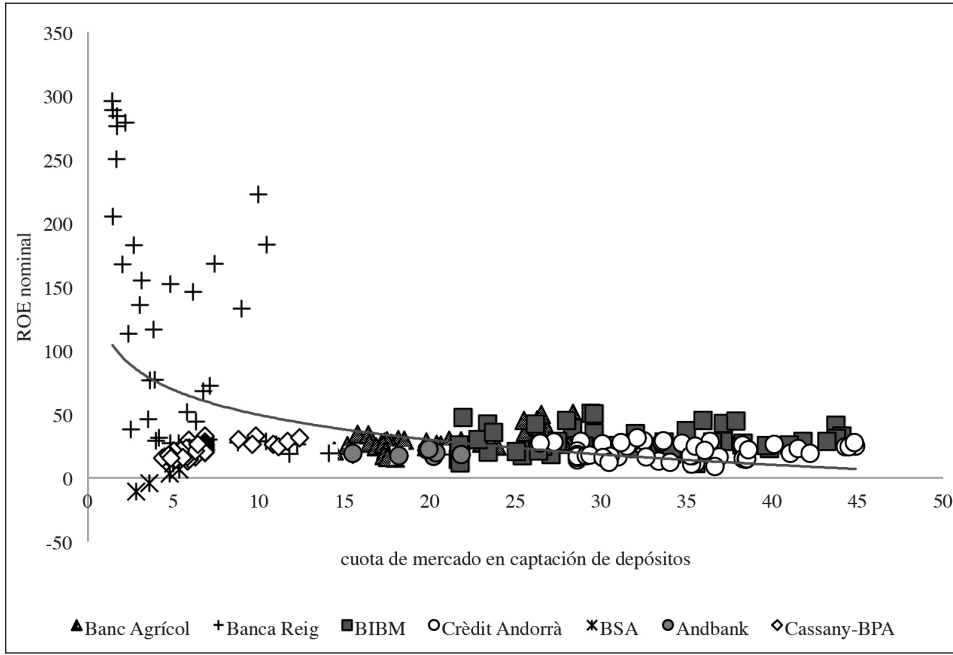
Fuente: elaboración propia

p-valor = 0,013

49. Shepherd (1986).

50. Berger (1995); Maudos (1998, 2001).

GRÁFICO 6 • Cuota de mercado y rentabilidad por entidades, 1957-2007



Fuente: elaboración propia

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

la cuota de mercado y los retornos, la regresión muestra un signo negativo significativo. 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.⁵¹ 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 discu-

51. Véase Pueyo (2006) y Maudos (1998, 2001) para el caso español y Vander Venet (1993) y Goldberg y Rai (1996) para el caso europeo.

tían tuvieran mucho de acordado. Estas consistían mayoritariamente en la homogenización de normas de operatoria y de condiciones.⁵² De igual modo, se puede suponer que el cumplimiento de dichos acuerdos pudo haber sido fácilmente verificable por las distintas partes.

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 una buena *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.

Conclusión

El objetivo principal de este trabajo 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

52. Sogues (1973), p. 318.

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.

BIBLIOGRAFÍA

- ARASANZ, Susagna (1986), *Descripció del sistema bancari andorrà*, Tesis de licenciatura, Universitat de Barcelona, Facultat de Ciències Econòmiques i Empresariales.
- BAIN, Joe (1951), «Relation of profit rate of industry concentration», *Quarterly Journal of Economics*, 65, pp. 293-324.
- BAUMOL, William; PANZAR, John; WILLIG, Robert (1982), *Contestable Markets and Theory of Industry Structure*, Harcourt Brace Jovanovich, Nueva York.
- BERGER, Allen (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.

- CABANA, Francesc (1996), *La Burgesia catalana*, Proa, Barcelona.
- CABANA, Francesc (2005), *75 anys de banca i d'història andorrana*, Andbank, Andorra.
- CASSANY, Josep (1999), *Memòries polítiques del senyor Josep Cassany i Grau (1930-1999)*, Pagès, Lleida.
- DEMSETZ, Harold (1973), «Industry structure, market rivalry and public policy», *Journal of Law and Economics*, 16, pp. 1-9.
- DEMSETZ, Harold (1974), «Two systems of belief about monopoly», en GOLDSCHIMD, H.; MANN, M.; WESTON, J. F. (eds.), *Industrial Competition: The New Learning*, Little, Brown and Company, Boston, pp. 164-184.
- EVANOFF, Douglas; FORTIER, Diana (1988), «Reevaluation of the structure-conduct-performance paradigm in banking», *Journal of Financial Services Research*, 1, pp. 227-294.
- GALABERT, Marc (2012), «Un cas d'èxit als Pirineus: El desenvolupament econòmic d'Andorra, 1866-2007», *Recerques*, 64, pp. 55-88.
- GALABERT, Marc (2014), «Emergence and development of a financial cluster: the evolution of Andorra's banking deposits in the long-term, 1931-2007», *UB Economics Working Papers 2014/317*.
- GOLDBERG, Lawrence; RAI, Anoop (1996), «The structure-performance relationship for European banking», *Journal of Banking & Finance*, 20, pp. 745-771.
- GURDÓ, Glòria (2002), *Banc Internacional-Banca Mora. Cinquantè aniversari*, BIBM, Andorra.
- LLUELLES, Maria Jesús (1991), *La transformació econòmica d'Andorra*, Avenc, Barcelona.
- LLUELLES, Maria Jesús (coord.) (2004), *El segle XX: La modernització d'Andorra*, Pagès, Lleida.
- MALUQUER DE MOTES, Jordi (2005), «Consumo y precios», en CARRERAS, A.; TAFUNELL, Xavier (coords.), *Estadísticas históricas de España*, Fundación BBVA.
- MAUDOS, Joaquín (1998), «Market structure and performance in Spanish banking using a direct measure of efficiency», *Applied Financial Economics*, 8, pp. 191-200.
- MAUDOS, Joaquín (2001), «Rentabilidad, estructura de mercado y eficiencia en la banca», *Revista de Economía Aplicada*, 25, pp. 193-207.
- MOLYNEUX, Philip; FORBES, William (1995), «Market structure and performance in European Banking», *Applied Economics*, 27, pp. 155-159.
- NADAL, Jordi; SUDRIÀ, Carles (1981), *Història de la Caixa de Pensions*, Edicions 62, Barcelona.
- PELTZMAN, Sam (1977), «The gains and losses from industrial concentration», *Journal of Law and Economics*, 20, pp. 229-263.
- PUEYO, Javier (2006), «El comportamiento de la gran banca en España (1921-1974)», *Estudios de Historia Económica*, 48, Banco de España.
- SÁEZ, Xavier (2004), «La consolidació: de 1970 al segle XXI», en LLUELLES, Maria Jesús (coord.), *El segle XX: La modernització d'Andorra*, Pagès, Llérida.

- SANSA, Josep (2001), *Legislació del sistema financer del Principat d'Andorra*, Fundació Julià Reig, Andorra.
- SERRANO, Concepción (1998), *Historia del Banco Popular Español (1926-1998) y de su filial regional el banco de Andalucía*, Servicio de Publicaciones e intercambio científico, Universidad de Málaga.
- SHEPHERD, William (1986), «Tobin's q and the structure performance relationship: re-play», *American Economic Review*, 76, pp. 1205-1210.
- SMIRLOCK, Michael (1985), «Evidence on the (non)relationship between concentration and profitability in banking», *Journal of Money, Credit and Banking*, 17, pp. 69-83.
- SOGUES, Josep (1975), «La circulació financera», en BRICALL, Josep Maria (dir.), *Estructura i perspectives de l'economia andorrana*, Edicions 62, Barcelona.
- STIGLER, George (1964), «A theory of oligopoly», *Journal of Political Economy*, 71, pp. 44-61.
- TAFUNELL, Xavier (2000), «La rentabilidad financiera de la empresa española, 1880-1981: Una estimación en perspectiva sectorial», *Revista de Historia Industrial*, 18, pp. 71-112.
- TORRES, Carles (1995), *50 anys d'or i divises*, Banc Agrícola i Comercial d'Andorra.
- VANDER VENNET, Rudi (1993), «Concentration, efficiency and entry barriers as determinants of EC bank profitability», *Working Paper*, University of Ghent, julio.

Apéndice de datos

Fondos propios de la banca andorrana por entidades, 1931-2007
Valores en pesetas nominales

Año	Banc Agrícol	Banca Reig	BIBM	Crédit 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*	

(Continúa en la página siguiente)

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany - BPA	BSA	Andbank
1950	1.972.000			1.040.978*			
1951	2.681.000			1.415.244*			
1952	3.289.000			1.736.195*			
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*		

(Continúa en la página siguiente)

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany - BPA	BSA	Andbank
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*		
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*		

(Continúa en la página siguiente)

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany - BPA	BSA	Andbank
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
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 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

Depósitos captados por la banca andorrana por entidades, 1931-2007

Valores en pesetas nominales. Datos tomados de Galabert (2014).

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank	Mercantil-Sobanca
1931	252.000							
1932	186.000							
1933	438.000							
1934	405.000							
1935	665.000							
1936	n.d							
1937	n.d							
1938	1.228.000							
1939	n.d							
1940	n.d							
1941	n.d							
1942	4.805.000							
1943	6.617.000							
1944	n.d							
1945	n.d							
1946	24.304.000							
1947	36.778.000							
1948	16.079.000							
1949	28.821.000			14.000.314*				
1950	18.999.000			9.229.103*				

(Continúa en la página siguiente)

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank	Mercantil-Sobanca
1951	22.818.000			11.084.250*				
1952	28.832.000			14.005.658*				
1953	23.330.000			11.332.963*				
1954	25.192.000			12.237.463*				
1955	29.186.000			14.177.620*				
1956	36.766.000	12.637.000	11.807.466*	23.998.388*				
1957	44.518.000	11.197.000	25.895.021*	52.631.000	7.542.852*			3.712.024*
1958	50.964.000	4.555.000	31.695.146*	77.095.000	9.232.347*			4.543.466*
1959	52.913.000	11.062.000	37.851.147*	94.396.000	11.025.502*			5.425.922*
1960	82.312.000	21.704.000	48.406.237*	98.518.000	14.100.050*			6.938.963*
1961	100.157.000	37.240.000	61.678.552*	120.669.000	17.966.088*			8.841.555*
1962	134.188.000	50.520.000	105.000.000	149.617.000	30.585.011*			15.051.639*
1963	121.871.000	53.152.000	155.500.000	205.303.000	37.303.236*			18.357.843*
1964	148.282.000	46.178.000	200.100.000	286.704.000	47.428.366*			23.340.669*
1965	170.213.000	60.251.000	268.900.000	363.674.000	60.083.143*			29.568.397*
1966	221.226.000	83.125.000	362.200.000	454.154.000	78.021.453*			38.396.282*
1967	323.755.000	105.136.000	536.800.000	697.946.000	115.819.396*			56.997.583*
1968	434.453.000	93.668.000	657.300.000	993.582.000	151.698.244*			74.654.449
1969	574.701.000	96.074.000	615.500.000	1.166.832.000	170.780.868*			
1970	676.192.000	122.958.000	749.100.000	1.432.228.000	207.495.482*			
1971	746.120.000	114.403.000	957.600.000	1.691.451.000	244.330.188*			
1972	1.044.361.000	162.104.000	1.283.900.000	2.280.309.000	332.125.686*			

(Continúa en la página siguiente)

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank	Mercantili-Sobanca
1973	1.231.171.000	179.923.000	1.803.500.000	2.984.861.000	431.594.833*			
1974	1.608.668.000	176.457.000	4.222.600.000	3.856.045.000	686.697.808*			
1975	3.799.040.000	269.595.000	5.642.000.000	5.070.353.000	1.029.025.623*			
1976	6.318.674.000	351.087.000	8.301.500.000	7.667.713.000	1.576.084.380*			
1977	10.795.444.000	611.600.000	14.041.700.000	13.639.256.000	2.721.235.788*			
1978	13.149.666.000	883.744.000	17.307.700.000	16.514.369.873	3.331.611.863*			
1979	18.049.020.000	1.042.956.000	24.774.100.000	22.066.787.000	4.590.126.546*			
1980	27.214.354.000	2.114.675.000	37.251.600.000	29.848.749.899	6.713.238.767*			
1981	42.115.878.000	3.476.433.000	58.975.500.000	43.271.782.696	10.292.324.839*			
1982	63.880.804.000	6.098.855.000	92.118.400.000	64.305.054.737	15.761.774.859*			
1983	42.322.000.000	9.480.000.000	117.331.600.000	80.688.883.670	17.392.188.992*			
1984	50.278.000.000	12.253.000.000	134.961.600.000	93.111.896.924	20.231.358.916*			
1985	54.889.000.000	13.785.000.000	144.936.300.000	104.932.023.392	22.176.339.811*			
1986	55.593.000.000	16.287.000.000	145.899.700.000	114.552.280.002	23.136.350.737*			
1987	62.398.000.000	19.079.000.000	150.240.300.000	125.918.279.425	24.897.941.515*			
1988	74.333.000.000	24.054.000.000	171.967.100.000	146.992.254.503	29.054.897.565*			
1989	91.557.000.000	36.559.000.000	204.742.100.000	176.050.420.292	35.429.289.768			
1990	110.437.000.000	55.497.000.000	241.238.100.000	207.006.598.166	39.634.865.631			
1991	124.210.000.000	70.174.000.000	277.028.000.000	212.243.662.099	39.117.544.935			
1992	148.539.000.000	91.649.000.000	327.193.000.000	268.841.216.045	44.114.838.631			
1993	182.899.000.000	116.484.000.000	386.600.000.000	318.995.826.543	53.247.345.214			
1994	183.119.000.000	128.573.000.000	337.984.000.000	351.005.398.163	50.385.033.478			

(Continúa en la página siguiente)

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank	Mercantili-Sobanca
1995	204.390.000.000	134.158.000.000	388.131.000.000	346.266.645.018	63.101.055.242			
1996	221.038.000.000	180.000.000.000	379.828.000.000	434.788.278.129	60.845.398.509			
1997	239.117.000.000	206.000.000.000	353.566.000.000	472.566.976.486	58.253.931.567			
1998	222.542.000.000	231.500.000.000	289.749.000.000	465.471.272.474	60.030.529.730			
1999	184.189.000.000	277.500.000.000	303.574.000.000	451.552.306.552	62.245.887.774			
2000	166.837.000.000	301.590.000.000	310.799.000.000	545.355.986.359	91.276.953.658			
2001			327.407.500.000	467.064.223.753	108.938.072.166	31.209.354.792	171.488.080.270	
2002			396.669.548.352	437.856.722.153	109.344.719.550	44.463.663.552	250.328.402.544	
2003			342.067.153.890	389.517.752.292	120.100.409.748	53.035.204.728	201.020.077.830	
2004			318.433.520.064	358.281.802.362	122.304.525.090	58.580.350.950	239.688.683.388	
2005			356.712.449.610	523.447.194.666	130.402.864.482	67.817.269.740	276.055.671.408	
2006			456.059.533.578	578.334.608.346	190.108.151.178	81.041.961.792	323.204.305.842	
2007			483.528.364.704	666.697.054.980	228.596.061.540	100.078.683.210	368.724.021.336	

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

Créditos concedidos por la banca andorrana por entidades, 1931-2007

Valores en pesetas nominales

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit 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*

(Continúa en la página siguiente)

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	Banc Sabadell	Andbank
1951	15.519.000			21.878.584*			
1952	20.164.000			28.427.075*			
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*		

(Continúa en la página siguiente)

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crèdit Andorrà	Cassany-BPA	Banc Sabadell	Andbank
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*		
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		

(Continúa en la página siguiente)

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	Banc Sabadell	Andbank
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
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 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

Beneficios de la banca andorrana por entidades, 1931-2007

Valores en pesetas nominales

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit 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.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*	

(Continúa en la página siguiente)

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank
1951	1.009.000			394.167*			
1952	1.116.000			435.966*			
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*		

(Continúa en la página siguiente)

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank
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*		
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*		

(Continúa en la página siguiente)

Año	Banc Agrícola	Banca Reig	BIBM	Crédit Andorrà	Cassany-BPA	BSA	Andbank
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
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 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



Banking performance in Andorra, 1931-2007

ABSTRACT

This paper presents a first estimate of the profitability of Andorran banking (return on equity) from its beginnings until 2007. The research suggests, after analysing the main banking aggregates for the country, that the Andorran financial centre acted as a safe haven for foreign capital in times of economic turmoil. After meeting local demand for credit, the excess capital was transferred to the international market, making it possible to obtain higher returns. The study of this new quantitative source permits a first evaluation of the market structure-performance relationship. The evidence suggests that collusive agreements, rather than efficiency, boosted the sector's profitability in the long term.

KEYWORDS: Andorra, banking performance, market structure, offshore financial centre

JEL CODES: G21, N14, N24, L1



La rentabilidad de la banca andorrana, 1931-2007

RESUMEN

Este artículo 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.

PALABRAS CLAVE: Andorra, Rentabilidad bancaria, Estructura de mercado, Centro financiero offshore

CÓDIGOS JEL: G21, N14, N24, L1