

# **El Principat d'Andorra: Una anàlisi macroeconòmica comparada**

## **The Principality of Andorra: A Comparative Macroeconomic Analysis**

Javier Díaz-Giménez

Juan Pablo Uphoff



# **El Principat d'Andorra: Una anàlisi macroeconòmica comparada**



# **El Principat d'Andorra: Una anàlisi macroeconòmica comparada**

Javier Díaz-Giménez

Juan Pablo Uphoff

**Creand<sup>©</sup>**

Crèdit Andorrà

**1a edició:** Juny de 2023

**El Principado de Andorra: un análisis macroeconómico comparado**

© Javier Díaz-Giménez i Juan Pablo Uphoff

© de la traducció al català: Pites Roure, 2023

© de la traducció a l'anglès: Kathryn Morgan, 2023

© d'aquesta edició: Crèdit Andorrà

Av. Meritxell, 80. AD500 Andorra la Vella (Principat d'Andorra)

ISBN: 978-99920-80-02-3

Dipòsit legal: AND.165-2023

Disseny: Pixel Concepte Gràfic

Impressió: Impremta Envalira

*Sota les sancions previstes per les lleis, queden rigorosament prohibides, sense l'autorització expressa i per escrit dels titulars del Copyright, la reproducció total o parcial d'aquesta obra per qualsevol mitjà o procediment -inclosos la reproducció i el tractament informàtic- i la distribució d'exemplars d'aquesta edició mitjançant la venda, el lloguer o el préstec públic.*

# Índex

Presentació. Daniel Armengol, president de l'Empresa Familiar Andorrana .....	7
Presentació. Javier Díaz-Giménez, coautor de l'estudi .....	9
<b>Resum executiu .....</b>	11
<b>1. Introducció .....</b>	15
1.1. Els estats de la mostra .....	16
1.2. Els períodes de l'anàlisi .....	17
<b>2. La població .....</b>	19
2.1. La regla del 85 .....	20
2.2. Naixements i immigrants .....	21
<b>3. El producte interior brut .....</b>	23
3.1. Comparacions internacionals .....	24
<b>4. El PIB 'per capita'</b> .....	25
4.1. Comparacions internacionals .....	27
<b>5. El sector públic .....</b>	28
5.1. Les administracions públiques consolidades .....	31
5.2. El Govern i els comuns .....	31
5.3. La seguretat social .....	33
5.4. Els ingressos públics .....	36
5.5. Les despeses públiques .....	37
5.6. Comparacions internacionals .....	41
<b>6. El sector exterior .....</b>	44
6.1. La balança de pagaments .....	44
6.2. La posició d'inversió internacional neta .....	45
<b>7. La competitivitat .....</b>	46
7.1. Andorra és un país de serveis .....	47
7.2. Perden pes les finances i en guanyen les activitats immobiliàries .....	48
7.3. Comparacions internacionals .....	49
<b>8. Conclusions .....</b>	52



Aquest treball de recerca és un treball impulsat per l'Empresa Familiar Andorrana (EFA), que, com associació privada, té interès a desenvolupar estudis que puguin aportar informació objectiva i d'interès general per a la seva divulgació, i sobretot per a l'ús específic dels que dissenyen les polítiques del país. És una proposta per enriquir el debat tècnic i polític.

Quan vam iniciar els preparatius per a aquest estudi, que va tenir lloc a final del 2021 però que es va desenvolupar durant el 2022, la idea era poder emmarcar en un treball determinades variables i valors, com són els que es podrien considerar propis d'un quadre clàssic de macroeconomia d'un país.

A les empreses familiars, és evident que ens preocupa el deute i la seva evolució, ens preocupa el producte interior brut i la composició, quines són les tendències i l'evolució, també com es tradueix en termes de riquesa per persona, de renda nacional i saber si això és comparable amb altres països. Per tenir aquest element de comparabilitat, s'han analitzat les dades de països que d'alguna manera es puguin comparar amb Andorra, ja sigui per la dimensió geogràfica o dimensió poblacional, per veure quines són les seves dades macroeconòmiques, i això amb una perspectiva temporal, que permeti veure quina és l'evolució, quins són els creixements o decreixements.

Tot això es fa amb l'ànim de proporcionar informació valuosa per a una anàlisi crítica de com estem fent la política econòmica els darrers cinquanta anys al nostre país. L'IESE és una institució de prestigi, reputada, independent, amb capacitat d'anàlisi i amb capacitat tècnica per desenvolupar un treball d'aquest tipus.

No hi ha tota la informació estadística que voldríem de base, malgrat haver fet un esforç els darrers anys. La que tenim i la que s'ha utilitzat és la que d'alguna manera surt del Servei d'Estadística del Govern d'Andorra, de les dades que el Consell General va aprovar en les liquidacions dels pressupostos de l'Estat i, de forma molt important, del Fons Monetari Internacional, del qual Andorra és membre.

Per tant, l'EFA va creure oportú fer un balanç macroeconòmic i comparable amb altres països en aquest moment en el qual estem a punt de prendre una decisió política important que afecta la sobirania, com ho és un acord amb la Unió Europea. Per tant, l'informe constata un perfil de renda per càpita moderada, perquè no ha crescut molt des del 1970 i menys si la comparem amb països similars, on ha crescut molt més. Altrament, hem de fer una lectura positiva, tenim moltes més persones, tenim més recursos humans que fa cinquan-

ta anys, però també tenim amenaces, com són la legislació vigent en matèria de protecció i de seguretat social que posa en dubte la capacitat financerà de la pròpia CASS per resoldre els compromisos adquirits i per extensió el mateix Govern, perquè és d'alguna manera subsidiari de la CASS pel que fa als compromisos adquirits, tant en l'àmbit de malaltia com en el de la vellesa.

Estimem el nostre país, ens agrada la nostra sobirania i sabem que la sobirania té un cost, i aquest cost és ser capaços de poder pagar el deute, i per tant, de fer front als compromisos adquirits. La pregunta seria si som més solvents avui que fa cinquanta anys des del punt de vista de gestió del deute. També si hem pres les millors decisions per al progrés dels sectors econòmics durant aquests anys a Andorra i si podem desenvolupar altres sectors amb més valor afegit complementaris al sector del comerç, el qual manifesta una certa disminució actualment en el seu pes. I la pregunta és si la creixent tendència d'increment de la despesa pública sobre el PIB i que creix per sobre dels IPC ha sigut així durant els últims vint anys i és una tendència a la qual ens hem de resignar. Això hauria de proporcionar replantejaments alternatius a la inèrcia del model al qual hem anat assistint durant el segle XXI.

L'EFA agraeix la voluntat de divulgar aquest estudi per part de Creand Crèdit Andorrà, amb el qual tenim un conveni de cooperació i amb el qual treballem en molts esdeveniments i molts dossiers des de la nostra fundació. Per tant, per a nosaltres és una bona notícia que Creand vulgui esponsoritzar aquesta publicació i vull pensar que hi haurà edicions ulteriors millorades al servei de les persones i entitats interessades, dels polítics i de les institucions del nostre país.

**Daniel Armengol**  
*President de l'Empresa Familiar Andorrana*

Com a investigador principal, és un honor haver tingut l'oportunitat de resumir en aquestes pàgines el resultat d'uns quants mesos d'estudi de l'economia andorrana.

Quan em va trucar en Joan Tomàs per encarregar-nos-ho, li vaig dir que la qualitat de l'anàlisi no podria ser mai millor que la qualitat i la disponibilitat de les dades. En això els macroeconomistes ens assemblem als cuiners, podem espaiar un bon producte, però ens és impossible millorar-ne un de dolent. Malauradament no anava gaire desencaminat: trobar dades fiables i coherents ha estat la part més complicada. Si alguna de les conclusions sorprèn massa el lector, pot ser que les dades en què es basa no siguin les més adequades.

Això de banda, hem mirat l'economia andorrana amb ulls nets de qualsevol prejudici. Quan vam començar, Juan Pablo Uphoff i jo sabíem d'Andorra el que en saben els espanyols que no esquiem, o sigui, gairebé res. I la nostra anàlisi és el que hem après d'analitzar amb tot rigor les dades que hem trobat.

Agraïm a l'Empresa Familiar Andorrana el seu interès per disposar d'una visió comparada i de llarg termini de l'evolució de l'economia andorrana, i a Creand Crèdit Andorrà la traducció i l'excel·lent edició de l'informe i el seu interès per divulgar-lo.

**Javier Díaz-Giménez**  
*Professor d'Economia*



## Resum executiu

El 1970, segons el Banc Mundial, Andorra tenia una població de 24.270 persones i un PIB *per capita* de 35.391 dòlars. Cinquanta anys més tard, el 2019, la població andorrana s'havia multiplicat per 3,2 fins a arribar a les 77.146 persones, però el seu Producte Interior Brut (PIB) *per capita* només havia crescut un 10 per cent, fins als 39.004 euros.

El 1970, també segons el Banc Mundial, el PIB *per capita* de Luxemburg era de 35.514 dòlars, pràcticament idèntic a l'andorrà. En canvi, el 2019 la població de Luxemburg havia crescut un 80 per cent, però el seu PIB *per capita* s'havia triplicat fins a arribar als 108.570 dòlars. En els cinquanta anys transcorreguts entre el 1970 i el 2019, Andorra va optar per triplicar la població a costa de limitar a un 10 per cent el creixement del seu PIB *per capita*, mentre que Luxemburg va optar per triplicar el seu PIB *per capita* a costa de limitar a un 80 per cent el creixement de la seva població. Els objectius d'aquest estudi són identificar les barreres que han frenat el creixement del PIB *per capita* d'Andorra i proposar solucions que contribueixin a reduir aquestes barreres i a evitar, per tant, que aquest resultat es repeteixi en el futur.

Per aconseguir aquest objectiu, estudiarem les sèries històriques de l'economia andorrana i les compararem amb les d'altres set petits estats europeus, França i Espanya. Els petits estats amb què compararem l'economia andorrana són: Illa de Man, Islàndia, Liechtenstein, Luxemburg, Malta, Mònaco i San Marino.

Aquest informe té en compte dos períodes: el llarg termini i el mitjà termini. En la nostra anàlisi del llarg termini, analitzem el període que va des del 1970 fins al 2019 i, en el del mitjà termini, estudiem el període que va del 2000 al 2019. Comencem al 1970 perquè les dades anteriors són escasses i plantegen dubtes sobre la seva homogeneïtat. I acabem al 2019 per evitar les distorsions causades per la covid.

Com ja hem comentat, part de l'explicació de l'estancament del PIB *per capita* andorrà el trobem en l'evolució de la població. Entre el 1970 i el 2019, la població a Andorra es va multiplicar per 3,2, mentre que a Luxemburg només va créixer un 83 per cent. Aquesta dada és especialment interessant si tenim en compte que Luxemburg va ser el país de la mostra on més va créixer la població després d'Andorra.

El creixement tan intens de la població andorrana es va interrompre el 2010, i entre aquest any i el 2019 la població es va reduir un 8,7%. A més, segons

el Departament d'Estadística, el 2019 van néixer a Andorra 539 infants. Tal com expliquem en el text, si el nombre de naixements romangués constant i Andorra no admetés immigrants, en els pròxims 85 anys perdria un 35% de la població. Aquestes dades suggereixen que dissenyar polítiques d'acord amb els objectius macroeconòmics d'Andorra és una de les assignatures pendents de la política econòmica andorrana.

Una altra explicació de l'estancament del PIB *per capita* andorrà la trobem en l'evolució del seu PIB. Entre tots els petits estats de la mostra, només hem trobat sèries completes per al període comprès entre el 1970 i el 2019 a Malta, Luxemburg, Mònaco i Andorra. En aquest període, el PIB de Malta es va multiplicar per 15,1, el de Luxemburg per 5,6, el de Mònaco per 4,0 i el d'Andorra per 3,5. Entre els anys 2000 i 2019 va passar una cosa semblant. El PIB de l'Illa de Man es va multiplicar per 2,3, el de Malta per 2,1, el de Luxemburg per 1,7 i el d'Andorra per 1,3, només per davant del de San Marino, que no va recuperar fins al 2019 el valor del PIB de l'any 2000. Aquestes dades suggereixen que el creixement d'Andorra s'ha produït en activitats intensives en mà d'obra i amb baixa productivitat. Així, entre el 1970 i el 2019, Andorra ha augmentat considerablement la població però no ha aconseguit augmentar el nivell de vida dels seus habitants en la mateixa proporció.

Pel que fa al sector públic, entre el 2000 i el 2019 hi ha hagut un augment considerable de la participació de les administracions públiques en l'economia andorrana, i Andorra s'ha dotat d'un estat del benestar homologable en molts aspectes amb el dels seus veïns europeus. Malgrat que els tipus impositius d'Andorra continuen sent dels més baixos d'Europa, el Govern i els comuns van aconseguir estabilitzar el deute públic brut entre el 2013 i el 2019 entorn dels 1.000 milions d'euros i reduir-lo en 7 punts percentuals en relació amb el seu PIB.

Malgrat l'augment considerable de la participació del sector públic en l'economia andorrana registrat aquells anys, el 2019 les finances públiques andorranes estaven raonablement equilibrades. La principal amenaça per a la sostenibilitat del sector públic d'Andorra l'hem trobat en la sostenibilitat del seu sistema de pensions. Si l'equilibri dels pressupostos del Govern i els comuns es mantingués durant els pròxims anys, pensem que el sector públic andorrà no hauria de ser un factor limitador del creixement del seu PIB *per capita*.

Pel que fa al sector exterior, només hem trobat dades d'Andorra per als anys 2019, 2020 i 2021. En aquests tres anys, Andorra ha registrat uns superàvits amplis en la seva balança per compte corrent, del 18, el 15 i el 16 per cent del

seu PIB, respectivament. Aquesta situació tan sanejada de les seves relacions econòmiques amb l'exterior fa que Andorra no necessiti finançament exterior per finançar els plans de negoci de les seves empreses i els objectius de les famílies i les administracions públiques.

El superàvit per compte corrent registrat aquests anys demostra que l'estalvi del sector interior andorrà finança la resta del món amb una proporció rellevant del seu PIB. A més, la Posició d'Inversió Internacional Neta d'Andorra és de les més positives del món. Per tant, els andorrans tenen un confortable matalàs financer exterior que els permet enfrontar-se a les possibles adversitats de futur amb una certa tranquil·litat.

Finalment, per avaluar la competitivitat de les empreses i dels sectors andorrans, hem analitzat l'evolució de la composició sectorial del PIB. Andorra és un país que ha abandonat gairebé completament el seu passat agrícola i ramader, que té una indústria relativament petita i dominada pel sector de la construcció, i la principal branca d'activitat del qual són els serveis.

Entre el 2000 i el 2019, la participació de les finances i les asseguradores en el PIB andorrà va perdre 13 punts percentuals. Aquesta disminució del pes de la banca es va compensar amb el creixement de 6 punts de les activitats immobiliàries, de 5 punts de les administracions públiques i de 3 punts de les activitats professionals.

En aquest mateix període, el pes del comerç en el PIB d'Andorra va disminuir 3 punts percentuals. Aquesta disminució ens sembla preocupant, perquè qüestiona el futur d'un sector que tradicionalment ha tingut un paper important en el creixement de l'economia andorrana i en el finançament del seu sector públic.

Per contra, l'augment de les activitats professionals —en 3,4 punts percentuals del PIB entre els anys 2000 i 2019— ens fa pensar que Andorra podria reforçar la composició del seu PIB i convertir-se en un *hub* digital per a empreses emergents i nòmades digitals que, a més de buscar un entorn fiscal favorable per a les seves activitats professionals i els seus negocis, estiguessin interessats en els esports d'hivern i les muntanyes.

Una altra manera de reforçar el PIB andorrà podria ser apostar per la seva indústria. Liechtenstein, amb un 47 per cent del PIB dedicat a activitats industrials, i San Marino, amb un 37 per cent, són exemples de petits estats europeus que Andorra podria imitar en el futur. La composició del PIB en aquests

dos països ens suggereix que Andorra es podria plantejar com a objectiu estratègic reforçar el sector secundari trobant alguna gran empresa industrial que s'hi establís.

També ens ha interessat la composició del PIB de l'Illa de Man, del qual dedica un 26 per cent als jocs en línia i a les tecnologies de la informació i les comunicacions (TIC). Com ja hem esmentat, apostar per afavorir el desenvolupament de les TIC i per convertir-se en un *hub* digital podrien ser dues maneres de complementar el comerç i el sector immobiliari, que continuen sent dos dels sectors dominants de l'economia andorrana, però el futur dels quals és força dubtós.

## 1. Introducció

El 1970, segons el Banc Mundial, Andorra i Luxemburg tenien pràcticament el mateix PIB *per capita*: el d'Andorra era de 35.391 USD i el de Luxemburg, de 35.514 USD.<sup>1</sup> Cinquanta anys més tard, el 2019, el PIB d'Andorra era de 39.004 USD, només un 10 per cent més. En canvi, el de Luxemburg s'havia triplicat fins a arribar als 108.570 USD. Això vol dir que el 2019 els andorrans vivien aproximadament igual que els seus avis, i els luxemburguesos vivien tres vegades millor.

És veritat que Luxemburg és al centre d'Europa i que Andorra és molt més a prop de la seva frontera sud. També és veritat que Luxemburg va formar part del projecte de la Unió Europea des del principi, al començament dels anys cinquanta, i que Andorra encara no ha acabat de definir, el 2022, la seva relació amb la Unió Europea. I també és veritat que el 1970 Luxemburg tenia gairebé 14 vegades més habitants que Andorra. El 2019, aquest múltiple s'havia reduït a poc més de 8 vegades, però Luxemburg continuava sent un miniestat amb més de 600.000 habitants, mentre que Andorra era un microestat amb menys de 80.000.

En qualsevol cas, crida molt l'atenció que, en termes del PIB *per capita*, Andorra hagi perdut les oportunitats econòmiques que han ofert aquests últims cinquanta anys de prosperitat i pau relativa a Europa. Els objectius d'aquest estudi són identificar les barreres que han limitat el creixement del PIB *per capita* d'Andorra i proposar solucions que contribueixin a evitar que aquest resultat es repeteixi en el futur.

Per aconseguir aquest objectiu, estudiarem les sèries històriques de l'economia andorrana i les compararem amb les d'altres set petits estats europeus, França (FRA) i Espanya (ESP). Els petits estats amb què compararem l'economia andorrana són: Illa de Man (IMN), Islàndia (ISL), Liechtenstein (LIE), Luxemburg (LUX), Malta (MLT), Mònaco (MCO) i San Marino (SMR). Malauradament, les dades de l'Illa de Man i Liechtenstein disponibles a les bases de dades internacionals són molt escasses, per la qual cosa ens hem vist obligats a ometre aquests dos estats en moltes de les comparacions.

Aquest informe té en compte dos períodes: el llarg termini, en què analitzem el període que va del 1970 al 2019, i el mitjà termini, en què estudiem el període que va del 2000 al 2019. Comencem al 1970 perquè les dades anteriors són

1. Si no indiquem el contrari, els dòlars a què fem referència en aquest estudi són dòlars constants del 2015.

escasses i plantegen dubtes sobre la seva homogeneïtat. I acabem al 2019 per evitar les distorsions causades per la covid-19: la contracció econòmica del 2020, deguda als confinaments, i el rebot del creixement que es va produir el 2021 amb la generalització de les vacunes i la reobertura.

A més, aquest estudi té un annex que és una base amb les principals dades macroeconòmiques de l'economia andorrana i de les economies dels altres estats de la mostra, que servirà per actualitzar l'estudi i que pot ajudar a emprendre altres investigacions.

## 1.1. Els estats de la mostra

En el quadre hem tabulat la població i el PIB *per capita* dels estats de la mostra el 2019. D'acord amb la seva població el 2019, els estats de la mostra es poden classificar en quatre grups: França i Espanya són, amb molta diferència, els dos estats més poblatos. De fet, no són petits estats, al contrari, són dos dels quatre estats més grans de la Unió Europea. Els hem inclòs en aquest estudi perquè són veïns d'Andorra i l'engloben completament.

Taula 1: La població i el PIB *per capita* el 2019

	Població	% AND
<b>FRA</b>	67.248.926	87.171,0
<b>ESP</b>	47.134.837	61.098,2
<b>LUX</b>	620.001	803,7
<b>MLT</b>	504.062	653,4
<b>ISL</b>	360.563	467,4
<b>IMN</b>	84.589	109,6
<b>AND</b>	77.146	100,0
<b>MCO</b>	38.967	50,5
<b>LIE</b>	38.020	49,3
<b>SMR</b>	33.864	43,9

	PIBPC	%AND
<b>MCO</b>	181.709	465,9
<b>LIE</b>	167.313	429,0
<b>LUX</b>	108.570	278,4
<b>IMN</b>	96.105	246,4
<b>ISL</b>	57.819	148,2
<b>SMR</b>	44.552	114,2
<b>AND</b>	39.004	100,0
<b>FRA</b>	38.912	99,8
<b>MLT</b>	28.364	72,7
<b>ESP</b>	28.102	72,0

El PIB *per capita* es mesura en dòlars constants de 2015. La font de les dades de la població és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>). La font de les dades del PIB és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>).

Luxemburg, Malta i Islàndia formen el següent grup d'estats. El 2019, aquests tres estats tenien entre 350.000 i 650.000 habitants. Els segueixen Illa de Man i Andorra, amb uns 80.000 habitants. Finalment, Mònaco, Liechtenstein i San Marino són els menys poblats de la mostra, amb poblacions entre 30.000 i 40.000 habitants.

L'Illa de Man és el que més s'assemblava a Andorra, per la mida de la població, el 2019. Per això ens hauria agradat concentrar la nostra anàlisi en les comparacions entre aquests dos estats. Però les dades macroeconòmiques sobre l'Illa de Man no estan disponibles a les bases de dades internacionals, cosa que ens ha obligat a deixar aquesta comparació per a una ocasió millor.

Els estats de la mostra també es poden agrupar pel seu PIB l'any 2019. D'acord amb aquesta variable, Mònaco i Liechtenstein són els dos estats més rics de la mostra, amb PIB superiors a 170.000 dòlars. Tots dos superen més de quatre vegades el PIB andorrà. Els segueixen Luxemburg i l'Illa de Man, amb PIB pròxims als 100.000 dòlars. Tot seguit venen San Marino, Andorra i França, amb PIB al voltant dels 40.000 dòlars, i tanquen el quadre Malta i Espanya, amb uns 30.000 dòlars de PIB *per capita*.

San Marino és l'estat que més s'assembla a Andorra quant al PIB *per capita*. Si considerem la població i el PIB simultàniament, els dos estats de la mostra que més s'assemblen a Andorra són l'Illa de Man i San Marino. Sempre que la disponibilitat de dades ens ho permeti, prestarem una atenció espacial a aquests dos estats.

## 1.2. Els períodes de l'anàlisi

La nostra intenció inicial era que aquesta anàlisi comencés el 1960, però la disponibilitat de dades macroeconòmiques històriques dels petits estats europeus de la mostra és limitada. Aquesta limitació ens ha obligat a reduir l'abast del nostre estudi i a considerar dos períodes: el llarg termini i el mitjà termini. La nostra anàlisi de llarg termini comença el 1970 i acaba el 2019, i la de mitjà termini comença el 2000 i acaba el 2019. Com ja hem comentat, hem preferit acabar l'estudi el 2019 per evitar les distorsions causades per la contracció de l'activitat i el seu posterior rebot deguts a la pandèmia de la covid-19.

D'altra banda, és innegable que Andorra es troba en un període de transició que acabarà quan els andorrans tanquin la seva negociació amb la Unió Eu-

ropea i decideixin quanta sobirania estan disposats a cedir a canvi de quins beneficis de l'associació amb els estats de la Unió.

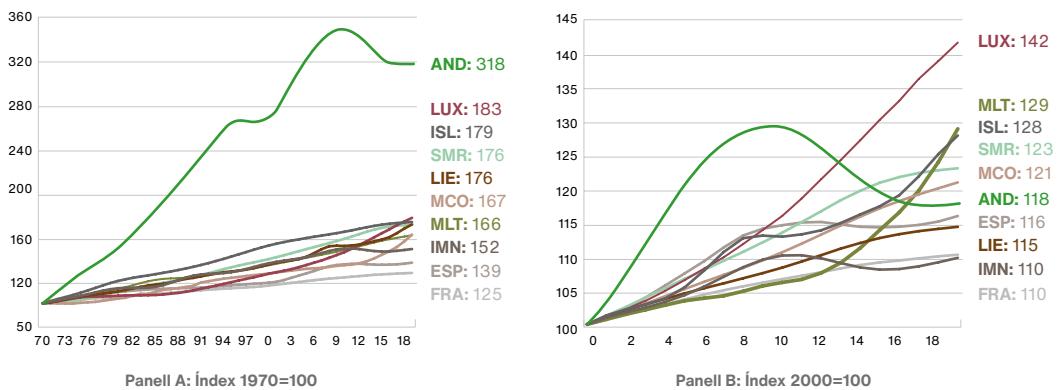
Les principals efemèrides recents de l'economia andorrana són les següents: Andorra va adoptar l'euro l'1 de gener de 2002, al mateix temps que França i Espanya. El 2021, Andorra va alliberar parcialment les inversions estrangeres i va introduir un impost sobre les societats. Un any més tard, el 2013, va instaurar l'impost sobre el valor afegit —l'impost general indirecte (IGI)— i, el 2015, l'impost sobre la renda de les persones físiques. Finalment, el 2017 es va comprometre amb la Unió Europea a eliminar el secret bancari.

Tots aquests canvis han modificat substancialment els incentius per treballar, consumir, estalviar i invertir a Andorra, i les llars, les empreses i les administracions públiques andorranes encara s'estan adaptant a aquestes noves circumstàncies econòmiques. Idealment, aquest estudi s'hauria de completar amb un altre de curt termini, que analitzés detalladament l'evolució de l'economia andorrana del 2010 en endavant.

## 2. La població

Al gràfic 1 hem representat l'evolució de la població en els estats de la mostra. El panell A il·lustra l'evolució de la població en el llarg termini i explica en part l'enigma de les cinc dècades perdudes en el PIB per habitant d'Andorra. Entre el 1970 i el 2019, la població andorrana va créixer un 218 per cent, mentre que les taxes de creixement de les poblacions dels altres estats de la mostra van créixer molt menys, entre el 25 per cent de França, que va ser el país que va créixer menys, i el 83 per cent de Luxemburg, que va ser el que va créixer més. En aquest mateix període, la població de l'Illa de Man, que era la més assemblada a la d'Andorra el 1970, va créixer només un 52 per cent.

Gràfic 1: La població als estats de la mostra



La font de les dades de la població és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>).

El panell B del gràfic 1 il·lustra que aquesta tendència a créixer més de la població d'Andorra es va invertir el 2009. A partir d'aquell any, la població andorrana va disminuir substancialment fins al 2017, i des d'aleshores s'ha estabilitzat.

L'evolució de la població a l'Illa de Man des de l'any 2000 ha tingut un comportament semblant al d'Andorra, si bé amb unes taxes de creixement substancialment menors. Va créixer fins al 2010, després va disminuir fins al 2015 i després es va tornar a recuperar. Però, encara que l'evolució hagi estat semblant, entre el 2000 i el 2019 la població andorrana va créixer un 18 per cent i la de l'Illa de Man, un 10 per cent.

Pot ser que les dades de població d'Andorra reflecteixin un problema de mesura. Potser les diferències entre la població resident i la població efectiva a Andorra són més grans que en altres estats. Investigar-ho requereix un estudi minuciós de les dades i depassa els objectius d'aquest treball.

Sigui com sigui, el creixement de la població andorrana entre el 1970 i el 2019 ha estat clarament superior al dels altres estats de la mostra. Aquest comportament diferencial explica en part l'estancament del PIB *per capita* andorrà que hem esmentat en la introducció.

## 2.1. La regla del 85

Segons August Comte, la demografia és el destí. Nosaltres compartim aquesta opinió, però amb matisos. Estem d'acord que la demografia és una part fonamental del destí d'una societat, però no ho explica tot. Si volem especular sobre cap on s'encamina la demografia d'un país, la Regla del 85 ens ofereix una aproximació raonable que ens ajuda a imaginar-ne el futur.

**Taula 2: La Regla del 85 i el futur de la població**

	Naixements el 2019	Esperança de vida el 2019	Població el 2019	Població Regla 85	Població (%)
<b>ISL</b>	4.402	82,4	360.563	374.170	3,8
<b>FRA</b>	701.300	82,7	67.248.926	59.610.500	-11,4
<b>LUX</b>	6.167	82,1	620.001	524.195	-15,5
<b>LIE</b>	352	84,3	38.020	29.920	-21,3
<b>IMN</b>	745	80,7	84.589	63.325	-25,1
<b>MLT</b>	4.318	83,2	504.062	367.030	-27,2
<b>MCO</b>	331	86,5	38.967	28.135	-27,8
<b>AND</b>	590	83,0	77.146	50.150	-35,0
<b>ESP</b>	354.681	83,5	47.134.837	30.147.885	-36,0
<b>SMR</b>	209	83,0	33.864	17.765	-47,5

La font de les dades dels naixements i de l'esperança de vida en néixer el 2019 és l'Organització de les Nacions Unides (<https://population.un.org/wpp/Download/Standard/MostUsed/>). La font de dades de la població el 2019 és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>)..

La Regla del 85 funciona així. Suposem que en una illa neixen exactament 1.000 persones cada any, que totes viuen exactament 85 anys i que, per la seva situació entre misteriosa i remota, ningú hi immigrat i ningú n'emigra. Per ser més precisos, suposem que tots els illencs moren el dia del seu 86è aniversari. Quina serà la població de llarg termini d'aquesta illa? Serà exactament de 85.000 persones. Cada any neixen mil persones, cada any moren mil persones, i la piràmide de població serà un rectangle perquè cada grup d'edat tindrà exactament mil persones.

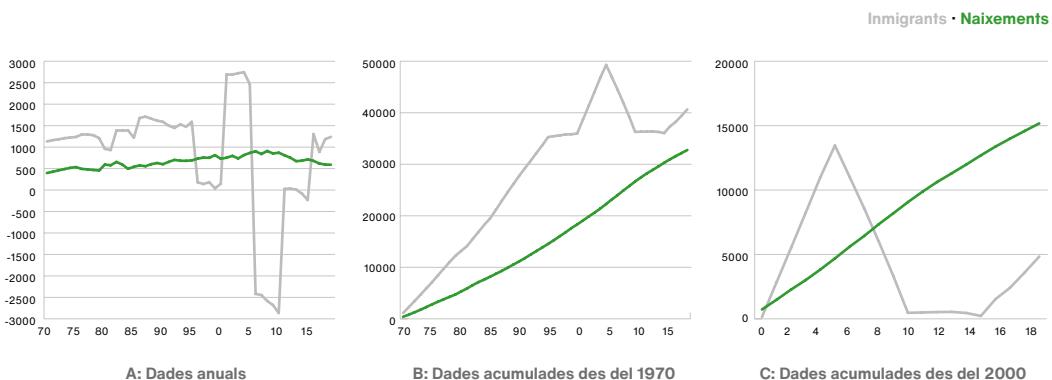
Una altra manera de veure la Regla del 85 és la següent: a Andorra, el 2019, van néixer 590 infants, per tant el 2019 hi havia a Andorra 590 infants que tenien menys d'un any. Suposem que no ha arribat a Andorra cap immigrant i que no n'ha sortit cap emigrant. Aleshores, el 2020 el nombre d'infants d'1 any va ser, a tot estirar, de 590. El 2021 hi va haver a Andorra com a molt 590 infants de 2 anys, i així successivament fins al 2100, quan hi haurà a Andorra 590 persones de 81 anys —en realitat, menys els morts i els emigrants que haguessin nascut el 2019 i més els immigrants que haguessin nascut aquest mateix any.

Si apliquem la Regla del 85 amb les dades d'una economia real, podrem anticipar quina seria la població a llarg termini d'aquesta economia suposant que la seva taxa de natalitat i la seva esperança de vida romanguessin constants. Al gràfic 2 hem fet aquest exercici amb els estats de la mostra, suposant que el nombre de naixements es mantindrà constant en el seu valor del 2019 i que l'esperança de vida és de 85 anys en tots els països considerats.

Quin serà el futur de la població andorrana? El 2019 van néixer 590 andorrans. Si multipliquem aquesta xifra per 85, obtenim 50.150. El 2019 hi havia 77.146 andorrans. Això vol dir que, si la taxa de natalitat no canviés, l'esperança de vida fos de 85 anys i Andorra no admetés cap immigrant, perdria el 35 per cent de la seva població en els pròxims 85 anys. Si Andorra aspira a ser un país amb uns 80.000 habitants, haurà de complementar els naixements amb immigrants.

## 2.2. Naixements i immigrants

Per entendre millor l'evolució de la població andorrana, al gràfic 2 hem representat l'evolució dels naixements i dels immigrants.

**Gràfic 2: Naixements i immigració a Andorra**

La font de les dades dels naixements i de la immigració és l'ONU (<https://population.un.org/wpp/Download/Standard/MostUsed/>)

El que més ens crida l'atenció del panell A d'aquest gràfic són les grans oscil·lacions en el nombre d'immigrants que es van produir entre el 1996 i el 2000, entre el 2001 i el 2005, entre el 2006 i el 2010, i entre el 2011 i el 2015. Seria molt interessant esbrinar quines n'han estat les causes.

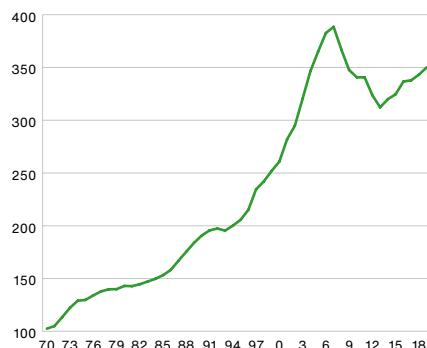
En qualsevol cas, les dades demostren que la immigració ha superat la natalitat com a causa de l'augment de la població andorrana. Entre el 1970 i el 2019 van néixer a Andorra 32.769 persones i hi van arribar 40.661 immigrants. En les últimes dues dècades, aquest resultat s'ha capgirat completament i la natalitat ha estat molt superior a la immigració. Concretament, entre el 2000 i el 2019 van néixer a Andorra 15.175 persones i hi van arribar només 4.835 immigrants.

Tal com hem comentat en l'apartat anterior, la caiguda de la natalitat des del 2008 anticipa un futur demogràfic preocupant. Per això, una política clara sobre la quantitat i el tipus d'immigrants que està disposada a rebre ens sembla fonamental per assegurar el futur demogràfic d'Andorra que, ja ho hem dit, és una part fonamental del seu destí.

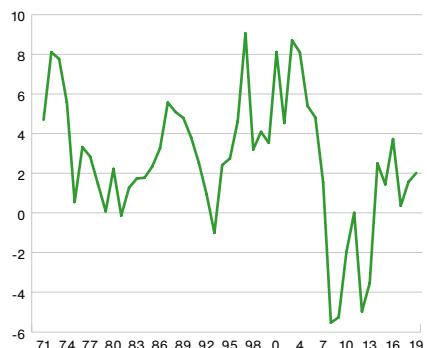
### 3. El producte interior brut

Al gràfic 3 hem representat l'evolució del producte interior brut (PIB) andorrà. Al panell A d'aquest gràfic observem quatre fases clarament diferenciades en el creixement del PIB real andorrà. Entre el 1970 i el 1996, el PIB real andorrà va créixer a una taxa mitjana del 3 per cent anual. Entre el 1996 i el 2007, la taxa de creixement mitjà del PIB real andorrà va créixer fins al 5,5 per cent anual. Entre el 2007 i el 2013, l'economia andorrana va entrar en crisi i el seu PIB real es va contraure a una taxa mitjana del -3,6 per cent. Finalment, entre el 2013 i el 2019, l'economia andorrana es va recuperar i el seu PIB real va créixer a una taxa mitjana de l'1,9 per cent anual.

**Gràfic 3: El Producte Interior Brut a Andorra**



Panell A: Índex (1970=10)



Panell B: Taxes de creixement (%)

El PIB es mesura en USD constants del 2015 i la font de les dades és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>).

Al panell B d'aquest gràfic hem representat les taxes de creixement anuals del PIB real andorrà. Aquestes taxes ens expliquen una història més detallada dels cicles econòmics a Andorra. Si fem abstracció de les dents de serra, el període entre el 1972 i el 1981 va ser d'una intensa desacceleració de les taxes de creixement del PIB andorrà, que van passar del 8 per cent al zero. Entre el 1981 i el 1987 van tornar a créixer fins a arribar gairebé al 6 per cent al final del període. Entre el 1987 i el 1993 hi va haver un nou període de desacceleració i el creixement de l'economia andorrana va tornar a minvar fins a arribar al -1 per cent al final del període.

Entre el 1993 i el 2003, les taxes de creixement del PIB andorrà es van tornar a recuperar amb dents de serra, però van arribar a assolir taxes de prop del 9 per cent. Entre el 2003 i el 2012 hi va haver una doble contracció del PIB, que es va començar a recuperar el 2013, si bé la taxa de creixement màxima d'aquest període no va arribar a superar el 4 per cent.

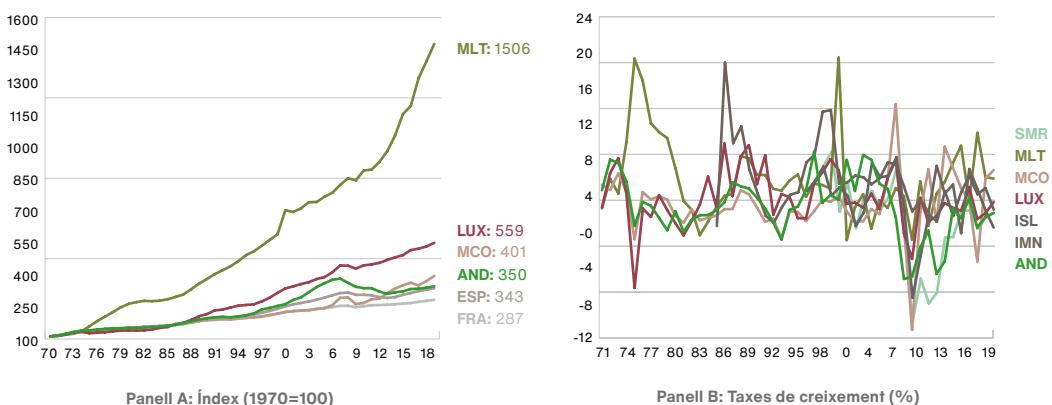
Ens ha cridat l'atenció la volatilitat de les taxes de creixement del PIB andorrà. Seria interessant saber a què pot ser degut. Per a això hauríem d'estudiar amb detall cadascun dels cicles econòmics d'Andorra.

### 3.1. Comparacions internacionals

Al panell A del gràfic 4 hem representat l'evolució del PIB de Malta, Luxemburg, Mònaco, Andorra, Espanya i França perquè són els únics estats de la mostra dels quals tenim sèries econòmiques completes per a tot el període.

El que més destaca en aquest gràfic és el creixement espectacular del PIB real de Malta, que es va multiplicar per més de 15 entre el 1970 i el 2019. És veritat que el 1970 Malta era, amb molta diferència, l'estat més pobre de la mostra. El seu PIB *per capita* era de tan sols 3.135 dòlars, aproximadament l'onzena part dels 35.391 dòlars del PIB andorrà. Però el 2019 ja era de 27.738 dòlars, és a dir, un impressionant 74 per cent dels 37.640 dòlars del PIB andorrà.

**Gràfic 4: El Producte Interior Brut als estats de la mostra**



El PIB es mesura en USD constants del 2015 i la font de les dades és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>).

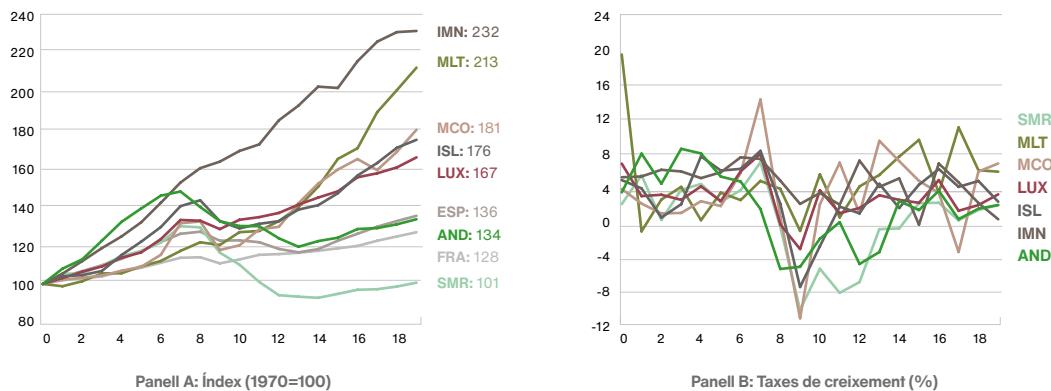
També és veritat que Malta, amb més de 500.000 habitants, és un estat molt més gran que Andorra. A més, es va integrar a la Unió Europea l'1 de maig de 2004. Però, sigui com sigui, és innegable que Malta serveix d'exemple que els miracles de creixement del PIB també són possibles entre els petits estats europeus.

Al panell B del gràfic 4 hem representat les taxes de creixement del PIB real dels estats de la mostra. Per simplificar el garbuix de dades, hem omès les sèries d'Espanya i França, les economies dels quals, per la seva dimensió, fluctuen considerablement menys que les dels estats més petits. Aquest gràfic inclou tots els petits estats de la mostra excepte Liechtenstein, però la sèrie de cada estat comença en el moment en què estan disponibles.

En aquest gràfic observem que les fluctuacions de les taxes de creixement del PIB andorrà, que ens havien sorprès en la nostra anàlisi del gràfic 3, en realitat són substancialment menors que les d'altres estats de la mostra com Malta, Illa de Man, Mònaco o Luxemburg. La gran volatilitat de les seves taxes de creixement ens fa pensar que aquesta pot ser una característica dels processos de creixement dels estats petits, que pateixen molt les pertorbacions negatives en els seus sectors productius dominants, però que es recuperen aviat i creixen més que els estats grans quan les pertorbacions són positives.

Al gràfic 5 hem representat els índexs del PIB real i les taxes de creixement del PIB real de tots els estats de la mostra tret de Liechtenstein, perquè ens falten dades entre els anys 2000 i 2019. El panell A d'aquest gràfic il·lustre que les sendes de creixement dels estats de la mostra han canviat considerablement en aquest període si les comparem amb les del gràfic 4. En aquestes dues dècades, el creixement del PIB de Malta continua sent espectacular, però el de l'Illa de Man ha estat encara més gran.

L'economia d'Andorra s'assembla més a la de l'Illa de Man que a la de Malta. Per dues raons: perquè les seves poblacions són molt més semblants i perquè l'Illa de Man no pertany a la Unió Europea. Com ja hem comentat, no hem estat capaços de trobar dades macroeconòmiques detallades de l'Illa de Man; per tant, no estem segurs de quines són les raons que expliquen el miracle del creixement de la seva economia.

**Gràfic 4: El producte interior brut als estats de la mostra**

El PIB es mesura en USD constants del 2015 i la font de les dades és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>).

En canvi, San Marino representa l'altra cara de la moneda. Entre el 2000 i el 2019, el seu PIB només va créixer un 1 per cent. Les dades suggereixen que la gran recessió del 2008 va provocar una important contracció de l'economia de San Marino, a causa de la seva forta dependència del sector bancari, i que el 2019 encara no havia aconseguit recuperar-se'n.

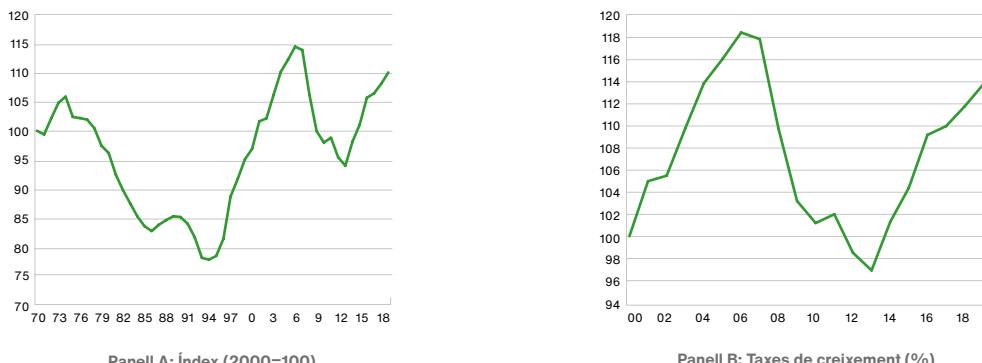
Al panell B del gràfic 5 hem representat les taxes de creixement del PIB dels estats de la mostra entre el 2000 i el 2019, també sense Espanya i França. Si comparem aquest gràfic amb el panell B del gràfic 4 ens adonem que l'amplitud de les fluctuacions del PIB dels petits estats europeus s'ha reduït molt. Aquest resultat demostra que la crisi de les companyies tecnològiques del 2001 i la gran recessió del 2008 han estat dues pertorbacions més benignes per als petits estats europeus que les crisis del petroli i la del final de la Unió Soviètica i la caiguda del teló d'acer.

El panell B del gràfic 5 també suggereix que l'amplitud de les fluctuacions del PIB andorrà no és una excepció. S'assembla molt a les dels petits estats europeus de la mostra i fins i tot és menor que les d'alguns d'aquests estats.

## 4. El PIB 'per capita'

Al gràfic 6 hem representat l'evolució del PIB *per capita* (PIBPC) a Andorra. El primer que ens crida l'atenció d'aquest gràfic és que en cinquanta anys el PIBPC dels andorrans només ha crescut un 10 per cent. La segona cosa són les acusades dents de serra de la sèrie temporal d'aquesta variable.

**Gràfic 6: Índexs del PIB *per capita* a Andorra**



El PIBPC està mesurat en dòlars constants de 2015. La font de les dades del PIB és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>). La font de les dades de la població és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>).

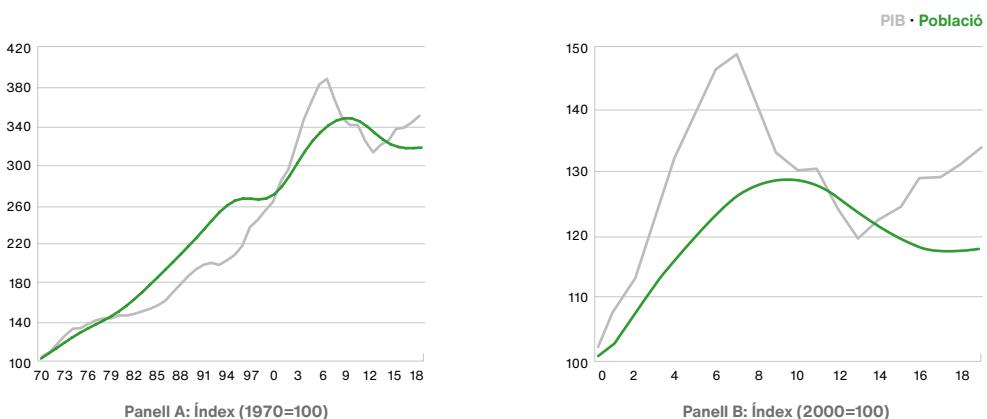
Entre el 1970 i el 1974, el PIBPC andorrà va créixer un 5 per cent. Després van venir vint anys de caiguda, del 1974 al 1994. Aquest últim any, el valor de l'índex del PIBPC va ser de 77,4, un 22,6 per cent menys que el 1970. El van seguir dotze anys de creixement del PIBPC fins al 2006, quan va arribar a 115, el valor màxim de la sèrie.

Però a partir del 2006 hi va haver un nou període de caiguda del PIBPC que va arribar a 94 el 2013, un 6 per cent menys que el 1970, quaranta-tres anys més tard. En l'última part de la sèrie, el PIBPC andorrà va tornar a créixer fins a assolir un valor de 110 el 2019.

Tal com podem observar al panell C del gràfic 8, el comportament del PIBPC andorrà és únic entre tots els estats de la mostra, amb l'única excepció de San Marino, i ens porta a plantear-nos si Andorra ha caigut en una trampa de creixement malthusiana en què el creixement del PIB només s'aconsegueix amb un augment aproximadament proporcional de la població. Aquesta manera de créixer és una trampa perquè impedeix el creixement del PIBPC.

Per descobrir si és així, al gràfic 7 hem representat els índexs del PIB i de la població a Andorra. Aquest gràfic demostra que la nostra conjectura es compleix entre el 1973 i el 1974 i que es deixa de complir entre el 1994 i el 2007, si bé en aquest període el PIB i la població andorrana creixen alhora. Aquest gràfic també il·lustra que l'economia andorrana va registrar un període de creixement virtuós entre el 2013 i el 2019, perquè en aquests anys el PIB andorrà torna a créixer malgrat que la població disminueix o s'estanca. Seria molt interessant investigar amb més detall com va créixer Andorra durant aquest període.

**Gràfic 7: Índexs de la població i el PIB a Andorra**



El PIBPC està mesurat en dòlars constants de 2015. La font de les dades del PIB és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>). La font de les dades de la població és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>).

Si en l'apartat 2 concluïem que el destí de l'economia andorrana estava parcialment determinat per l'evolució de la seva població, les dades que hem estudiat en aquest apartat ens suggereixen que Andorra hauria de prestar una atenció especial a la productivitat de les seves empreses, que, si les considerem en conjunt, ha estat insuficient per aconseguir un creixement sostingut del PIBPC en els últims cinquanta anys.

#### 4.1. Comparacions internacionals

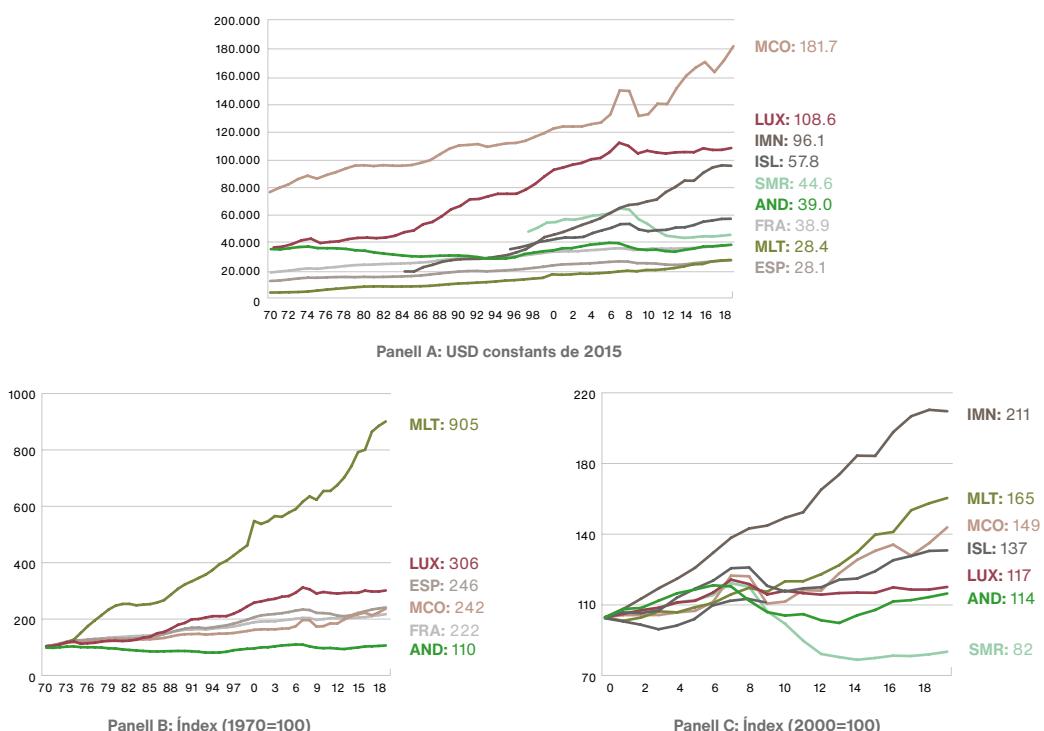
Al panell A del gràfic 8 hem representat el PIBPC de tots els estats de la mostra excepte Liechtenstein, un cop més per falta de dades. Les sèries de Mònaco, Luxemburg, Andorra, França, Espanya i Malta comencen el 1970, la de l'Illa de Man el 1984, la d'Islandia el 1995 i la de San Marino, el 1997.

En aquest gràfic veiem les sendes de creixement del PIBPC dels vuit estats de la mostra. Aquestes sendes són el millor resum macroeconòmic del que ha passat a aquests estats. A la part alta del gràfic destaca Mònaco. Va començar sent l'economia més rica de la mostra el 1970 i el 2019 ho continuava sent i, a més, el seu PIBPC s'havia multiplicat per 2,4.

Una altra senda virtuosa és la de Luxemburg. El seu PIBPC era indistinguible del d'Andorra el 1970, i el 2019 ja era 2,8 vegades més gran. Quins factors van causar aquestes diferències? Quines decisions van prendre les famílies, les empreses i les administracions públiques de Luxemburg que els van permetre créixer d'aquesta manera? I quines decisions van prendre les famílies, les empreses i les administracions públiques d'Andorra que en van dificultar el creixement?

La sèrie de l'Illa de Man és més curta, però també és una clara història d'èxit. En canvi, San Marino ens ofereix un exemple que cal evitar. El 2007, el seu PIBPC va superar els 65.000 dòlars, i el 2019 s'havia reduït dins als 44.500.

**Gràfic 8: El PIBPC als estats de la mostra**



El PIBPC està mesurat en dòlars constants del 2015.. La font de les dades del PIB és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>). La font de les dades de la població és el Banc Mundial (<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>).

Però tot i que l'escala del panell A del gràfic 8 no ens permet apreciar-ho, el creixement més sorprenent és el de Malta, tal com ho il·lustra el panell B d'aquest gràfic, en el qual hem representat els índexs del PIBPC en els països de la mostra entre el 1970 i el 2019.

El que més destaca en aquest gràfic és el creixement espectacular del PIBPC de Malta, que es va multiplicar per més de nou en aquest període. Com ja hem comentat en l'apartat anterior, el 1970 Malta era, amb molta diferència, l'estat més pobre de la mostra, però això no impedeix que el creixement del seu PIBPC ens continuï semblant miraculos. Entre els estats dels quals disposem de sèries llargues, Luxemburg també és un cas d'èxit, perquè va aconseguir multiplicar el seu PIBPC per més de tres. Els registres d'Andorra són decebedors, si tenim en compte que són els pitjors amb diferència entre aquest grup d'estats.

Al panell C del gràfic 8 hem representat els índexs del PIBPC dels estats de la mostra entre el 2000 i el 2019. Aquests resultats són coherents amb els que ja hem comentat a l'apartat 3. Destaquen els creixements del PIBPC de l'Illa de Man, Malta i Mònaco. En canvi, San Marino constitueix l'exemple que cal evitar. En aquest període, el PIBPC d'Andorra va augmentar un 14 per cent. Però si tenim en compte que l'any 2000 el valor d'aquesta variable a Andorra era 97, un tres per cent inferior al valor de 1970, veiem que entre el 2000 i el 2019 l'evolució del PIBPC andorrà ha experimentat una millora considerable, cosa que obre una porta a l'esperança per al futur.

## 5. El sector públic

Les administracions públiques andorranes estan formades pel Govern, els comuns, la Caixa Andorrana de Seguretat Social (CASS) i les entitats de no mercat.<sup>2</sup> Malauradament, el Departament d'Estadística no publica dades desagregades d'aquests subsectors. D'una banda, publica el pressupost de caixa de totes les administracions públiques consolidades i, de l'altra, el saldo del deute públic emès pel Govern i pels comuns. Per adaptar-nos a aquesta limitació en la disponibilitat de dades, en els apartats següents analitzem per separat, primer, els comptes de les administracions públiques consolidades; a continuació, els comptes del Govern i els comuns, i, finalment, fem un breu comentari sobre la seguretat social andorrana, l'anàlisi detallada de la qual està explícitament exclosa dels objectius d'aquest estudi.

### 5.1. Les administracions públiques consolidades

Al gràfic 9 hem representat l'evolució de les despeses, els ingressos i el déficit de les administracions públiques andorranes consolidades —és a dir, el Govern, els comuns, les parapúbliques i la CASS, considerades en el seu conjunt. Als panells A i B hi hem representat els ingressos i les despeses expressats en milions d'euros corrents i com a percentatges del PIB nominal; al panell C hi hem representat aquestes mateixes variables però en números índexs, per quantificar-ne visualment l'evolució; al panell D hi hem representat els saldos expressats com a percentatge del PIB; al panell E, aquesta mateixa variable expressada en milions d'euros corrents, i, finalment, al panell F, el saldo acumulat entre el 2011 i el 2019, mesurat en euros del 2021.

És evident que entre els anys 2000 i 2019, la participació del sector públic en l'economia andorrana ha augmentat considerablement, tant en termes absoluts com en proporció del PIB. L'any 2000, la despesa del sector públic andorrà amb prou feines superava els 400 milions d'euros i el 2019 pujava a més de 1.000 milions, un 246 per cent més. Com a percentatge del PIB andorrà, la despesa pública va passar del 26 per cent l'any 2000 al 36 per cent el 2019, 10 punts percentuals més.

Pel que fa als saldos, els panells D i E ens permeten identificar tres subperíodes clarament diferenciats. Entre els anys 2000 i 2004 observem un període ini-

---

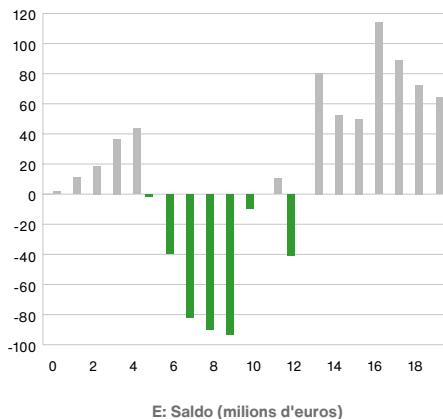
2. Les entitats de no mercat són les empreses parapúbliques andorranes, entre les quals destaquen Andorra Telecom i Forces Elèctriques d'Andorra (FEDA).

cial en què les administracions públiques andorranes van registrar superàvits creixents. El 2005 apareix el primer déficit, que —amb l'excepció del 2011— arriba fins al 2012 i, a partir del 2012, comença un nou període de superàvits creixents. Aquest últim període de superàvits coincideix amb la reforma fiscal i amb l'adopció de l'impost sobre societats el 2012, l'impost sobre el valor afegit el 2013 i l'impost sobre la renda de les persones físiques el 2015.<sup>3</sup>

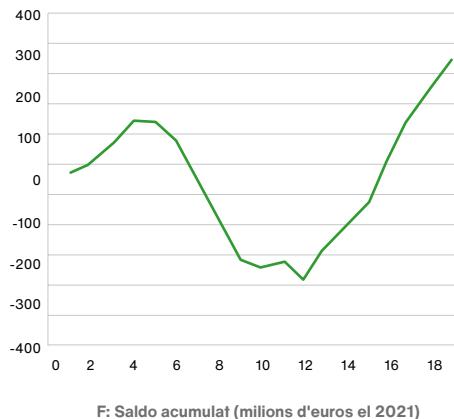
**Gràfic 9: Els ingressos, les despeses i el saldo de les administracions públiques consolidades**



3. El saldo de les administracions públiques va esdevenir deficitari el 2020 (27,3 milions d'euros) y el 2021 (33,1 milions) com a conseqüència de la pandèmia.



E: Saldo (millions d'euros)



F: Saldo acumulat (millions d'euros el 2021)

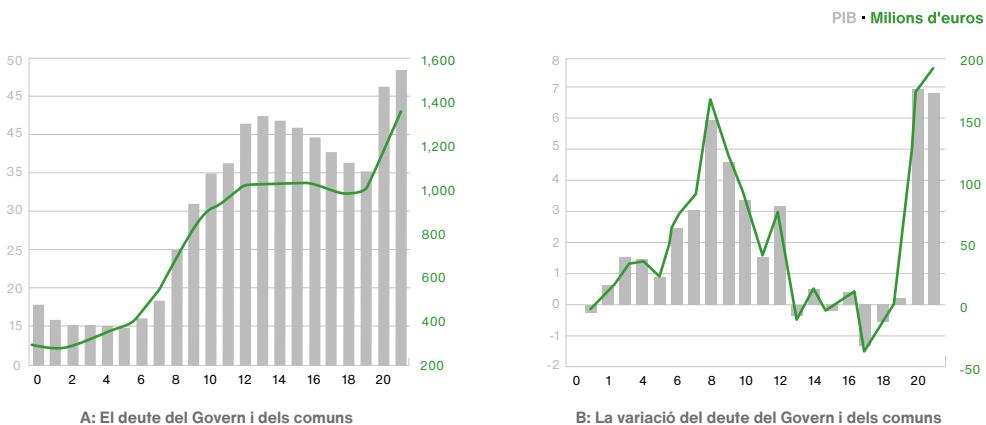
**Font:** Departament d'Estadística d'Andorra. Aquestes dades consoliden totes les administracions públiques andorranes: el Govern, els comuns, les parapúbliques i la CASS. Són les liquidacions totals d'ingressos i despeses sense tenir en compte les variacions dels actius i dels passius financers.

Al panell F hem representat el saldo acumulat mesurat en euros del 2021, obtinguts actualitzant els saldos de cada any amb l'evolució de l'índex de preus de consum. Com era d'esperar, el saldo acumulat replica el patró dels saldos anuals: creix fins al 2004, disminueix fins al 2012 i, a partir d'aquest any, torna a créixer fins al 2019. El 2019, el valor del saldo actualitzat va pujar a 299 milions d'euros que, el 2021, havien quedat reduïts a 238 milions a conseqüència dels dèficits fiscals de la pandèmia.

Malgrat que les dades de les administracions públiques consolidades no ens permeten confirmar-ho amb seguretat, conjecturem que bona part d'aquest saldo positiu acumulat és degut al superàvit del sistema de pensions. El consens entre els analistes és que, si no es reformen les pensions andorranes, aquests superàvits es convertiran en dèficits creixents en el futur immediat, com ja ha passat a Espanya i França. A l'apartat 5.3 comentem breument aquest problema i en l'apartat següent analitzem el deute i la despesa del Govern i de comuns per intentar confirmar aquesta conjectura.

## 5.2. El Govern i els comuns

A més de les dades de les administracions públiques consolidades que hem comentat en l'apartat anterior, el Departament d'Estadística publica la sèrie del deute brut emès pel Govern i els comuns andorrans. Al panell A del gràfic 10 hem representat aquesta sèrie expressada en milions d'euros i com a percentatge del PIB nominal.

**Gràfic 10: El deute i el saldo pressupostari del Govern i dels comuns**

Font: Departament d'Estadística d'Andorra i elaboració pròpia.

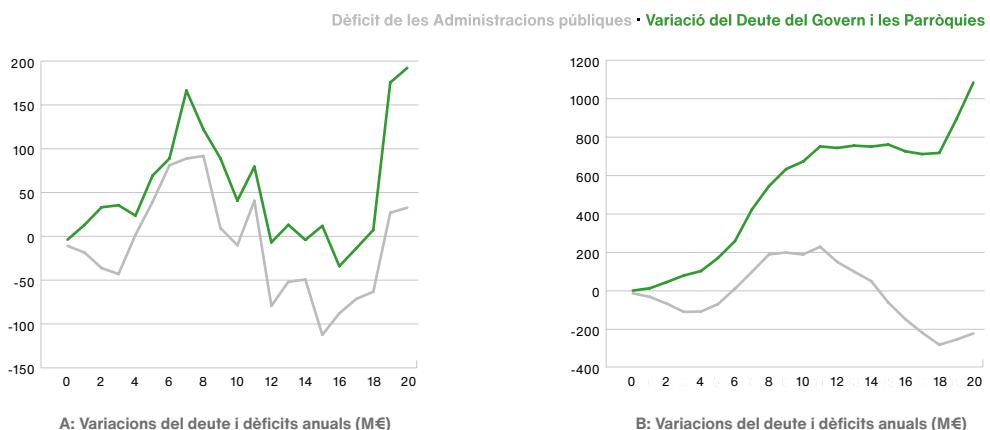
Tal com es pot observar en la línia contínua d'aquest gràfic, el deute del Govern i de comuns andorrans —que coincideix amb el deute brut d'Andorra—, expressat en milions d'euros, ha crescut de manera gairebé continuada entre els anys 2000 i 2019, si bé ho ha fet a ritmes molt diferents. L'any 2000, el deute brut andorrà era de 278 milions d'euros; l'any 2019 s'havia multiplicat per 3,6 fins a assolir els 998 milions d'euros, i l'any 2021 havia crescut un 37 per cent més, fins a arribar als 1.367 milions.

En aquesta evolució es distingeixen tres períodes diferenciats. Entre el 2000 i el 2012, el deute del Govern i de comuns creix de manera accelerada mentre Andorra millora les prestacions del seu estat del benestar. El 2012, amb l'inici de la reforma fiscal, el deute del Govern i de comuns s'estabilitza al voltant dels 1.000 milions d'euros, i els anys 2020 i 2021 el deute es dispara a causa de les despeses associades a la pandèmia.

Les columnes roses del panell A del gràfic 10 representen el valor del deute brut andorrà expressat com a percentatge del PIB. El comportament d'aquesta sèrie és semblant al de la que acabem de comentar: en la fase creixent, el deute passa del 18 per cent del PIB l'any 2000 al 42,5 el 2013. A partir d'aquest any comença a disminuir fins a arribar al 35,3 per cent del PIB el 2019. Finalment, els anys 2020 i 2021, la ràtio deute/PIB torna a augmentar fins a arribar al 48,6 per cent al final del 2021.

Al panell B del gràfic 10 hem representat les variacions del deute en dos anys consecutius, expressades en milions d'euros i en percentatges del PIB. Aquesta variable és una aproximació al dèficit consolidat del Govern i de comuns. Aquest panell ens permet afinar una mica més l'anàlisi de l'apartat anterior. El Govern i els comuns van registrar dèficits creixents entre el 2001 i el 2008, decreixents fins a convertir-se en superàvits entre el 2008 i el 2017, principalment per la introducció de les noves figures impositives, i es van disparar els anys 2020 i 2021 a conseqüència de la pandèmia.

**Gràfic 11: Els dèficits de les administracions públiques consolidades i les variacions del deute comparats**



Font: Departament d'Estadística d'Andorra.

Finalment, al gràfic 11 comparem els dèficits de les administracions públiques consolidades —que inclouen les parapúbliques i la CASS— amb les variacions del deute del Govern i els comuns —que les exclouen. Al panell A representem els dèficits i les variacions del deute anuals i, al panell B, els dèficits acumulats i les variacions del deute acumulades.

Les dades anuals representades al panell A del gràfic 11 demostren que cada any entre el 2001 i el 2021 les variacions del deute del Govern i de comuns van ser superiors als dèficits de les administracions públiques consolidades. Això vol dir que els superàvits de la CASS i les parapúbliques van compensar una part important dels dèficits del Govern i de comuns.

El panell B ens permet quantificar aquestes diferències acumulades. Entre els anys 2000 i 2019, el Govern i els comuns van acumular 719 milions de

deute, i la CASS i les parapúbliques, 287 milions de superàvit, si bé entre el 2012 i el 2016 el deute acumulat del Govern i de comuns es va estabilitzar al voltant dels 750 milions d'euros i es va reduir uns 40 milions d'euros entre el 2017 i el 2019. Els anys 2020 i 2021, els dèficits acumulats de les administracions públiques consolidades van sumar uns 50 milions d'euros i els del Govern i d'els comuns, gairebé 380 milions.

En primer lloc, la nostra anàlisi d'aquestes dades del sector públic andorrà posa de manifest que, per avaluar la sostenibilitat del sector públic andorrà, ens hem de fixar en les dades del Govern i de comuns, perquè els superàvits de les entitats parapúbliques són petits i irrelevants, i perquè els superàvits de la CASS i els actius del fons de reserva de les pensions seran imprescindibles per atendre els previsibles dèficits que registrarà el sistema de pensions a partir del 2024, tal com comentem en l'apartat següent.

En segon lloc, és indubtable que el deute públic andorrà va créixer molt entre el 2000 i el 2012, en part per la millora de les prestacions de l'estat del benestar andorrà, però també és veritat que, entre el 2012 —quan es va iniciar la reforma fiscal— i el 2019, el saldo viu del deute públic brut del Govern i de comuns es va estabilitzar al voltant dels 1.000 milions d'euros, que equivalien a un 35 per cent del PIB d'aquell any. Els augmentos del deute el 2020 i el 2021 van ser deguts a la covid i s'han de considerar transitoris. Per exemple, el Fons Monetari Internacional (FMI), en el seu article IV corresponent al 2022, anticipa que la recuperació de l'economia andorrana serà intensa i immediata i que el saldo viu del deute públic brut es tornarà a reduir els anys vinents fins a atènyer el 36,2 per cent del PIB el 2027.

Si deixem de banda el problema de les pensions, ens sembla important destacar que si els andorrans volen continuar basant la seva competitivitat en el fet de ser un dels estats europeus amb els impostos més baixos, haurien de limitar el creixement del seu estat del benestar, i evitar repetir en el futur els importants dèficits pressupostaris que Govern i comuns van registrar entre els anys 2000 i 2008 ajustant les despeses als ingressos.

### **5.3. La seguretat social**

L'anàlisi de la seguretat social andorrana requereix un tractament específic, explícitament exclòs dels objectius d'aquest informe. La gestió del seu pressupost és a càrrec de la Caixa Andorrana de Seguretat Social (CASS), una entitat semipública creada el 1996 i controlada pel Govern.

La seguretat social andorrana està organitzada en dues branques de protecció: la branca general i la branca de jubilació. La branca general cobreix les prestacions de reemborsament mèdic, incapacitat temporal, maternitat, paternitat, riscos durant l'embaràs, invalidesa, mort i les pensions d'orfandat. La branca de jubilació inclou les pensions de jubilació i de viduïtat.

La principal dificultat a què s'haurà d'enfrontar els pròxims anys la seguretat social andorrana és la sostenibilitat del sistema de pensions andorranes.<sup>4</sup> La CASS n'està estudiant les possibles reformes i, el juny del 2022, l'FMI va publicar un informe sobre la sostenibilitat de les pensions. Segons el resum executiu d'aquest informe, «la reforma del sistema de pensions andorrà és una prioritat clau per garantir-ne la sostenibilitat i reduir les seves obligacions reconegudes. Si no portés a terme aquesta reforma, el sistema de seguretat social andorrà començarà a acumular dèficits a partir del 2024. Aquests dèficits seran creixents fins a arribar al 9 per cent del PIB andorrà el 2040. Les nostres simulacions apunten que la reforma haurà d'ajustar els tres paràmetres clau del sistema: el tipus de cotització, el factor de conversió i l'edat de jubilació».

Les conclusions de l'informe de l'FMI no poden ser més clares. Ens consta que la CASS està estudiant la reforma de les pensions, i nosaltres compartim la preocupació per la seva sostenibilitat, que és un problema que afecta la gran majoria dels sistemes públics de repartiment europeus.

#### **5.4. Els ingressos públics**

Sense ser un paradís fiscal, Andorra és un dels països amb els tipus impositius més baixos d'Europa. Al quadre 3 comparem els tipus impositius d'Andorra amb els d'Espanya, França i la mitjana europea. Com es pot apreciar en aquest quadre, les diferències són substancials.

El 2022, el tipus de l'impost del valor afegit —a Andorra, impost general indirecte (IGI)— a Andorra era del 4,5 per cent, 17 punts percentuals menys que el tipus màxim espanyol. El tipus marginal més alt de l'impost sobre la renda de les persones físiques a Andorra era del 10 per cent, mentre que a França era del 45 per cent i a Espanya, del 47 per cent. Els tipus de l'impost sobre societats i les cotitzacions socials també són substancialment més baixos a Andorra que a França i Espanya.

---

4. Vegeu <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/06/16/Principality-of-Andorra-Selected-Issues-519706>.

**Quadre 3: Els tipus impositius a Andorra. Comparacions internacionals (2022)**

	Andorra		Espanya		França	
<b>IGI (2022) / IVA / TVA</b>	4,5 - 1- 0%		21 - 10 - 5 - 4 - 0%		22 - 10 - 5,5 - 2,1%	
<b>IRPF (2022)</b>	0-24 K€	0%	0-12,5 K€	19%	0-10,2 K€	0%
	24 - 40 K€	5%	12,5-20,2 K€	24%	10,2-26,1 K€	11%
	+40 K€	10%	20,2-35,2 K€	30%	26,1-74,5 K€	30%
			35,2-60 K€	37%	74,5-160,3 K€	41%
			60-240 K€	45%	+160,3 K€	45%
			+240 K€	47%		
<b>Impost de societats (2022)</b>	10%		25%		25%	
<b>Cotitzacions socials</b>	16%		28%		37%	
<b>Salari mínim (2022)</b>	1.158 €		1.000 €		1.678 €	

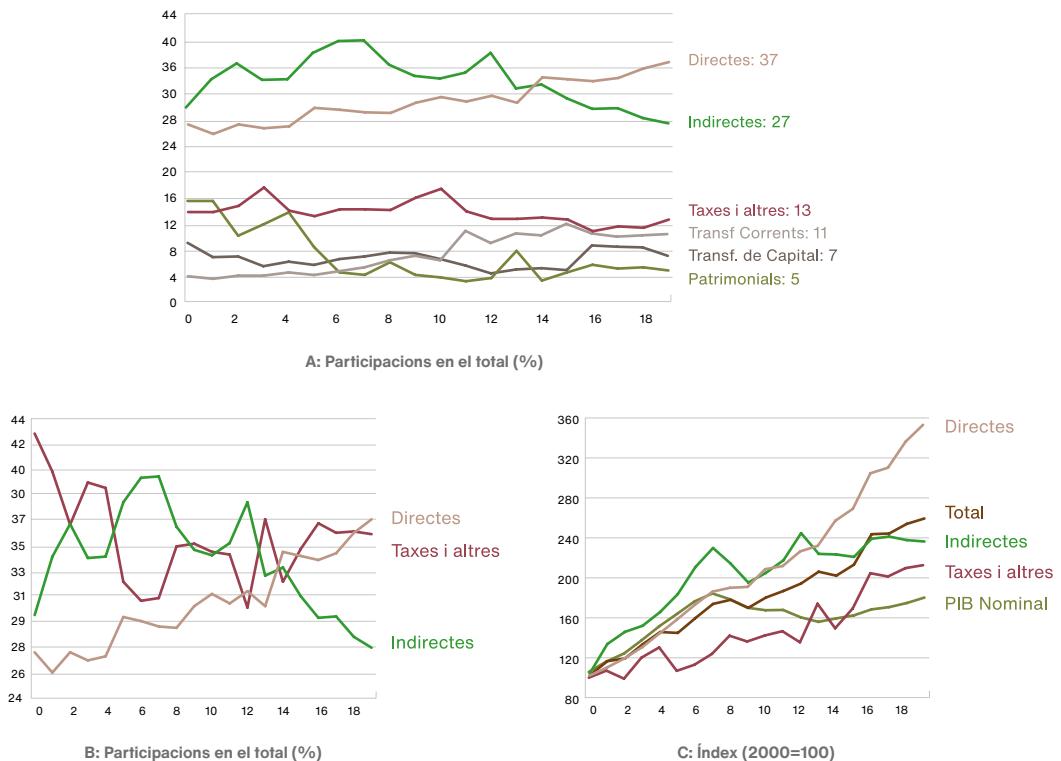
**Font:** Elaboració pròpia. Les cotitzacions socials son d'Andorra Advisors (<https://www.andorra-advisors.com/impuestos-andorra/>).

Per tant, des del punt de vista de la fiscalitat, Andorra és un país atractiu per a les persones i per a les empreses. Ens sorprèn que, malgrat tenir una fiscalitat tan favorable, no hagi atret més empreses. Probablement, la seva situació entre muntanyes al sud d'Europa ha estat un dels factors que n'ha limitat l'atractiu econòmic. Però hi deu haver altres raons. Douglas, la capital de l'Illa de Man, és a 436 quilòmetres de Londres i Andorra és només a 191 quilòmetres de Barcelona. A més, a Andorra s'hi pot anar en cotxe des de Barcelona, i per anar en cotxe a Douglas cal carregar-lo a un ferri.

Al panell A del gràfic 12 hem representat la composició dels ingressos del sector públic andorrà. Fins al 2014, el sector públic andorrà es finançava majoritàriament amb impostos indirectes. El 2014, per primer cop en la història recent d'Andorra, els impostos directes —l'impost sobre la renda de les persones físiques, l'impost sobre societats i les cotitzacions socials— van recaptar més que els impostos indirectes. A partir d'aleshores, les diferències en la recaptació han anat augmentant fins a arribar a 10 punts percentuals dels ingressos totals el 2019. Cadascuna de les restants figures impositives —les taxes, els impostos patrimonials i les transferències corrents i de capital— contribueix substancialment menys a la recaptació total. Als panells B i C del gràfic 12 hem agrupat aquestes figures impositives sota la rúbrica “Taxes i Altres”.

En aquests dos panells observem que els impostos directes són els que més recapten i que la seva participació en la recaptació ha augmentat uns 10 punts percentuals entre els anys 2000 i 2019. També veiem que la participació dels impostos indirectes ha disminuït de manera continuada des del 2012 i que la participació de les taxes i altres impostos ha estat la més volàtil fins al 2016, quan sembla que s'ha estabilitzat.

**Gràfic 12: Els ingressos públics a Andorra**



Font: Departament d'Estadística d'Andorra.

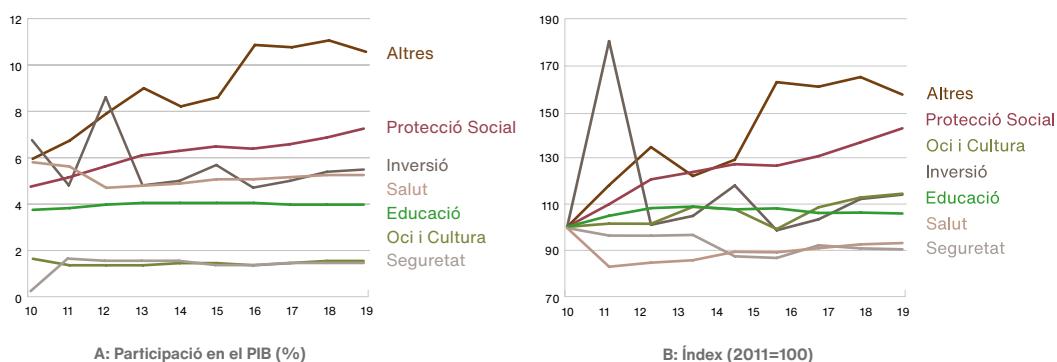
Finalment, al panell C del gràfic 12 hem representat un índex que il·lustra l'evolució de la recaptació d'aquests tres tipus d'impostos, de la recaptació total i del PIB nominal andorrà entre el 2000 i el 2019. La recaptació de totes les figures impositives ha crescut substancialment més que el PIB nominal. En aquest període, el PIB nominal va créixer 82 punts percentuals; la recaptació de les taxes i altres impostos, 115 punts; la dels impostos indirectes, 139 punts; la recaptació total, 160 punts, i la dels impostos directes, 254 punts.

Aquestes dades confirmen que la pressió fiscal ha augmentat uns 80 punts percents a Andorra entre el 2000 i el 2019, quan la vam mesurar restant la taxa de creixement del PIB nominal de la de la recaptació total. Òbviament, unes taxes de creixement tan elevades de la pressió fiscal són difícilment sostenibles en el temps. Una part del creixement de la pressió fiscal es pot explicar per l'increment de l'estat del benestar andorrà, que aspira a assemblar-se al dels seus veïns europeus. Però un cop Andorra s'ha dotat d'un estat del benestar homologable amb el dels seus veïns europeus, hauria d'estabilitzar la pressió fiscal per no perdre un dels seus principals atractius per a la inversió estrangera.

## 5.5. Les despeses públiques

Al gràfic 13 hem representat la classificació funcional de la despesa pública andorrana entre el 2010 i el 2019. Al panell A d'aquest gràfic hem representat l'evolució de les partides de despeses com a percentatge del PIB, i al panell B hem calculat un índex amb base 2011 de les quantitats d'aquestes partides.<sup>5</sup> El 2019, el sector públic andorrà dedicava un 7,3 per cent del PIB a la protecció social, un 5,5 per cent a la inversió pública, un 5,3 per cent a la sanitat pública, un 4 per cent a l'educació, un 1,6 per cent a l'oci i la cultura, un 1,5 per cent a la seguretat i un 10,6 per cent a despeses que no s'inclouen en aquestes partides, que el Departament d'Estadística no identifica i que hem obtingut residualment del total de la despesa pública.

**Gràfic 13: Les despeses públiques a Andorra**

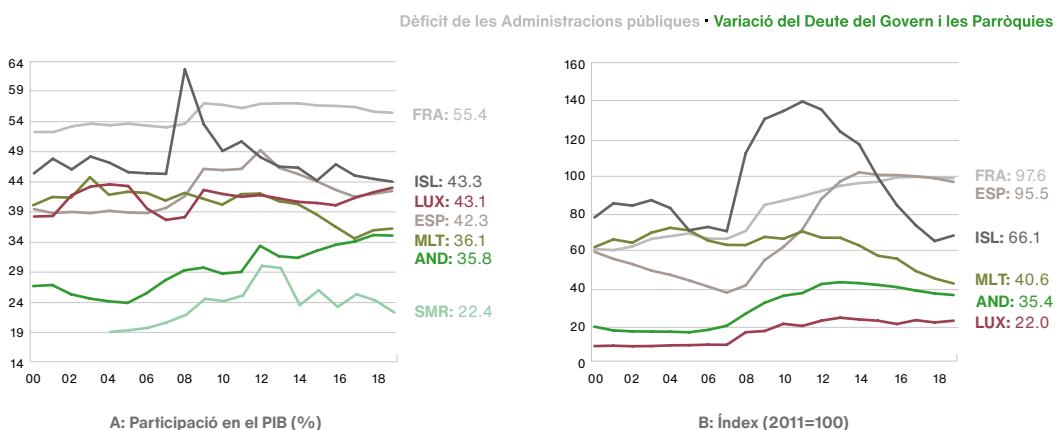


**Font:** Departament d'Estadística d'Andorra.

5. Hem elegit el 2011 per evitar el salt en la despesa pública en seguretat que, precisament, es va produir el 2011.

En els últims vuit anys, les partides que més han crescut, amb diferència, han estat les altres despeses i la protecció social, que inclou les pensions i l'atur i que va créixer un 44 per cent. Curiosament, la tercera partida que més ha crescut ha estat la de l'oci i la cultura, amb un 15 per cent. Les despeses en educació van augmentar un 6 per cent i les despeses en sanitat i seguretat van disminuir un 7 i un 10 per cent, respectivament.

**Gràfic 14: La despesa pública i el deute públic en els països de la mostra**



Font: IMF.

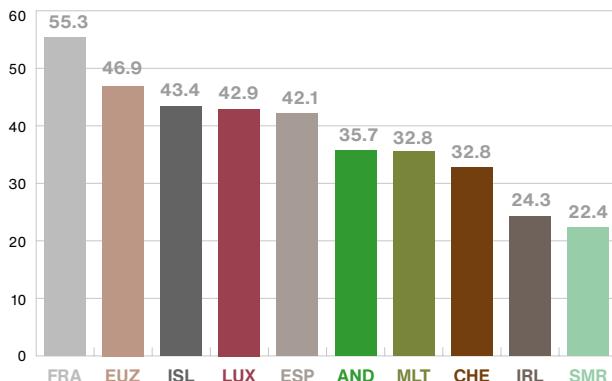
## 5.6. Comparacions internacionals

Al gràfic 14 hem representat les sèries de la despesa pública i del deute públic dels estats de la mostra dels quals tenim dades entre els anys 2000 i 2019. Al panell A d'aquest gràfic hem representat les dades de la despesa pública. Entre aquest grup d'estats destaca França, amb una despesa pública superior al 50 per cent del seu PIB. La segueixen Islàndia, Luxemburg i Espanya, amb despeses públiques superiors al 40 per cent dels seus PIB. A continuació, a la part mitjana-baixa de la taula, hi ha Malta i Andorra, amb unes despeses públiques al voltant del 36 per cent dels seus PIB. Finalment, a la part baixa de la taula hi ha San Marino, amb un 22 per cent.

La dada andorrana té dues lectures. D'una banda estableix que, comparat amb altres estats europeus, el pes de l'estat andorrà en la seva economia continua sent relativament baix i que té marge per augmentar. Però, d'altra banda, aquesta mateixa dada demostra que el pes de l'estat andorrà ja és

substancialment superior al de San Marino, que té la despesa pública més petita i, per tant, els tipus impositius més baixos, i és el país més atractiu per a la inversió estrangera de tots els de la mostra.

**Gràfic 15: La despesa de les administracions públiques el 2019 (% PIB)**



Font: Eurostat i IMF

Com que aquestes dues interpretacions de les dades de la despesa pública són contradictòries, al gràfic 15 hem ampliat la mostra amb les dades de la despesa de les administracions públiques el 2019 de l'eurozona (47 per cent), de Suïssa (33 per cent) i d'Irlanda (24,3 per cent). Aquesta comparació internacional ampliada ens ajuda a identificar tres possibles futurs per a la despesa pública i, per tant, per als impostos a Andorra. La societat andorrana podria continuar en la seva senda de convergència cap a la mitjana de l'eurozona augmentant el pes del seu sector públic; es podria quedar com està, amb una participació de l'estat en l'economia semblant a les de Malta i Suïssa el 2019, uns 10 punts per sota de la mitjana de l'eurozona, o podria reduir el pes del seu sector públic uns 10 punts percentuals per imitar les estratègies de creixement d'Irlanda o de San Marino.

Finalment, al panell B del gràfic 14 hem representat l'evolució del deute públic als països de la mostra dels quals disposem de dades entre els anys 2000 i 2019. En aquest gràfic destaca l'augment del deute públic d'Islàndia, que el 2011 va arribar a suposar el 140 per cent del seu PIB a conseqüència de la crisi financer i del rescat de la banca. També sorprèn la velocitat a què va disminuir posteriorment, fins a arribar al 66 per cent del PIB el 2019, només vuit anys després.

Els països més endeutats de la mostra són França i Espanya, amb deutes de gairebé el 100 per cent dels seus PIB el 2019, i els menys endeutats són Luxemburg, Andorra i Malta, amb deutes que el 2019 suposaven el 22, el 35 i el 40 per cent dels seus PIB, respectivament. Pel que fa al deute públic, la situació d'Andorra també és relativament folgada. Com ja hem comentat, el Fons Monetari Internacional anticipa que aquesta situació de folgança relativa perdurarà durant els pròxims anys malgrat la crisi de la covid-19.

La conclusió d'aquesta part de la nostra anàlisi és que, malgrat l'augment considerable de la participació del sector públic en l'economia andorrana de les últimes dècades, les finances públiques andorranes estan raonablement equilibrades, potser amb l'única excepció de les pensions públiques. Si aquesta situació es mantingués durant els anys vinents, pensem que el sector públic no hauria de ser un factor limitador del creixement de l'economia andorrana.

## 6. El sector exterior

La informació relativa al sector exterior andorrà ha estat especialment difícil de trobar. La base de dades del Fons Monetari Internacional (FMI) només disposa de dades completes del sector exterior andorrà dels del 2019 i d'informació de la balança comercial des del 2017.

### 6.1. La balança de pagaments

Al quadre 4 hem recollit les dades de la balança de pagaments andorrana que publica l'FMI en la seva *Consulta, article IV, per a Andorra del 2022*.

**Quadre 4: La balança de pagaments d'Andorra (% PIB)**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Exportacions de béns i serveis</b>	76,6	75,4	74,0	63,7	66,3
<b>Importacions de béns i serveis</b>	62,4	64,6	64,4	59,8	61,1
<b>Balança comercial</b>	14,2	10,9	9,6	4,0	5,3
<b>Rendes primàries</b>	-	-	9,7	12,0	12,0
<b>Rendes secundàries</b>	12,0	12,0	-1,3	-1,4	-1,4
<b>Balança per compte corrent</b>	-	-	18,0	14,6	15,9
<b>Balança de capital</b>	-	-	0,0	0,0	0,0
<b>Balança financera</b>	-	-	17,6	15,1	15,9
<b>Errors i omissions</b>	-	-	-0,4	0,4	0,0
<b>Reserves internacionals brutes (M€)</b>	-	-	-	41,9	138,1

**Font:** FMI, Andorra Article IV Consultation 2022. L'augment de les reserves internacionals brutes que es va produir el 2021 va ser deguda a l'assignació de drets especials de gir (SDR, per les seves sigles en anglès) que va fer l'FMI l'agost d'aquell any a tots els seus països membres. A Andorra li'n van correspondre 79,1 milions. Sense aquesta assignació, les reserves internacionals d'Andorra s'haurien quedat en 40,8 milions d'euros. El tipus de canvi que hem utilitzat per fer aquest càlcul és el del 27 de desembre de 2021, i són 1,23 EUR/SDR.

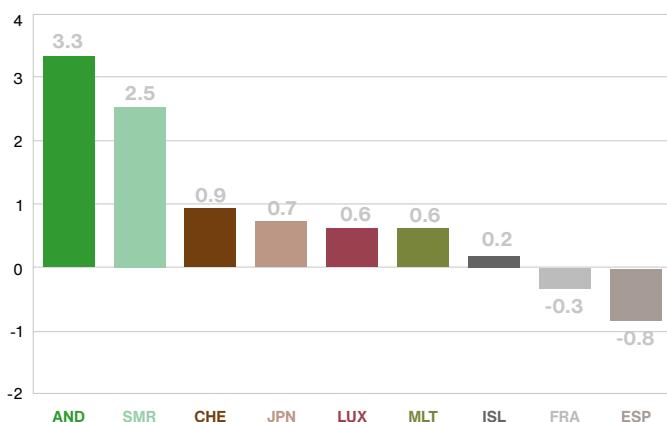
Aquestes dades estableixen que la situació financera del sector exterior andorrà està molt sanejada. Els anys 2017, 2018 i 2019, Andorra va registrar un superàvit en la seva balança comercial superior al 10 per cent del PIB i, malgrat les restriccions de la pandèmia, el 2020 i el 2021 el superàvit comercial es va

mantenir al voltant del 5 per cent. Els superàvits per compte corrent encara van ser més grans. El 2019 van arribar al 18 per cent del PIB i el 2020 i el 2021, al 15 i 16 per cent, respectivament. Tal com veurem a continuació, aquests superàvits han permès a les famílies i empreses andorranes acumular actius financers exteriors i han donat a Andorra una de les posicions d'inversió internacional neta més sanejades de totes les economies europees.

## 6.2. La posició d'inversió internacional neta

Al gràfic 16 hem representat la posició d'inversió internacional neta (PIIN) dels països de la mostra dels quals tenim dades, i hem completat la informació amb les dades per a aquesta variable de Suïssa (CHE) i el Japó (JPN), perquè són dos estats amb una PIIN especialment positiva.

**Gràfic 16: La posició d'inversió internacional neta el 2019**



Font: FMI (<https://data.imf.org/regular.aspx?key=62805744>)

El 2018, amb una PIIN positiva equivalent al 3,3 per cent del seu PIB, Andorra tenia la millor PIIN de tots els països d'aquest grup. Aquesta dada és especialment rellevant perquè estableix que, des del punt de vista del seu balanç internacional, l'economia andorrana té unes reserves importants d'actius internacionals que li permeten mirar el futur sense gaires preocupacions.

## 7. La competitivitat

Des d'un punt de vista microeconòmic, la competitivitat és la capacitat que tenen les empreses per mantenir i augmentar els seus beneficis i les seves quotes de mercat en un entorn dinàmic i canviant. Des d'un punt de vista macroeconòmic, la competitivitat és la facilitat o l'absència de traves legals per fer negocis en un país determinat.

Fins al 2020, el Banc Mundial elaborava un indicador de competitivitat que puntuava els costos de crear empreses, d'obtenir permisos de construcció, d'obtenir contractes de subministrament d'electricitat, els costos registrals, els d'obtenir crèdits, la protecció per als accionistes minoritaris, la fiscalitat, els costos associats al comerç internacional, la seguretat jurídica i la regulació de la no insolvència. Malauradament, Andorra no estava inclosa en la seva base de dades.

En general, la competitivitat és una qüestió més micro que macroeconòmica. Un estudi detallat de la dinàmica de la creació i la destrucció d'empreses, de la seva rendibilitat, del seu creixement i de la seva agrupació per sectors supera els objectius d'aquest estudi. Però, per sort, l'evolució de la composició sectorial del PIB ens dona una visió general que ens permet avaluar en línies generals la competitivitat de les empreses andorranes.

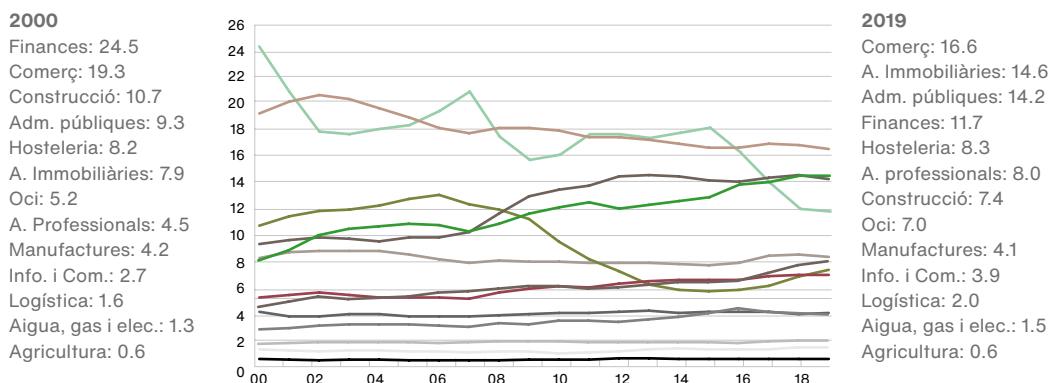
El Departament d'Estadística ens proporciona una informació força detallada de l'evolució de l'activitat econòmica agrupant les empreses andorranes en tretze sectors. El sector primari agrupa les empreses que es dediquen a l'agricultura, la silvicultura i la pesca. Les empreses industrials s'agrupen en tres subsectors: la construcció, les manufactures, i l'aigua, el gas i l'electricitat. Les empreses de serveis s'agrupen en nou subsectors: les activitats immobiliàries; les activitats professionals, científiques, tècniques i administratives; l'administració pública, la defensa, l'educació, la salut pública i les activitats de treball social; l'art, l'entreteniment i l'oci i les activitats de les llars i els ens extraterritorials; el comerç majorista i minorista i la reparació de vehicles; les finances i les asseguradores; l'hoteleria i la restauració; la informació i les comunicacions, i, finalment, les activitats logístiques, de transport i d'emmagatzematge.

Al gràfic 17 hem representat les participacions d'aquests subsectors en el PIB andorrà durant el període comprès entre el 2000 i el 2019 i, al gràfic 18, les variacions de les participacions que s'han produït entre aquests dos anys.

## 7.1. Andorra és un país de serveis

Si agrupem els subsectors que hem esmentat en l'apartat anterior per branques d'activitat, ens adonem que Andorra és, amb molta diferència, un país de serveis. La participació de la indústria en el PIB és inferior al 15 per cent i la del sector primari és mínima.

**Gràfic 17: Les participacions dels sectors en el PIB (%).**



**Font:** Departament d'Estadística d'Andorra

Més concretament, l'any 2000 l'agricultura aportava el 0,6 per cent al PIB andorrà, i el 2019 el percentatge no havia canviat. L'any 2000, la indústria hi aportava el 16,2 per cent i aquest percentatge havia disminuït en 2,6 punts percentuals, fins al 13,6 per cent, el 2019. Aquesta disminució va ser deguda gairebé del tot a la disminució de la participació en el PIB de la construcció, que va passar del 10,7 al 7,4 per cent.

La resta de l'activitat andorrana —al voltant d'un 85 per cent segons el Departament d'Estadística, i d'un 80 per cent segons el Banc Mundial— són els serveis. La seva participació havia crescut 3,2 punts percentuals entre els anys 2000 i 2019, a costa dels sectors industrials.

Per tant, Andorra és un país que ha abandonat gairebé completament el seu passat agrícola i ramader, amb una indústria relativament petita i dominada pel sector de la construcció, i el sector més competitiu del qual són els serveis.

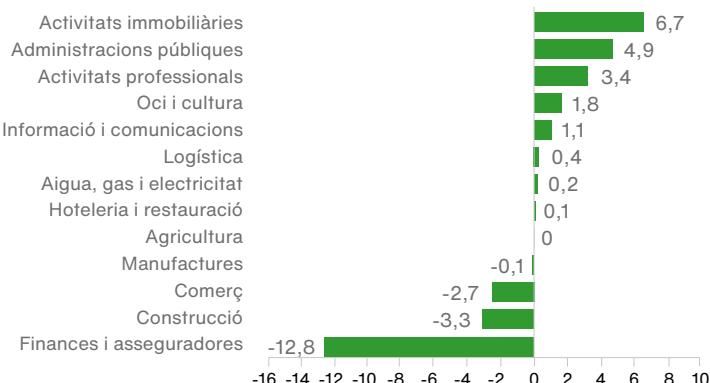
## 7.2. Perden pes les finances i en guanyen les activitats immobiliàries

Si comparem l'evolució dels subsectors, descobrim que l'any 2000 Andorra estava especialitzada en les finances (24,5 per cent) i el comerç (19,3 per cent). Després venien la construcció (10,7 per cent), les administracions públiques (9,3 per cent), l'hoteleria (8,2 per cent) i les activitats immobiliàries (7,9 per cent). Els altres subsectors eren més petits i les seves participacions en el PIB estaven per sota del 5,5 per cent.

Vint anys més tard, el 2019, la composició del PIB andorrà havia canviat considerablement. Les finances havien perdut 12,8 punts percentuals de la seva participació en el PIB i havien deixat de ser tan dominants. El pes de la construcció i del comerç també s'havia reduït –de 3,3 i 2,7 punts percentuals. En canvi, les activitats immobiliàries, les administracions públiques i les activitats professionals havien augmentat les seves participacions en 6,7, 4,9 i 3,4 punts percentuals, respectivament.

El 2019, Andorra havia deixat de ser un país dominat per la banca per ser un país amb una activitat econòmica més diversificada. Aquell any, el comerç, les activitats immobiliàries i l'administració pública eren els subsectors més grans, però les participacions en el PIB de tots ells eren inferiors al 17 per cent.

**Gràfic 18: La variació de les participacions dels sectors en el PIB entre el 2019 i el 2000**



**Font:** Departament d'Estadística d'Andorra

La pèrdua de pes de la banca andorrana té l'avantatge que disminueix la concentració del PIB andorrà en un sol sector i l'exposició d'Andorra a les crisis financeres. Però té l'inconvenient que l'obliga a buscar noves maneres de crear valor en altres activitats. El final del secret bancari, que probablement ha influït en aquest resultat, millora la reputació internacional d'Andorra i l'allunya de les llistes de paradisos fiscals, però l'obliga a buscar altres activitats que ocupin el lloc que abans ocupava la banca.

Per la seva banda, la reducció del pes del comerç, influïda per les vendes en línia i per l'augment de la fiscalitat indirecta, qüestiona el futur d'un sector que, tradicionalment, ha tingut un paper fonamental en el creixement de l'economia andorrana. Aquesta disminució del comerç reforça la necessitat de transformar l'economia andorrana.

L'augment de pes de les activitats immobiliàries és més difícil d'interpretar, perquè la seva sostenibilitat en el temps és qüestionable, sobretot en el context de disminució de la població andorrana. Aquest augment podria ser degut a l'especialització d'Andorra a atraure turistes, nòmades digitals i altres emigrants, o podria ser el resultat d'un augment de l'especulació immobiliària.

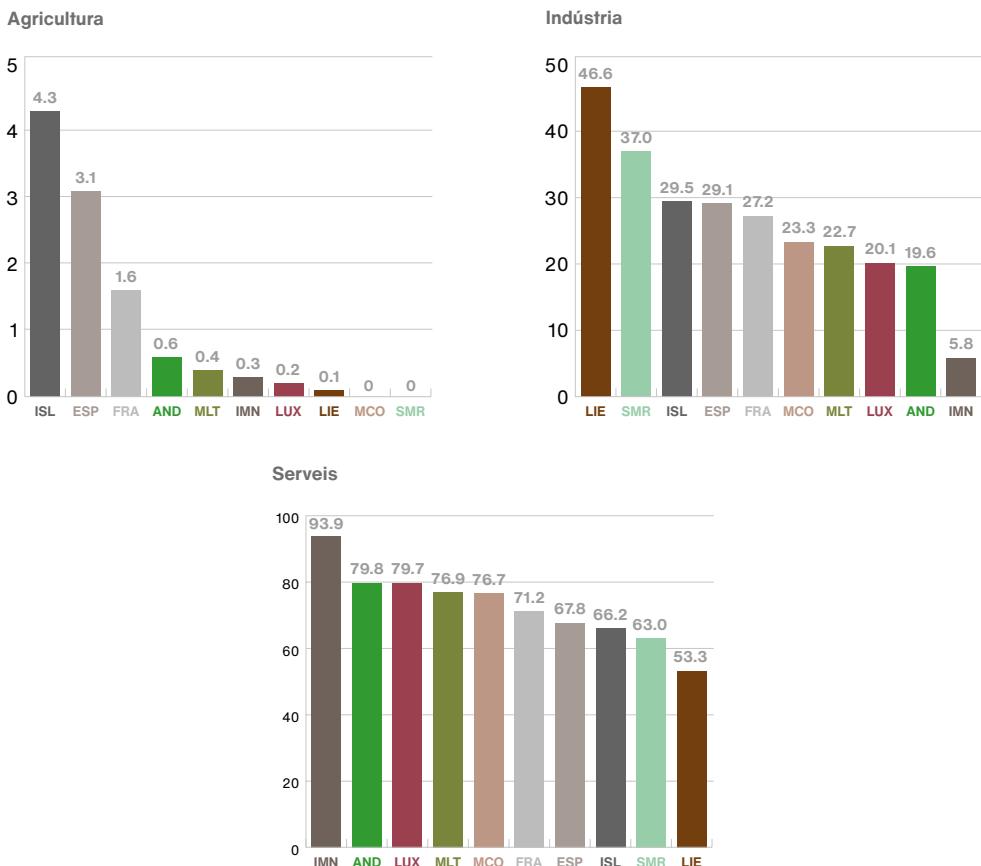
L'augment de les activitats professionals —de 3,4 punts percentuals del PIB entre els anys 2000 i 2019— ens fa pensar que Andorra podria reforçar la composició del seu PIB convertint-se en un *hub* digital per a empreses emergents (*start-ups*) i nòmades digitals que, a més de buscar un entorn favorable per a les seves activitats professionals i els seus negocis, estiguessin interessats en els esports d'hivern i la muntanya.

Finalment, el creixement de la participació en el PIB andorrà de les administracions públiques és més preocupant, perquè obliga a mantenir una fiscalitat suficient per finançar aquests serveis. Si aquest creixement no s'estabilitzés, es podria acabar convertint en un llast per al creixement de l'economia andorrana.

### **7.3. Comparacions internacionals**

Al gràfic 19 representem les participacions en el PIB de l'agricultura, la indústria i els serveis als països de la mostra i els comparem amb les participacions dels sectors andorrans.

Gràfic 19: Les participacions en el PIB el 2019 (%)



Font: Banc Mundial. Les dades de SMR són del Fons Monetari Internacional.

Entre els estats petits europeus, només Islàndia té un sector primari més gran que el d'Andorra, tot i que les diferències entre Andorra i els altres països europeus són molt petites. Entre els països amb més pes de la indústria destaquen Liechtenstein, amb un 74 per cent, i San Marino, amb un 37 per cent. L'Illa de Man ens ha sorprès amb un 94 per cent del seu PIB dedicat als serveis.

Des de principis del segle xx, Liechtenstein és una economia industrialitzada. Té una àmplia xarxa de pimes orientades a l'exportació de mercaderies d'alta tecnologia en els sectors alimentari, dental, farmacèutic i químic. Liechtenstein gasta en R+D un 5,6 per cent del seu PIB, i el sector industrial concentra un 38 per cent dels seus treballadors.

San Marino és l'altre país de la mostra el sector industrial del qual aporta més del 35 per cent del PIB. Produceix tèxtils, electrònica, ceràmica, ciment i vi, i també és conegut pels mobles i les col·leccions filatèliques i numismàtiques.

En el sector terciari destaca l'Illa de Man, amb un sorprenent 94 del PIB dedicat als serveis. Segons el seu departament d'estadística, els principals sectors són els jocs en línia i les assegurances, que representen el 17 per cent del PIB cadascun, seguits del sector de les tecnologies de la informació i les comunicacions (TIC) i la banca, que hi aporten un 9 per cent cadascun. Si agrupem aquests sectors, descobrim que el sector financer genera el 26 per cent del PIB de l'Illa de Man i que el sector de les TIC, entès en un sentit ampli, hi aporta un altre 26 per cent.

Andorra es podria fixar en aquests tres països. Una opció podria ser plantejar-se com un objectiu estratègic reforçar el sector industrial trobant una gran empresa industrial que s'establís al territori. Una altra opció podria ser reforçar el sector de serveis convertint-se en un *hub* per a empreses emergents i nòmades digitals. Qualsevol d'aquestes dues opcions complementaria el comerç i el sector immobiliari, que actualment són els dominants de l'economia andorrana però el futur dels quals no és gens clar, com ja hem comentat abans.

## 8. Conclusions

La principal dificultat amb què hem topat a l'hora d'elaborar aquesta anàlisi macroeconòmica de l'economia andorrana ha estat la falta de dades. Per tant, la primera conclusió d'aquest estudi és que Andorra hauria de dotar de més recursos el seu Departament d'Estadística per millorar la informació macroeconòmica i per posar-la a disposició d'investigadors, empresaris i del públic en general. La comptabilitat del sector públic ens ha semblat especialment opaca i incompleta.

El que més destaca en la comparació d'Andorra amb els petits estats europeus de la mostra és que el creixement de la població d'Andorra entre el 1970 i el 2010 ha estat molt superior al dels altres estats. En canvi, el 2008 Andorra va arribar al nombre màxim de naixements i el 2010 hi va haver una caiguda important de la immigració. Com a conseqüència d'aquests dos canvis, la població andorrana ha disminuït aproximadament un 9 per cent entre el 2009 i el 2019 (vegeu el gràfic 1).

Malgrat aquest gran creixement de la població, entre el 1970 i el 2019 el creixement del PIB andorrà ha estat decebedor. Aquest resultat i l'evolució de la població han fet que el PIB *per capita* a Andorra hagi crescut menys que en els altres estats de la mostra (vegeu el gràfic 8). Per evitar que aquesta situació es repeteixi en el futur, Andorra necessita polítiques que afavoreixin el creixement de la productivitat, i ha de dissenyar amb una cura especial les polítiques de natalitat i immigració perquè siguin coherents amb els seus objectius macroeconòmics.

La despesa pública i el deute públic han augmentat considerablement a Andorra entre el 2010 i el 2019 (vegeu el gràfic 14). Però entre el 2013 i el 2019, des que es va instaurar la imposició directa, ha aconseguit estabilitzar el saldo viu del deute públic del Govern i els comuns. Si aconseguís mantenir els comptes públics equilibrats en el futur, el sector públic andorrà no hauria de ser un llast per al seu creixement econòmic.

Entre el 2017 i el 2021, Andorra ha registrat importants superàvits a la balança comercial i per compte corrent. A més, té una posició d'inversió internacional neta excepcional, que li garanteix la solvència internacional (vegeu el gràfic 16). Aquestes característiques del seu sector exterior li permeten encarar el futur de l'economia amb confiança.

La nostra anàlisi comparativa de l'evolució de l'economia andorrana ens deixa una sensació agredolça. D'una banda, l'evolució del PIB *per capita* andorrà entre el 1970 i el 2019 ha estat decebedor. Exagerant una mica podríem dir que, en termes del PIB *per capita*, Andorra ha perdut cinc dècades, però a canvi de més que triplicar la població. D'altra banda, els superàvits exteriors d'Andorra i la seva excepcional posició d'inversió internacional neta suggereixen que el sector exterior andorrà està equilibrat, i mostren el camí que cal seguir cap al futur.

Pensant en el futur, creiem que Andorra es troba en una disjuntiva. S'ha dotat d'un estat del benestar comparable al dels veïns europeus i el comportament del seu sector exterior és difícil de millorar. Amb l'única excepció del sistema de pensions, el seu sector públic ens sembla sostenible, fins i tot si manté la fiscalitat, tant directa com indirecta, entre les més baixes d'Europa. Però Andorra s'enfronta a importants decisions econòmiques que en condicionaran el futur.

En primer lloc, ha de definir la seva relació econòmica amb la Unió Europea. Aquesta relació ha de ser compatible amb la seva estratègia de creixement, i la seva estratègia de creixement ha de ser coherent amb l'evolució de la població i de les polítiques migratòries. Tenint en compte que el més probable és que la banca i el comerç internacional basat en els avantatges fiscals continuïn perdent pes en el PIB andorrà en el futur, Andorra els haurà de substituir per altres activitats, que haurien de ser d'alt valor afegit. El turisme i les activitats immobiliàries no ens semblen suficients per garantir el creixement del PIB *per capita* andorrà.

Seguint l'exemple d'altres petits estats europeus, Andorra podria intentar atraure alguna gran empresa que reforcés el seu sector industrial, i també es podria convertir en un *hub* tecnològic que atragués empreses emergents tecnològiques, activitats en línia —potser incloent-hi activitats relacionades amb els negocis虚拟 i els criptoactius— i nòmades digitals.







# **The Principality of Andorra: A Comparative Macroeconomic Analysis**



This research paper has been promoted by Empresa Familiar Andorrana (Andorran Family Business, EFA). As a private association, the EFA is interested in developing studies to contribute objective information of general interest for distribution and, in particular, for the specific use of those who devise the country's policies. It is a proposal to enrich the technical and political debate.

When we began the preparatory work for this study, which took place in late 2021 but ran through 2022, the idea was to be able to set out in a single paper certain variables and values, such as those that could be considered typical of a classic macroeconomic overview of a country.

In family businesses, we are obviously concerned about debt and how it evolves, we are concerned about GDP and its composition, trends and development, as well as how it translates in terms of wealth per person, national income and whether it compares with that of other countries. In order to have this element of comparability, we have analysed the data of countries that can in some way be compared with Andorra, either in terms of geographical or population size. This gives us an overview of their macroeconomic data and, over time, allows us to see how the data is evolving, what is growing and what is shrinking.

All this is done in the spirit of providing valuable information for a critical analysis of how we have been conducting economic policy in the last fifty years in our country. The IESE is a prestigious, reputable and independent institution with the analytical and technical capability to undertake this type of project.

Not all the statistical information that we would like to have as a basis is available, despite the efforts made in recent years. The statistical information we have and that has been used is that which, in some form, has come from the Statistics Service of the Government of Andorra, from the data approved by the General Council in the State budget settlements and, very importantly, from the International Monetary Fund, of which Andorra is a member.

Therefore, the EFA deemed it appropriate to assess the macroeconomic situation and compare it to other countries at this time when we are about to take an important political decision that affects sovereignty, namely an agreement with the European Union. As such, the report notes a moderate per capital income profile, as it has not grown much since 1970 and less so if compared with similar countries, where it has grown much more. On the other hand, we must make a positive reading, as we have many more people and thus more human resources than fifty years ago. However, we also face threats, such as

the current legislation on social protection and social security, which casts doubt on the financial capacity of the Andorran social security system (CASS) to meet the commitments it has undertaken. This doubt in turn extends to the Government itself, since it is in some way subsidiary to the CASS in terms of the commitments it has undertaken in relation to both illness and old age.

We love our country, we love our sovereignty and we know that sovereignty has a cost. That cost is the ability to pay the debt, and therefore to meet our commitments. The question would be whether we are more solvent today than we were 50 years ago in terms of debt management. And also whether we have made the best decisions for the progress of the economic sectors during these years in Andorra and whether we can develop other sectors with greater added value to complement the retail sector, which is currently showing a certain decline in its weight. We are faced with the question of whether the growing trend of increasing public spending over GDP, and which is rising above the CPI, has been the case for the last 20 years and is something to which we must be resigned. This should provide alternative reconsiderations to the inertia of the model we have been witnessing during the 21st century.

The EFA is grateful for the willingness of Crèdit Andorrà, with whom we have a cooperation agreement and with whom we have worked on many events and dossiers since our foundation, to publish this study. It is therefore good news for us that Crèdit Andorrà wishes to sponsor this publication, and I would like to think that there will be further improved editions at the service of the people and organisations concerned, politicians and institutions in our country.

**Daniel Armengol**  
*President of Empresa Familiar Andorrana*

As the principal investigator, it is an honour for me to have had the opportunity to summarise in these pages the result of several months of study of the Andorran economy.

When Joan Tomás contacted me to commission us, I told him that the quality of the analysis could never be better than the quality and availability of the data. In this respect, we macroeconomists are like chefs—we can spoil a good product, but it is impossible for us to improve a bad one. Unfortunately, I was not far wrong: finding reliable and consistent data has been the most difficult part. If any of the conclusions come as too much of a surprise to the reader, it may be that the data on which they are based are not the most appropriate.

For the rest, we have looked at the Andorran economy with an unbiased eye. When we began, Juan Pablo Uphoff and I knew about Andorra what Spaniards who do not ski know, which is to say, almost nothing. And our analysis is what we have learnt from rigorously analysing the data we found.

We are grateful to Empresa Familiar Andorrana for their interest in providing a comparative and long-term view of the evolution of the Andorran economy, and to Crèdit Andorrà for the translation and careful editing of the report and their interest in disseminating it.

**Javier Díaz-Giménez**  
*Professor of Economics*



## Executive Summary

In 1970, according to the World Bank, Andorra had a population of 24,270 people and a GDP *per capita* of 35,391 dollars. Fifty years on, in 2019, the Andorran population had multiplied by 3.2, to 77,146 people, but its Gross Domestic Product (GDP) *per capita* had only grown by 10 per cent, to 39,004 euros.

Other World Bank data, also from 1970, tells us that the GDP *per capita* of Luxembourg was 35,514, almost identical to that of Andorra. In contrast, however, in 2019, the Luxembourg population had grown 80 per cent and its GDP *per capita* had tripled to 108,570 dollars. In the fifty years between 1970 and 2019, Andorra opted to triple its population at the expense of limiting its GDP *per capita* growth to 10 per cent, while Luxembourg tripled its GDP *per capita* and limited its population growth to 80 per cent. The aims of this study are to identify the barriers that have inhibited Andorra's GDP *per capita* growth and to propose solutions that will help lower these barriers and thus prevent such an outcome from recurring in the future.

To this end, we are going to study the historical data of the Andorran economy and compare them with those of seven other small European states, France and Spain. The small states to which we will be comparing the Andorran economy are the Isle of Man, Iceland, Liechtenstein, Luxembourg, Malta, Monaco and San Marino.

This report considers two periods: the long term and the medium term. In our long-term analysis, we analyse the period from 1970 to 2019, and our medium-term analysis covers the period from 2000 to 2019. We have started in 1970 because data prior to this year are scarce and would pose doubts about their homogeneity. We have analysed up to 2019 in order to avoid possible distortions due to COVID.

As we have mentioned, the stagnation of Andorra's GDP *per capita* can partly be explained by the evolution of the population. Between 1970 and 2019, the Andorran population multiplied by a factor of 3.2, while in Luxembourg it only increased by 83 per cent. This is particularly striking if we consider that Luxembourg was the sample country with the second largest population growth after Andorra.

The intensive growth of the Andorran population was interrupted in 2010, and between that year and 2019, the country's population fell 8.7 per cent. Furthermore, according to the Andorran Department of Statistics, 539 babies

were born in Andorra in 2019. As we explain in the text, if the number of births remained constant and Andorran did not admit immigrants, over the next 85 years, the country's population would fall by 35 per cent. These data suggest that designing demographic policies in line with Andorra's macroeconomic objectives is one of the pending issues for Andorran economic policy.

Another explanation of Andorra's stagnated GDP *per capita* can be found in the evolution of its GDP. Out of all the small states in the sample, we have only found complete data for the period between 1970 and 2019 for Malta, Luxembourg, Monaco and Andorra. During that period, Malta's GDP multiplied by a factor of 15.1, Luxembourg's by 5.6, Monaco's by 4.0 and Andorra's by 3.5. Something similar happened between 2000 and 2019. The Isle of Man's GDP multiplied by 2.3, Malta's by 2.1, Luxembourg's by 1.7 and Andorra's by 1.3, just ahead of San Marino, which only returned to its GDP value of the year 2000 in 2019. These figures suggest that Andorra's growth has been in labour-intensive activities with low productivity. Hence, between 1970 and 2019, Andorra's population increased considerably, but the country has not managed to increase the standard of living of its inhabitants to the same extent.

In terms of the public sector, between 2000 and 2019, there was a considerable increase in the share of the public administrations in the Andorran economy, and the country endowed itself with a welfare state comparable in many respects with that of its European neighbours. Although Andorra's tax rates remain among the lowest in Europe, the government and parishes of Andorra managed to stabilise gross government debt between 2013 and 2019 at around 1 billion euros and reduce it by 7 percentage points relative to its GDP.

Despite the considerable increase in the contribution of the public sector in the Andorran economy during these years, in 2019, Andorran public finances were reasonably balanced. The main threat to the sustainability of Andorra's public sector has been found in the sustainability of its pension system. If the balance of government and parish budgets is maintained over the coming years, we believe that the Andorran public sector should not be a limiting factor in the growth of the country's GDP *per capita*.

With regard to the external sector, we have only found data for Andorra for the years 2019, 2020 and 2021. In these three years, Andorra has recorded large current account surpluses of 18, 15 and 16 per cent of its GDP. This healthy situation of its foreign economic relations means that Andorra does not require foreign financing for the business plans of its companies and the objectives of its households and public administrations.

The current account surplus recorded during these years shows that Andorra's domestic sector savings finance the rest of the world with a significant proportion of its GDP. Moreover, Andorra's net international investment position is among the most positive in the world. As a result, Andorrans enjoy a comfortable external financial buffer that allows them to face possible future adversities with a certain degree of peace of mind.

Lastly, to evaluate the competitiveness of Andorran companies and sectors, we have analysed the evolution of the sectoral composition of its GDP. Andorra is a country that has all but abandoned its agricultural and livestock farming past, whose industry is relatively small and dominated by the construction sector, and whose main branch of activity is services.

Between 2000 and 2019, the share of finance and insurance in Andorra's GDP fell 13 percentage points. This decline in the weight of banking was offset by the growth of 6 points in real estate activities, 5 points in public administration and 3 points in professional activities.

In this same period, the weighting of commerce in Andorra's GDP fell 3 percentage points. This drop is concerning, as it casts doubt on the future of a sector that has traditionally played an important role in the growth of the Andorran economy and in the financing of its public sector.

On the other hand, the increase in professional activities—by 3.4 per cent of GDP between 2000 and 2019—leads us to believe that Andorra could strengthen its GDP composition by becoming a digital hub for start-ups and digital nomads. In addition to seeking a favourable tax environment for their professional activities and businesses, these players are interested in winter sports and the mountains.

Another way to strengthen Andorran GDP could be through a focus on its industry. Liechtenstein, with 47 per cent of its GDP dedicated to industrial activities, and San Marino, with 37 per cent, are examples of small European states that Andorra could emulate in the future. The composition of GDP in these two countries suggests that Andorra could consider strengthening its secondary sector as a strategic objective by finding a large industrial company to establish itself in its territory.

We also looked at the GDP composition of the Isle of Man, which devotes 26 per cent of its GDP to online gaming and Information and communications technologies. As we have mentioned, focusing on fostering the development

of ICT and becoming a digital hub could be other ways to supplement commerce and the real estate sector, which remain two of the dominant sectors in the Andorran economy, although their future is in doubt.

## 1. Introduction

In 1970, according to the World Bank, Andorra and Luxembourg had practically the same GDP *per capita*: Andorra's was USD 35,391 while Luxembourg's was USD 35,514. Fifty years on, in 2019, Andorra's GDP *per capita* was USD 39,004, an increase of just 10 percent. In contrast, Luxembourg's GDP *per capita* had tripled to USD 108,570. This means that, in 2019, Andorrans were living at about the same standard as their grandparents, while Luxembourgers were living three times better.

It is true that Luxembourg is in the heart of Europe and Andorra is much closer to its southern border. It is also true that Luxembourg formed part of the European Union project since its very beginnings, in the early 1950s, and that Andorra in 2022 has not yet finished defining its relationship with the European Union. Another important fact is that, in 1970, Luxembourg had almost 14 times more inhabitants than Andorra. In 2019, this number had been reduced to just over 8 times, but Luxembourg was still a mini-state with over 600,000 inhabitants, while Andorra was a microstate with less than 80,000.

In any case, it is very striking that, in terms of GDP *per capita*, Andorra had missed out on the economic opportunities offered by the last 50 years of prosperity and relative peace in Europe. The aims of this study are to identify the barriers that have inhibited Andorra's GDP *per capita* growth and to propose solutions that will help to prevent this outcome from recurring in the future.

To this end, we are going to study the historical data of the Andorran economy and compare them with those of seven other small European states, France (FRA) and Spain (ESP). The small states to which we will be comparing the Andorran economy are the Isle of Man (IMN), Iceland (ISL), Liechtenstein (LIE), Luxembourg (LUX), Malta (MLT), Monaco (MCO) and San Marino (SMR). Unfortunately, the data for the Isle of Man and Liechtenstein available on international databases are very scarce, so we have had to omit these two states in many of the comparisons.

This report considers two periods: the long term, in which we analyse the period from 1970 to 2019; and the medium term, in which we study the period from 2000 and 2019. We have started in 1970 because earlier data are scarce and would pose doubts about their homogeneity. We have analysed up to 2019 in order to avoid possible distortions due to COVID-19: economic contraction in

---

1. Unless otherwise noted, dollars referenced in this study are constant 2015 dollars.

2020 due to lockdowns and the rebound in growth that occurred in 2021 with the widespread access to vaccines and the reopening.

In addition, this study has an appendix which is a database with the main macroeconomic data of the Andorran economy, and the economies of the other states in the sample, which will serve to update this study and may help in carrying out other research.

## 1.1. Sample states

In Table 1 we have tabulated the population and GDP *per capita* of the sample states in 2019. According to their 2019 populations, the sample states can be classified into four groups: France and Spain are, by some margin, the two most populous states. These two states are not small states. On the contrary, they are two of the four largest states in the European Union. We have included them in this study because they are Andorra's neighbours and surround the country entirely.

**Table 1: Population and GDP *per capita* and 2019**

	Population	% AND		GDPPC	%AND
<b>FRA</b>	67,248,926	87,171.0	<b>MCO</b>	181,709	465.9
<b>ESP</b>	47,134,837	61,098.2	<b>LIE</b>	167,313	429.0
<b>LUX</b>	620,001	803.7	<b>LUX</b>	108,570	278.4
<b>MLT</b>	504,062	653.4	<b>IMN</b>	96,105	246.4
<b>ISL</b>	360,563	467.4	<b>ISL</b>	57,819	148.2
<b>IMN</b>	84,589	109.6	<b>SMR</b>	44,552	114.2
<b>AND</b>	77,146	100.0	<b>AND</b>	39,004	100.0
<b>MCO</b>	38,967	50.5	<b>FRA</b>	38,912	99.8
<b>LIE</b>	38,020	49.3	<b>MLT</b>	28,364	72.7
<b>SMR</b>	33,864	43.9	<b>ESP</b>	28,102	72.0

GDP is measured in constant 2015 US\$. The source of the population data is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>). The source of the GDP data is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>).

Luxembourg, Malta and Iceland form the next group of states. In 2019, these three states had populations of between 350,000 and 650,000. These are followed by the Isle of Man and Andorra with approximately 80,000 inhabitants. Lastly, Monaco, Liechtenstein and San Marino are the least populous states in the sample, with between 30,000 and 40,000 inhabitants.

The Isle of Man is the state that is most similar to Andorra in terms of population size in 2019. For this reason, we wanted to focus our analysis on the comparisons between these two states. However, macroeconomic data on the Isle of Man are not available on international databases, which has forced us to leave the detailed comparison of Andorra with the Isle of Man for another time.

The sample states can also be grouped according to their GDP *per capita* in 2019. Based on this variable, Monaco and Liechtenstein are the two wealthiest states in the sample, with *per capita* GDPs exceeding 170,000 dollars. These states exceed Andorra's GDP *per capita* by more than four times. Luxembourg and the Isle of Man are next, with *per capita* GDPs close to 100,000 dollars. This is followed by San Marino, Andorra and France, with *per capita* GDPs of around 40,000 dollars, and at the bottom of the table we have Malta and Spain with GDPs of approximately 30,000 dollars *per capita*.

San Marino is the state that most closely resembles Andorra in terms of GDP *per capita*. If we consider both population and GDP *per capita*, the two states in the sample that are most similar to Andorra are the Isle of Man and San Marino. Whenever data availability allows, we will pay special attention to these two states.

## 1.2. Analysis periods

Our initial intention was for this analysis to begin in 1960. However, the availability of historical macroeconomic data on the small European states in the sample is limited. This limitation forced us to narrow the scope of our study and to consider two periods: the long term and the medium term. Our long-term analysis starts in 1970 and ends in 2019, and our medium-term analysis starts in 2000 and ends in 2019. As we have mentioned above, we preferred to end the study period in 2019 to avoid any distortions caused by the contraction in activity and subsequent rebound caused by the COVID-19 pandemic.

Furthermore, it cannot be denied that Andorra is in the midst of a period of transition that will end when Andorrans conclude their negotiations with the

European Union and decide how much sovereignty they are willing to give up in exchange for what benefits of association with EU member states.

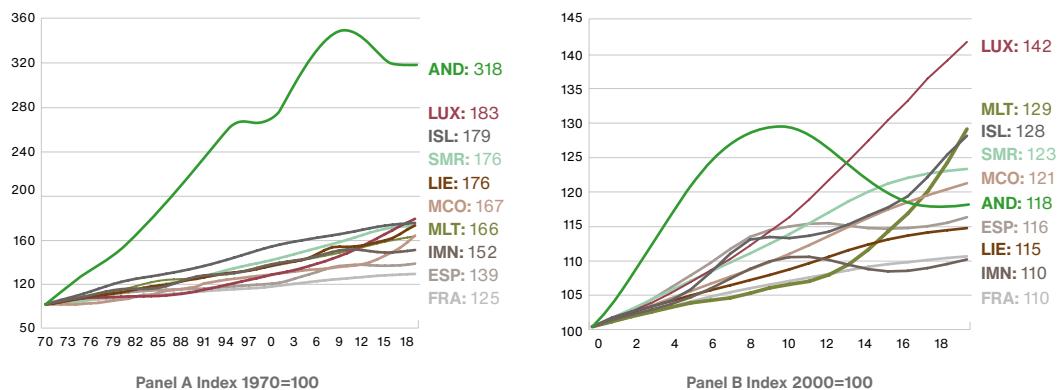
The main recent milestones in the Andorran economy are as follows: Andorra adopted the euro currency on 1 January 2002, at the same time as France and Spain. In 2012, Andorra partially liberalised foreign investment and introduced corporation tax. A year later, in 2013, it introduced value added tax (known in Andorra as the General Indirect Tax, or IGI), and in 2015, it introduced personal income tax. Finally, in 2017, Andorra made a commitment to the European Union to end banking secrecy.

All these changes have substantially changed the incentives to work, spend, save and invest in Andorra, and Andorran households, companies and public administrations are still adapting to these new economic circumstances. Ideally, this study should be complemented by a more short-term study analysing in detail the evolution of the Andorran economy from 2010 onwards.

## 2. Population

In figure 1, we have plotted the evolution of the population in the sample states. Panel A illustrates the long-term evolution of the population and partly explains the enigma of the five lost decades in Andorra's *GDP per capita*. Between 1970 and 2019, the Andorran population grew by 218 percent, while the growth rates of the other sample states were much lower: between 25 percent (in France, the country that grew the least) and 83 percent (in Luxembourg, the country that grew the most). In this same period, the population of the Isle of Man, which was the most similar to Andorra's in 1970, grew just 52 percent.

**Figure 1: Population in the sample states**



The source of the population data is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>).

Panel B of Chart 1 shows this trend of higher growth in the population of Andorra reversed in 2009. From that year onwards, the Andorran population declined substantially until 2017 and has since stabilised.

The evolution of the population of the Isle of Man since the year 2000 was similar to that of Andorra, although with substantially lower growth rates. It grew until 2010, then declined until 2015 and then recovered again. However, while the evolution was similar, between 2000 and 2019, the Andorran population grew 18 per cent and the population of the Isle of Man grew 10 per cent.

There is a possibility that Andorra's population data may reflect a measurement problem. It is possible that the differences between the resident popu-

lation and the effective population in Andorra are greater than in other states. Determining this would require a thorough study of the data and is beyond the scope of this paper.

In any case, the growth in Andorra's population between 1970 and 2019 has been clearly greater than that of the other states in the sample. This differential behaviour partly explains the stagnation of Andorran GDP *per capita* mentioned in the introduction.

## 2.1. The Rule of 85

According to Augusto Comte, demographics are destiny. We share this view, albeit with a few nuances. We agree that demographics are a fundamental part of the destiny of a society, but they do not explain everything. If we want to speculate about where a country's demography is heading, the Rule of 85 offers a reasonable approximation to help us imagine its future.

**Table 2: The Rule of 85 and the future of the population**

	Births 2019	Life expectancy 2019	Population 2019	Population Rule of 85	Population (%)
<b>ISL</b>	4,402	82.4	360,563	374,170	3.8
<b>FRA</b>	701,300	82.7	67,248,926	59,610,500	-11.4
<b>LUX</b>	6,167	82.1	620,001	524,195	-15.5
<b>LIE</b>	352	84.3	38,020	29,920	-21.3
<b>IMN</b>	745	80.7	84,589	63,325	-25.1
<b>MLT</b>	4,318	83.2	504,062	367,030	-27.2
<b>MCO</b>	331	86.5	38,967	28,135	-27.8
<b>AND</b>	590	83.0	77,146	50,150	-35.0
<b>ESP</b>	354,681	83.5	47,134,837	30,147,885	-36.0
<b>SMR</b>	209	83.0	33,864	17,765	-47.5

The source of the data on births and life expectancy at birth in 2019 is the United Nations (<https://population.un.org/wpp/Download/Standard/MostUsed/>). The source of data on population in 2019 is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>).

The Rule of 85 is as follows. Let us imagine that exactly 1000 people are born on an island every year, all these people live for exactly 85 years and, because of its mysterious and remote location, the island experiences no immigration or emigration. For the sake of precision, let us assume that all the islanders die on their 86th birthday. What will the long-term population of this island be? The island's population will be exactly 85,000 people. One thousand people are born and one thousand people die every year. The population pyramid would be rectangular because every age group would contain exactly 1000 people.

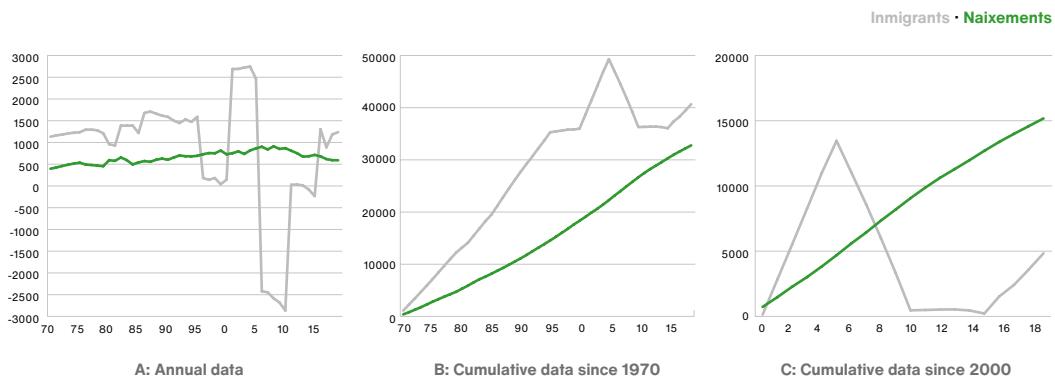
Another way to visualise the Rule of 85 is this: in Andorra in 2019, 590 children were born, so in that year there were 590 children under the age of one in Andorra. Suppose that no immigrants have come to Andorra and no one has emigrated from Andorra. This means that in 2020, the number of 1-year-olds was at most 590. In 2021, Andorra had at most 509 2-year-olds, and so on until the year 2100, when there will be 509 81-year-olds in Andorra (in reality, this would be minus people who die and emigrants who were born in 2019 and plus the immigrants who were born in the same year).

If we use the Rule of 85, with data from a real economy, we can anticipate the long-term population of that economy assuming its birth rate and life expectancy remained constant. In Chart 2, we have done this exercise with the sample states, assuming that the number of births will remain constant at the 2019 value and that the life expectancy is 85 years in all the countries considered.

What would the future population of Andorra be? In 2019, 590 Andorrans were born. If we multiply this number by 85, we get 50,150. In 2019, there were 77,146 Andorrans. This means that, if the birth rate does not change, life expectancy is 85 years, and Andorra admits no immigrants, it would lose 35 per cent of its population in the next 85 years. If Andorra is striving to be a country with around 80,000 inhabitants, it will need to supplement births with immigrants.

## **2.2. Births and immigrants**

To better understand the evolution of the Andorran population, in figure 2, we have plotted the evolution of births and immigrants.

**Figure 2: Births and immigration in Andorra**

The source of the births and immigration data is the UN (<https://population.un.org/wpp/Download/Standard/MostUsed/>)

What strikes us most about Panel A in this chart are the large variations in the number of immigrants that occurred between 1996 and 2000, between 2001 and 2005, between 2006 and 2010 and between 2011 and 2015. It would be very interesting to determine the causes of these fluctuations.

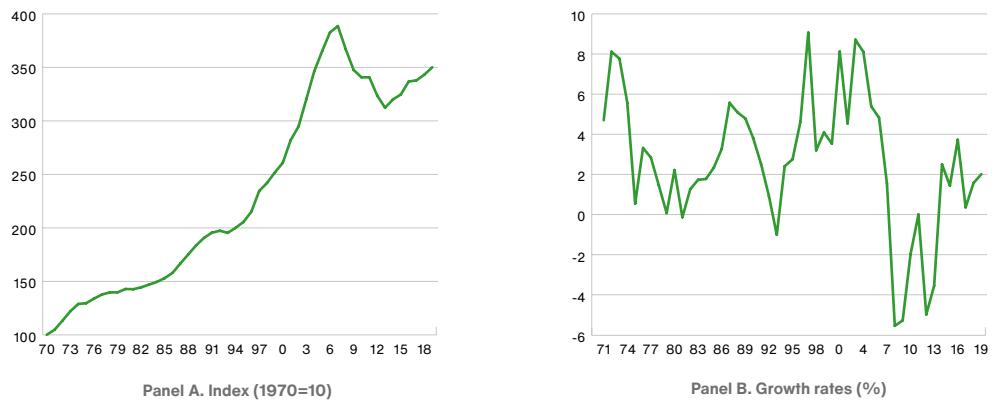
In any case, the data show that immigration has dominated the birth rate as the cause of the increase in the Andorran population. Between 1970 and 2019, 32,769 people were born in Andorra and 40,661 immigrants arrived in Andorra. In the last two decades, this result has been completely reversed and the birth rate has been much higher than immigration. In particular, between 2000 and 2019, 15,175 people were born in Andorra and just 4,835 immigrants arrived in Andorra.

As we said in the previous section, the fall in the birth rate that has occurred in Andorra since 2008 points to a worrying demographic future. For this reason, we believe that a clear policy on the quantity and type of immigrants that Andorra is willing to receive is essential to ensuring Andorra's demographic future since, as we have mentioned, it is a fundamental part of its destiny.

### 3. Gross Domestic Product

In figure 3, we have plotted the evolution of Andorran Gross Domestic Product (GDP). Panel A of this chart shows four clearly distinct phases in the growth of real GDP in Andorra. Between 1970 and 1996, real GDP in Andorra grew at an average annual rate of 3.0 per cent. Between 1996 and 2007, the average growth rate of Andorran real GDP increased to 5.5 per cent annual. Between 2007 and 2013, the Andorran economy entered a crisis and its real GDP contracted at an average annual rate of -3.6 per cent. Lastly, between 2013 and 2019, the Andorran economy recovered and its real GDP grew at an average annual rate of 1.9 per cent.

**Figure 3: Gross Domestic Product in Andorra**



GDP is measured in constant 2015 US\$ and the source of the data is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>).

In Panel B of this chart, we have plotted the annual growth rates of Andorran real GDP. These rates tell a more detailed story of the economic cycles in Andorra. If we disregard the sawtooth patterns, the period between 1972 and 1981 saw an intense slowdown in the growth rates of Andorran GDP, falling from 8 per cent to zero. Between 1981 and 1987, the growth rates increased again to almost 6 per cent at the end of the period. Between 1987 and 1993, there was another period of slowdown and Andorran economic growth waned again to -1 per cent at the end of this period.

Between 1993 and 2003, Andorran GDP growth rates saw picked up again with a saw-toothed recovery, reaching rates close to 9 per cent. Between 2003 and 2012, there was a double contraction of GDP, which started to recover in 2013, although the peak growth rate in this period did not exceed 4 per cent.

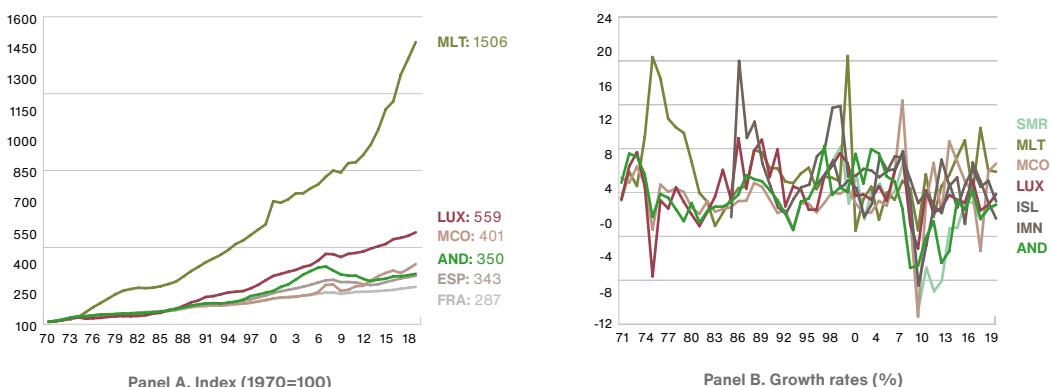
We were struck by the volatility of Andorran GDP growth rates. It would be interesting to find out the underlying cause. To do this, we would have to study each of the economic cycles in Andorra in detail.

### 3.1. International comparisons

In Panel A of figure 4, we have plotted the evolution of the Gross Domestic Product (GDP) of Malta, Luxembourg, Monaco, Andorra, Spain and France because they are the only states in the sample for which we have complete economic data for the whole period.

What is most remarkable in this chart is the spectacular growth in real GDP in Malta, which increased by a factor of more than 15 between 1970 and 2019. It is true that in 1970, Malta was far and beyond the poorest state in the sample. Its GDP *per capita* at the time was a mere 3,135 dollars, roughly one eleventh of the Andorran GDP of 35,391 dollars. But in 2019, Malta's GDP *per capita* was 27,738 dollars, an impressive 74 per cent that of Andorra's GDP of 37,640 dollars.

**Figure 4: Gross Domestic Product of the sample states**



GDP is measured in constant 2015 US\$ and the source of the data is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>).

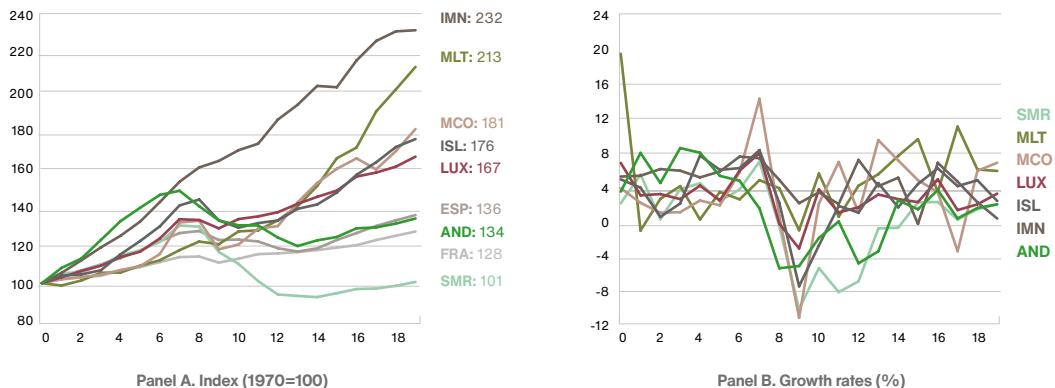
It is also true that Malta, with over 500,000 inhabitants, is a much larger state than Andorra. Furthermore, Malta joined the European Union on 1 May 2004. Nevertheless, it cannot be denied that Malta serves as an example of the miraculous growth in GDP that is also possible in the small European states.

In Panel B of Chart 4, we have plotted the real GDP growth rates of the sample states. To simplify the jumble of data, we have omitted the series for Spain and France, whose economies, given their size, fluctuate considerably less than those of the smaller states. The chart includes all the small states in the samples except Liechtenstein, but the series of each state starts at the time they become available.

In this chart, we can observe that the fluctuations in the growth rate of Andorran GDP—which we had found striking in our analysis of Chart 3—are in fact substantially smaller than those of the other states in the sample, such as Malta, the Isle of Man, Monaco and Luxembourg. The high volatility in their growth rates suggests that this may be a characteristic of the growth processes of small states, which suffer heavily from negative shocks to their dominant productive sectors, but which recover quickly and grow more than larger states when the disruptions are positive.

In figure 4, we have plotted the real GDP indices and real GDP growth rates of all the sample states except Liechtenstein, due to the scarcity of data between the years 2000 and 2019. Panel A of this chart illustrates that the growth trajectories of the sample states have changed considerably in this period, if we compare them with those of figure 4. During these two decades, Malta's GDP growth remains spectacular, but the Isle of Man's growth rate is even greater.

The economy of Andorra more closely resembles that of the Isle of Man than that of Malta. This is for two reasons: because their populations are much more similar and because the Isle of Man does not belong to the European Union. As we have mentioned, we were not able to find detailed macroeconomic data for the Isle of Man. Therefore, we are unsure of the reasons behind the miraculous growth of its economy.

**Figure 5: Gross Domestic Product of the sample states**

GDP is measured in constant 2015 US\$ and the source of the data is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>).

San Marino, on the other hand, shows the other side of the coin. Between 2000 and 2019, its GDP only grew by one per cent. The data suggest that the Great Recession of 2008 caused a sharp contraction of San Marino's economy due to its heavy dependence on the banking sector, and in 2019 it had still not recovered.

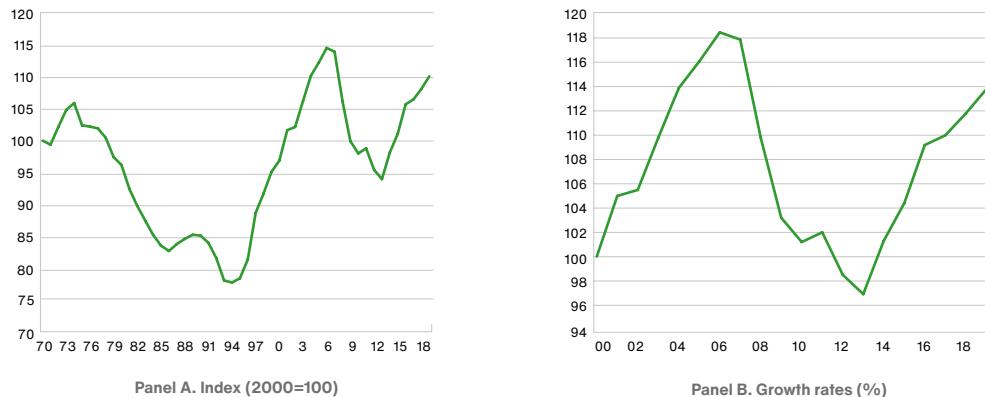
In Panel B of figure 5, we have plotted the GDP growth rates of the sample states between 2000 and 2019, again without including Spain and France. If we compare this chart with Panel B of figure 5, we see that the amplitude of the fluctuations in GDP of the small European states has been greatly reduced. This result shows that the 2001 dotcom bubble crash and the Great Recession of 2008 were two more benign shocks for the small European states than the oil crisis and the end of the Soviet Union and the fall of the Iron Curtain.

Panel B of figure 5 also suggests that the amplitude of the fluctuations of Andorran GDP are no exception. They closely resemble those of the small European states in the sample, and are in fact lower than those of some of them.

## 4. GDP *per capita*

In figure 6, we have plotted the evolution of GDP *per capita* (GDPPC) in Andorra. The first thing that strikes us in this chart is that in fifty years the GDPPC of the Andorran people has grown by just 10 per cent. The second is the pronounced sawtooth pattern in the time series of this variable.

**Figure 6: Indices of GDP *per capita* in Andorra**



GDP is measured in constant 2015 US\$. The source of the GDP data is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>). The source of the population data is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>).

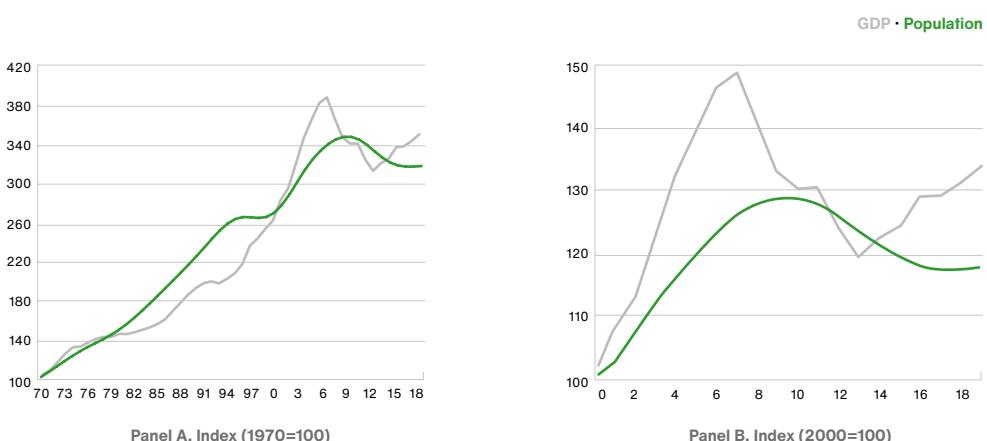
Between 1970 and 1974, Andorra's GDPPC grew by 5 per cent. This was followed by 20 years of decline in the GDPPC between 1974 and 1994. In the latter year, the value of the GDPPC index was 77.4, 22.6 per cent less than in 1970. Twelve years of GDP growth followed, until 2006. This year, the GDPPC index for Andorra reached 115, the highest point in the series.

However, from 2006 onwards, there was a further period of decline in the GDPPC, which reached 94 in 2013, 6 per cent less than in 1970, some 43 years later. In the latter end of the series, the Andorran GDPPC grew again to reach a value of 110 in 2019.

As we can observe in Panel C of figure 5, the behaviour of Andorra's GDPPC is unique among all the sample states with the sole exception of San Marino. This raises the question of whether Andorra has fallen into a Malthusian trap in which GDP growth is only achieved with an approximately proportional increase in population. This form of growth is a trap because it impedes growth of GDPPC.

To determine whether this is the case, in figure 7 we have plotted the indices of GDP and population in Andorra. This chart shows that our conjecture holds between 1973 and 1994, and ceases to hold true between 1994 and 2007, although in that period, GDP and population in Andorra grew at the same time. This graph also illustrates that the Andorran economy saw a period of virtuous growth between 2013 and 2019 because during these years, Andorran GDP grows again, despite the fact that the population decreases or stagnates. It would be very interesting to study how Andorra grew during this period in more depth.

**Figure 7: Indices of population and GDP in Andorra**



GDP is measured in constant 2015 US\$. The source of the GDP data is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>). The source of the population data is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>).

If in Section 2 we concluded that the destiny of Andorra's economy was partially determined by the evolution of its population, the data we have studied in this section suggest that Andorra should pay special attention to the productivity of its companies. When taken as a whole, their productivity has been insufficient to achieve sustained growth in Andorra's GDPPC over the last fifty years.

#### 4.1. International comparisons

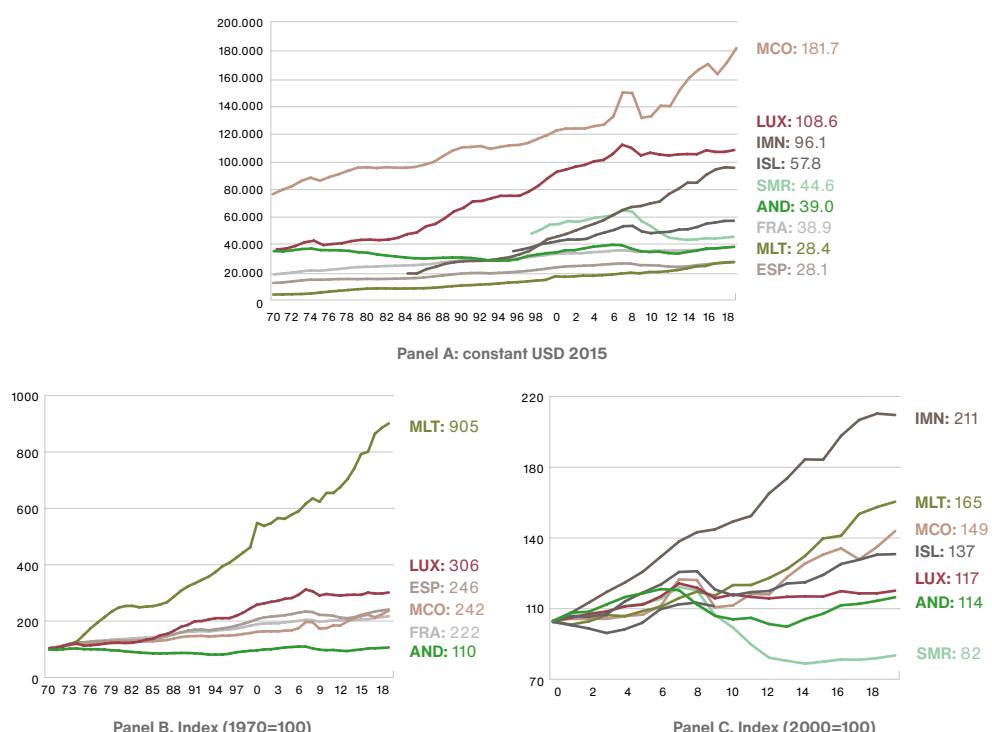
Panel A of figure 8 shows the GDPPC of all states in the sample except Liechtenstein, again because of lack of data. The series for Monaco, Luxembourg, Andorra, France, Spain and Malta start in 1970, the Isle of Man in 1984, Iceland in 1995 and San Marino in 1997.

In this chart we see the growth trajectories of the GDPPC of the eight sample states. These trajectories are the best macroeconomic summary of what has happened in those states. Monaco stands out at the top. It started as the wealthiest economy in the sample in 1970, and remained so in 2019 and, moreover, its GDPPC had multiplied by 2.4.

Luxembourg is another example of a raising trajectory, with a GDPPC that was indistinguishable from Andorra's in 1970 and 2.8 times higher in 2019. What factors caused these differences? What decisions were made by Luxembourg families, companies and public administrations that allowed them to grow in this way, and what decisions by Andorran families, companies and public administrations impeded their growth?

The series for the Isle of Man is shorter, but it is another clear success story. San Marino, however, provides an example to avoid. In 2007, its GDPPC exceeded 65,000 dollars, and in 2019 it had fallen to 44,500 dollars.

**Figure 8: GDP per capita of the sample states**



GDP is measured in constant 2015 US\$. The source of the GDP data is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD>). The source of the population data is the World Bank (<https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL>).

But although the scale of Panel A of figure 8 does not allow us to appreciate it, the most striking growth among the sample states is that of Malta. This is illustrated in Panel B of this chart, where we have plotted the GDPPC indices in the sample countries between 1970 and 2019.

What is most remarkable in this chart is the spectacular growth in GDPPC in Malta, which increased more than ninefold in this period. As we have mentioned above, in 1970, Malta was by far the poorest state in the sample, but this does not prevent its GDPPC growth from still seeming miraculous. Among the states for which long series are available, Luxembourg is also a success story because it managed to multiply its GDPPC by more than three times. The records for Andorra are disappointing, considering that they are by far the worst among this group of states.

In Panel C of figure 8, we have plotted the GDPPC indices of the sample states between 2000 and 2019. These results are consistent with those discussed above in Section 3. The Isle of Man, Malta and Monaco are notable for their GDPPC growth. San Marino, however, is the example to avoid. In this period, Andorra's GDPPC increased by 14 per cent. However, if we consider than in 2000 the value of this variable in Andorra was 97, three per cent lower than in 1970, between 2000 and 2019 the evolution of GDPPC in Andorra has experienced a considerable improvement, giving hope for the future.

## 5. The public sector

The Andorran public administrations consist of the Government, the Parishes, the Andorran Social Security Fund (CASS) and the Non-Market Entities. Unfortunately, the Department of Statistics does not publish disaggregated data for these sub-sectors. On the one hand, it publishes the cash budget of all consolidated public administrations and, on the other, the balance of the gross public debt issued by the Government and Parishes. To adapt to this limitation in the availability of the data, in the following sections we analyse separately first the accounts of the consolidated public administrations, then the accounts of the Government and Parishes, and, lastly, we make a brief comment on Andorra's Social Security, a detailed analysis of which is expressly excluded from the objectives of this study.

### 5.1. Consolidated public administrations

In Figure 9, we have plotted the evolution of the expenditure and revenue and deficit of the consolidated Andorran public administrations, i.e., the Government, Parishes, Non-Market Entities and the CASS considered as a whole. In Panels A and B, we have plotted their expenditure and revenue, expressed in millions of current euros and as percentages of nominal GDP; in Panel C, we have plotted these same variables but in index numbers to visually quantify their evolution; in Panel D, we have plotted the balances expressed as a percentage of GDP; Panel E shows this same variable expressed in millions of current euros; and, lastly, Panel F shows the accumulated balance between 2001 and 2019, measured in 2021 euros.

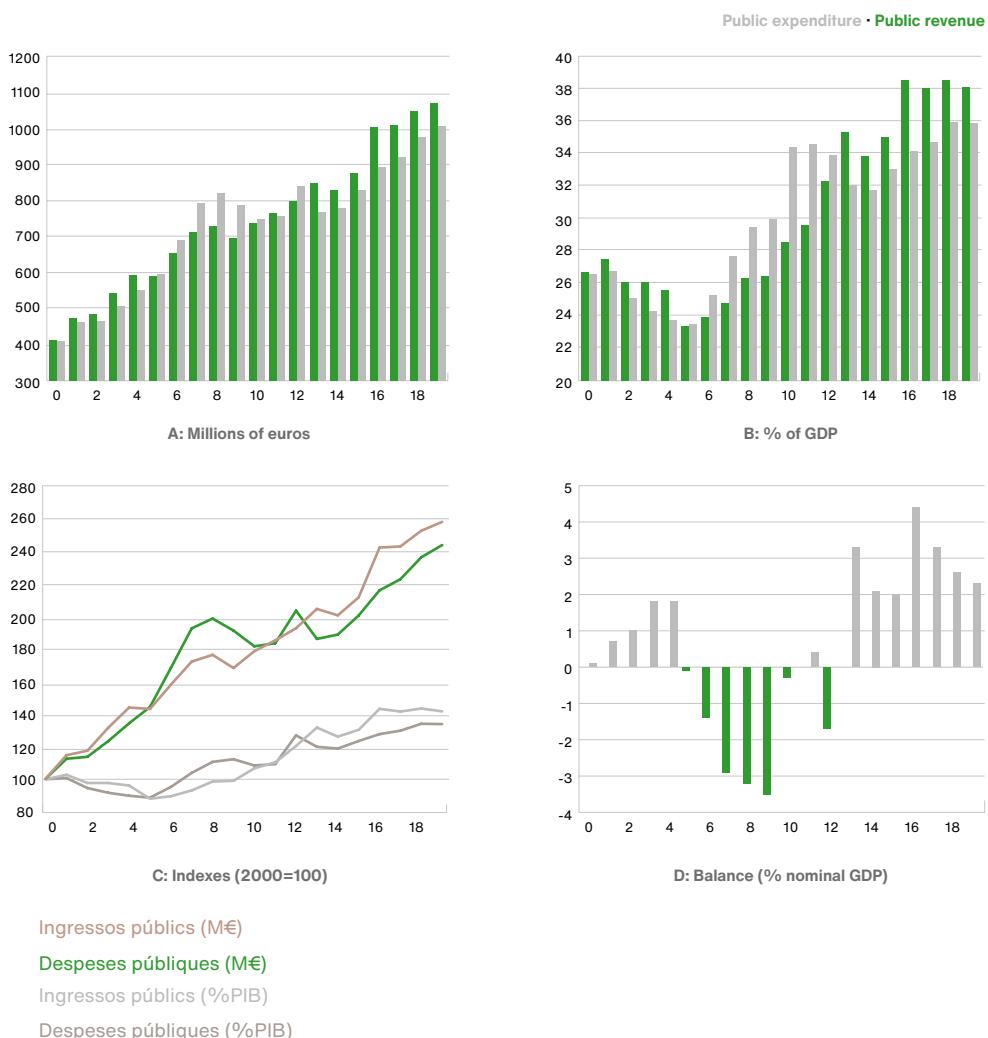
It is clear that between 2000 and 2019, the share of the public sector in the Andorran economy has increased considerably, both in absolute terms and in proportion to GDP. In 2000, Andorra's public sector expenditure barely exceeded 400 million euros and, in 2019, it rose to more than one billion, an increase of 246 per cent. As a percentage of Andorran GDP, public spending rose from 26 per cent in 2000 to 36 per cent in 2019, an increase of 10 percentage points.

In terms of balances, Panels D and E allow us to identify three clearly distinguishable sub-periods. Between the years 2000 and 2004, we observe an

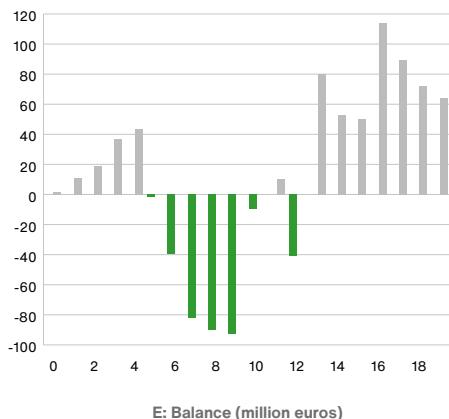
<sup>2</sup>. The non-market entities are the Andorran parapublic companies, among which Andorra Telecom and Forces Elèctriques d'Andorra (FEDA) stand out.

initial period in which the Andorran public administrations recorded growing surpluses. In 2005, the first deficit appeared which, with the exception of 2011, lasted until 2012, and from 2012 onwards, a new period of increasing surpluses began. This last period of surpluses coincides with the fiscal reform and the adoption of corporation tax in 2012, value added tax in 2013 and personal income tax in 2015.<sup>3</sup>

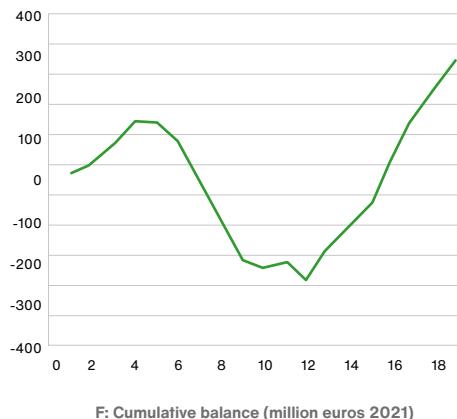
**Figure 9: Revenue, expenditure and balances of consolidated public administrations**



3. The balance of public administrations became deficit in 2020 (27.3 million euros) and in 2021 (33.1 million) as consequence of the pandemic.



E: Balance (million euros)



F: Cumulative balance (million euros 2021)

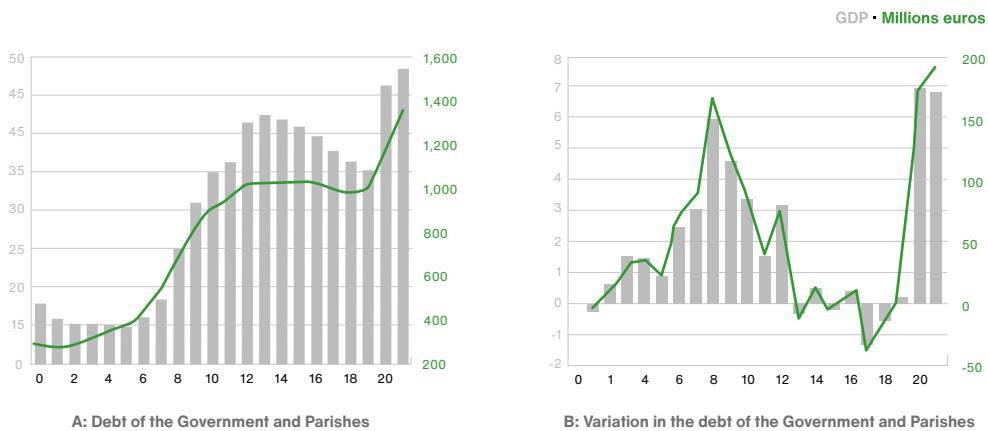
**Source:** Department of Statistics of Andorra. These data consolidate all Andorran public administrations: Government, Parishes, Non-Market Entities and CASS. These are the total settlements of revenue and expenditure without taking into account changes in financial assets and liabilities.

In Panel F, we have plotted the average accumulated balance in 2021 euros, obtained by adjusting the balances of each year with the evolution of the Consumer Price Index. As is to be expected, the accumulated balance follows the pattern of the annual balances: growing until 2004, decreasing until 2012, and then growing again until 2019. In 2019, the value of the adjusted balance amounted to 299 million euros, which by 2021 had been reduced to 238 million euros as a result of pandemic fiscal deficits.

Although the consolidated public administration data do not allow us to confirm this with certainty, we conjecture that most of this accumulated positive balance is due to the surplus in the pension system. The consensus among analysts is that, if Andorra's pensions are not reformed, these surpluses will become growing deficits in the near future, as has already happened in Spain and France. In Section 5.3, we briefly mentioned this problem and in the following section we will analyse the debt and expenditure of the Government and Parishes with a view to confirming this conjecture.

## 5.2. Government and Parishes

In addition to the consolidated public administration data we have addressed above, the Department of Statistics of Andorra publishes the series of gross debt issued by the Andorran Government and Parishes. In Panel A of Figure 10, we have plotted this series expressed in millions of euros and as a percentage of nominal GDP.

**Figure 10: Debt and budget balance of the Government and Parishes**

**Source:** Department of Statistics of Andorra and compiled by author(s).

As can be observed in the solid line of this chart, the debt of the Andorran Government and Parishes—which coincides with Andorra's gross debt—expressed in millions of euros, has grown almost continuously between the years 2000 and 2019, although at very different rates. In 2000, Andorra's gross debt was 278 million euros, in 2019, it had multiplied by a factor of 3.6 to 998 million euros, and 2021, it had grown a further 37 per cent to 1.367 billion euros.

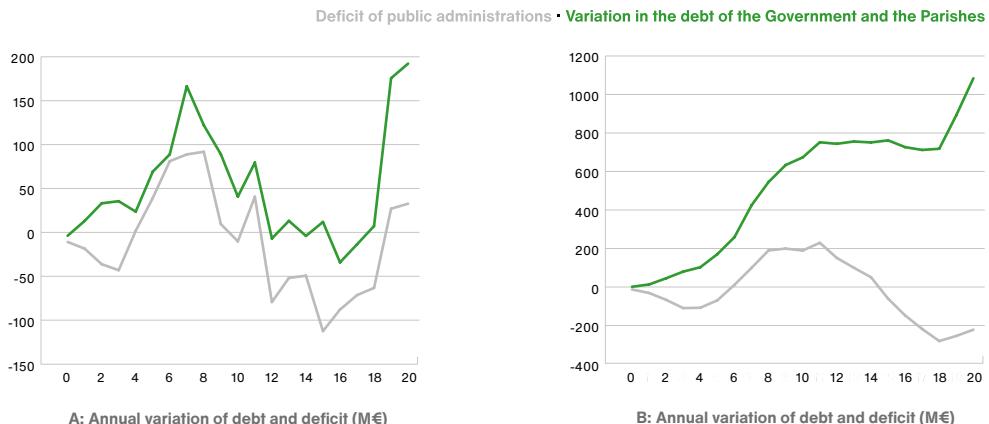
There are three clearly distinct periods in this evolution. Between 2000 and 2012, the government and parish debt grows at an accelerated rate while Andorra improved its welfare benefits. In 2012, with the start of the fiscal reforms, government and parish debt stabilises at around one billion euros and in 2020 and 2021, debt soars due to the expenditure related to the pandemic.

The pink columns in Panel A of Figure 10 plot the value of Andorra's gross debt expressed as a percentage of GDP. The behaviour of this series is similar to the one discussed just above: in the rising phase, debt increases from 18 per cent of GDP in 2000 to 42.5 per cent in 2013. From that year onwards, it starts to fall until reaching 35.3 per cent of GDP in 2019. Finally, in 2020 and 2021, the debt-GDP ratio rises again to 48.6 per cent at the end of 2021.

In Panel B of Figure 10, we have plotted the changes in debt in two consecutive years, expressed in millions of euros and as a percentage of GDP. This variable is an approximation of the consolidated debt of the Government and

Parishes of Andorra. This panel allows us to further refine the analysis of the previous section. The Andorran Government and Parishes recorded growing deficits between 2001 and 2008, decreasing to surpluses between 2008 and 2017, mainly as a consequence of the introduction of new tax structures, and soaring in 2020 and 2021, as a consequence of the pandemic.

**Figure 11: Comparative debt deficits and debt variations**



Source: Department of Statistics of Andorra.

Finally, in Figure 11, we compare the deficits of the consolidated public administrations—which includes the Non-Market Entities and the CASS—with the changes in the government and parish debt—which excludes them. In Panel A, we plot the annual deficits and debt changes and in Panel B, we plot the accumulated deficits and accumulated debt changes.

The annual data depicted in Panel A of Figure 11 show that in all years between 2001 and 2021, the changes in government and parish debt were greater than the deficits of the consolidated public administrations. This means that the surpluses of the CASS and non-market entities offset a significant portion of the Government and Parish deficits.

Panel B allows us to quantify these accumulated differences. Between 2000 and 2019, the Andorran Government and Parishes accumulated 719 million euros in debt, and the CASS and Non-Market Entities accumulated 287 million in surplus. However, between 2012 and 2016, the accumulated debt of the Government and Parishes stabilised at around 750 million euros and de-

creased by around 40 million euros between 2017 and 2019. In 2020 and 2021, the accumulated deficits of the consolidated public administrations were around 50 million euros and those of the Government and Parishes were almost 380 million.

Firstly, our analysis of these Andorran public sector data shows that in order to assess the sustainability of this sector, we must look at the data on the Government and Parishes. This is because the surpluses of the Non-Market Entities are small and immaterial, and because the surpluses of the CASS and assets of the pension reserve fund will be essential to meeting the foreseeable deficits that the pension system will record from 2024, as we mention in the following section.

Secondly, it cannot be denied that Andorran public debt has grown substantially between 2000 and 2012, in part due to the improvement in Andorran state welfare benefits. Yet, it is also true that, between 2012 (start of fiscal reforms) and 2019, the outstanding gross public debt of the Government and Parishes stabilised at around one billion euros, equivalent to 35 per cent of GDP in that year. The increase in debt in 2020 and 2021 are due to COVID-19 and should be considered transitory. For example, the International Monetary Fund (IMF), in its 2022 Article IV Consultation, expects the recovery of the Andorran economy to be intense and immediate and that outstanding gross public debt will reduce in the coming years to 36.2 per cent of GDP in 2027.

Leaving aside the problem of pensions, we believe it is important to stress that if Andorra wants to continue to base its competitiveness on being one of the lowest taxed European states, it should limit the growth of its welfare state and avoid a repetition of the large budget deficits that the Government and Parishes recorded between 2000 and 2008, adjusting their expenditure to their revenue.

### **5.3. Social security**

The analysis of Andorran social security requires specific treatment and is explicitly excluded from the objectives of this report. Its budget is managed by the Andorran Social Security Fund (CASS), a semi-public entity created in 1966 and controlled by the Government of Andorra.

Andorran social security is structured in two branches of protection: the general branch and the retirement branch. The general branch covers benefits for

medical reimbursements, temporary disability, maternity, paternity, risks during pregnancy, disability, death and orphan's pensions. The retirement branch includes pensions for retirement and widows' and widowers' pensions.

The main difficulty facing Andorra's social security system in the coming years is the sustainability of its pension system. The CASS is studying possible reforms to pensions and the International Monetary Fund (IMF) published a report on the sustainability of Andorran pensions in June 2022. According to the executive summary of this report, "Reforming the Andorran pension system is a key priority to ensure its sustainability and reduce contingent liabilities. In the absence of reform, the Andorran social security system will accumulate deficits starting in 2024, rising to about 9 percent of GDP per year by 2040. Our simulations indicate that the reform must adjust the three key parameters of the system: the contribution rate, the factor for converting pensionable rights into pensions, and the retirement age".

The conclusions of the IMF report could not be clearer. We are aware that the CASS is studying pension reform and we share the concern about the sustainability of pensions, which is a problem that affects the vast majority of state pension systems in Europe.

#### **5.4. Public revenue**

While not a tax haven, Andorra is one of the countries with the lowest tax rates in Europe. In Table 3, we compare the tax rates in Andorra with those in Spain, France and with the European average. As can be seen in this table, the differences are substantial.

In 2022, Andorra's value added tax rate —known as the general indirect tax (IGI) in Andorra— was 4.5 per cent, 17 percentage points lower than the maximum Spanish rate. The highest marginal personal income tax rate in Andorra was 10 per cent, while in France it was 45 per cent and in Spain 47 per cent. Corporation tax and social security contributions are also substantially lower in Andorra than in France and Spain.

---

4. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/06/16/Principality-of-Andorra-Selected-Issues-519706>.

**Table 3: Tax rates in Andorra: international comparisons (2022)**

	Andorra		Spain		France	
<b>General Indirect Tax (IGI) (2022) / IVA / TVA</b>	4.5 - 1- 0%		21 - 10 - 5 - 4 - 0%		22 - 10 - 5,5 - 2.1%	
<b>Income tax (IRPF) (2022)</b>	0-24 K€	0%	0-12.5 K€	19%	0-10.2 K€	0%
	24 - 40 K€	5%	12.5-20.2 K€	24%	10.2-26.1 K€	11%
	+40 K€	10%	20.2-35.2 K€	30%	26.1-74.5 K€	30%
			35.2-60 K€	37%	74.5-160.3 K€	41%
			60-240 K€	45%	+160.3 K€	45%
			+240 K€	47%		
<b>Corporation tax (2022)</b>	10%		25%		25%	
<b>Social contributions</b>	16%		28%		37%	
<b>Minimum salary (2022)</b>	1,158 €		1,000 €		1,678 €	

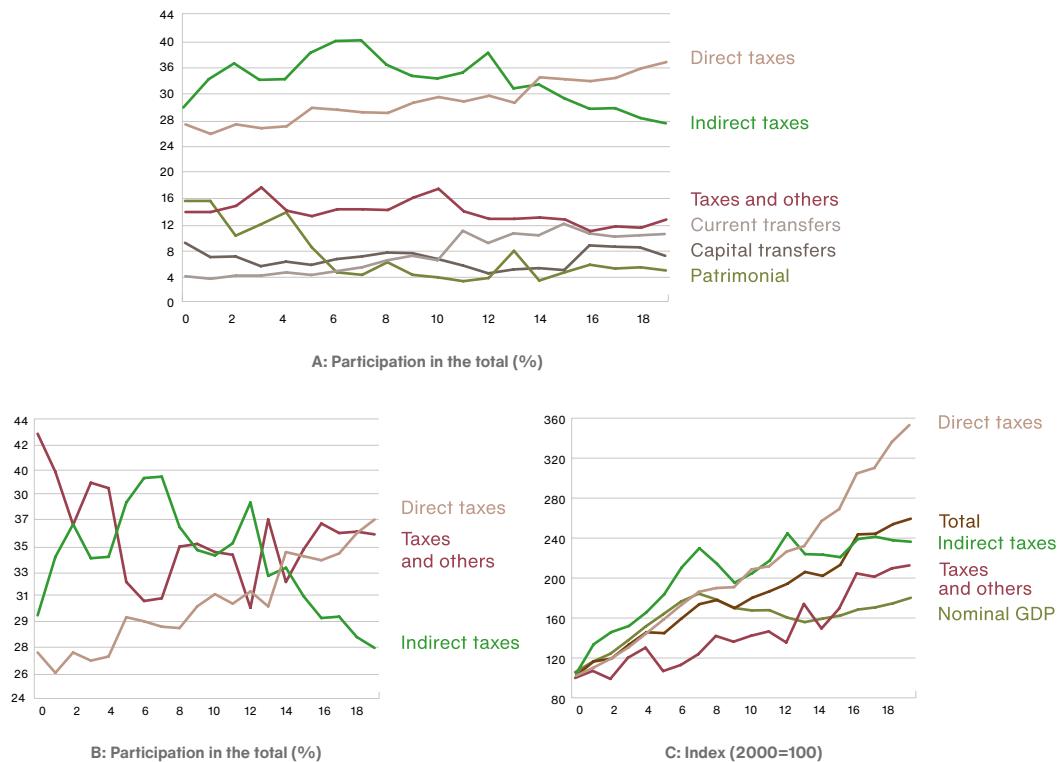
**Source:** Compiled by author(s). Social security contributions are from Andorra Advisors (<https://www.andorra-advisors.com/impuestos-andorra/>).

Therefore, from a taxation perspective, Andorra is an attractive country for individuals and companies. We find it surprising that, despite such favourable taxation, Andorra has not attracted more companies. Its mountainous location in southern Europe has probably been one of the factors limiting Andorra's economic appeal. But there may be other reasons. Douglas, the capital of the Isle of Man, is 436 kilometres from London, and Andorra is just 191 kilometres from Barcelona. Moreover, Andorra can be reached by car from Barcelona, whereas to reach Douglas cars need to be loaded on to a ferry.

In Panel A of Chart 12, we have plotted the composition of revenue of the Andorran public sector. Up to 2014, the Andorran public sector was financed mainly with indirect taxes. In 2014, for the first time in Andorra's recent history, direct taxes (personal income tax, corporation tax and social security contributions) generated more than indirect taxes. From that point on, the differences in revenue collection have been widening, reaching 10 percentage points of total revenue in 2019. Each of the remaining taxes (fees, property taxes and current and capital transfers) contribute substantially less to total revenue. In Panels B and C of Chart 12, we have grouped these taxes under the heading 'Fees and other'.

In these two panels, we can see that direct taxes collect the most and their share of the revenue has increased by about 10 per cent between 2000 and 2019. We also find that the share of indirect taxes has declined steadily since 2012 and that the share of fees and other taxes has been the most volatile until 2016 when it seems to have stabilised.

**Figure 12: Public revenue in Andorra**



Source: Department of Statistics of Andorra.

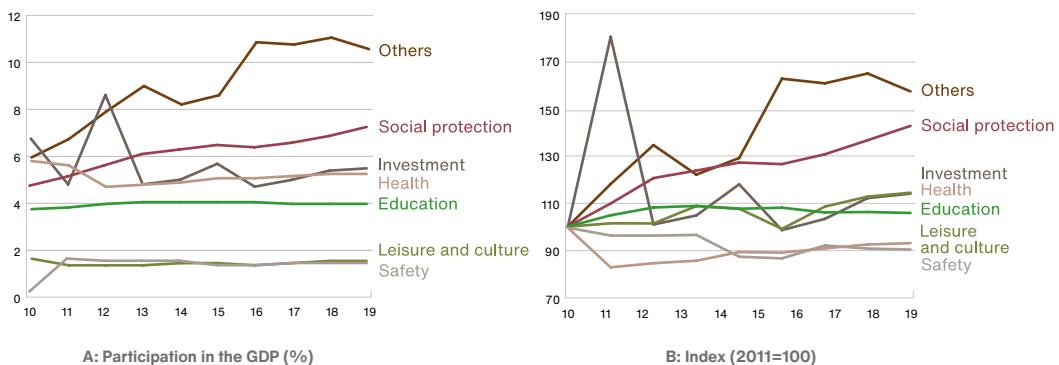
Finally, in Panel C of Chart 12, we have plotted an index illustrating the evolution of the collection of these three taxes, of total revenue and of Andorran nominal GDP between 2000 and 2019. The collection of all taxes has grown substantially more than nominal GDP. In this period, nominal GDP grew by 82 percentage points, revenue from fees and other taxes by 115 points, indirect taxes by 139 points, total revenue by 160 points, and direct taxes by 254 points.

These data confirm that the tax burden has increased by about 80 percentage points in Andorra between 2000 and 2019, when measured by subtracting the growth rate of nominal GDP from that of total revenue. Of course, such high rates of growth in the tax burden are difficult to sustain over time. Part of the growth in the tax burden can be explained by the growth in the Andorran welfare state, which aspires to resemble that of its European neighbours. But once Andorra has a welfare state on a par with its European neighbours, it would have to stabilise its tax burden in order not to lose one of its main attractors of foreign investment.

## 5.5. Public expenditure

In Chart 13, we have plotted the functional classification of Andorran public expenditure between 2010 and 2019. In Panel A of this chart, we have plotted the evolution of expenditure items as a percentage of GDP, and in Panel B, we have calculated a 2011-based index of the amounts of these items. In 2019, the Andorran public sector devoted 7.3 per cent of GDP to social protection, 5.5 per cent to public investment, 5.3 per cent to public healthcare, 4 per cent to education, 1.6 per cent to leisure and culture, 1.5 per cent to security, and 10.6 per cent to expenditures that are not included in these items, which the Department of Statistics does not identify, and which we have obtained residually from the total public expenditure.

**Figure 13: Public expenditure in Andorra**

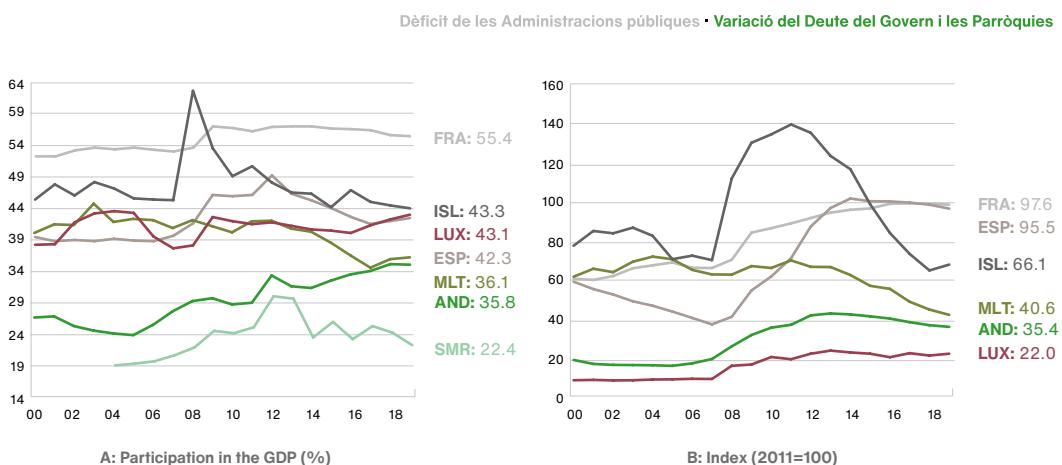


**Source:** Department of Statistics of Andorra.

5. We chose 2011 to avoid the jump in public spending on security that occurred precisely in 2011.

In the last eight years, the items that have grown by far the most have been other expenditure and social protection, which includes pensions and unemployment benefits and which grew by 44 per cent. Interestingly, the third fastest growing item was leisure and culture, with 15 per cent. Spending on education rose 6 per cent, while healthcare and security expenditure fell 7 per cent and 10 per cent respectively.

**Figure 14: Public expenditure and public debt in the sample countries**



Source: IMF.

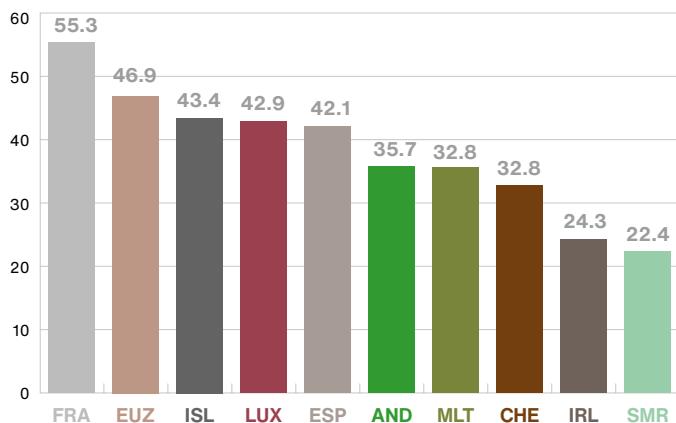
## 5.6. International comparisons

In Chart 14, we have plotted the series for public expenditure and public debt in the sample states for which we have data for between the years 2000 and 2019. Panel A of this chart shows the public expenditure data. Among this group of states, France stands out with public spending exceeding 50 per cent of its GDP. Iceland, Luxembourg and Spain follow, with public expenditures of more than 40 per cent of their GDPs. Next, in the lower middle part of the table, are Malta and Andorra, with public expenditure of around 36 per cent of their GDPs. Finally, in the lower part of the table, we see San Marino, with 22 per cent.

The Andorran figure has two readings. On the one hand, it establishes that, compared with other European states, the weight of the Andorran state on its economy remains relatively small and it has room to grow. Yet, on the other

hand, this same figure shows that the weight of the Andorran state is already substantially greater than that of San Marino, which has the lowest public spending and, therefore, the lowest tax rates, and is the most attractive country for foreign investment among the sample countries.

**Figure 15: Public administration expenditure in 2019 (% GDP)**



Source: Eurostat and IMF

Since these two interpretations of public expenditure data are contradictory, in Chart 15 we have extended the sample with data on public administration expenditure in 2019 for the Eurozone (47 per cent), Switzerland (33 per cent) and Ireland (24.3 per cent). This extended international comparison helps us to identify three possible futures for public spending and, therefore, taxes in Andorra. Andorran society could continue along its path of convergence towards the Eurozone average by increasing the weight of its public sector; it could stay as it currently is with the state share in its economy similar to those of Malta and Switzerland in 2019 (around 10 points lower than the Eurozone average); or it could reduce the weight of its public sector by around 10 percentage points, to emulate the growth strategies of Ireland and San Marino.

Lastly, In Panel B of Chart 14, we have plotted the evolution of public debt in the sample countries for which we have data for between the years 2000 and 2019. This chart highlights the increase in Iceland's public debt, which in 2011 reached 140 per cent of its GDP as a result of the financial crisis and the bailout of its banks. Also surprising is the speed of its subsequent reduction to 66 per cent of GDP in 2019, only eight years later.

The most indebted countries in the sample are France and Spain, with debts close to 100 per cent of their GDPs in 2019, and the least indebted countries are Luxembourg, Andorra and Malta, with debts in 2019 of 22, 35 and 40 per cent of their respective GDPs. In terms of public debt, Andorra's situation is also relatively comfortable. As we have mentioned above, the International Monetary Fund expects this situation of relative comfort to last for the next few years, despite the COVID-19 crisis.

The conclusion of this part of our analysis is that despite the considerable increase in the share of the public sector in the Andorran economy in recent decades, public finances in Andorra are reasonably balanced, perhaps with the sole exception of public pensions. If this situation were to continue over the next few years, we believe that the public sector should not be a limiting factor in the growth of Andorra's economy.

## 6. The external sector

Information on the Andorran external sector has been particularly difficult to find. The International Monetary Fund (IMF) database only contains complete data for the Andorran external sector from 2019, and information on the trade balance since 2017.

### 6.1. The balance of payments

In Chart 15, we have collated the Andorran balance of payments data published by the IMF in its *Article IV Consultation for Andorra in 2022*.

**Table 4: Andorran balance of payments (% GDP)**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Export of goods and services</b>	76.6	75.4	74.0	63.7	66.3
<b>Import of goods and services</b>	62.4	64.6	64.4	59.8	61.1
<b>Trade balance</b>	14.2	10.9	9.6	4.0	5.3
<b>Primary income</b>	-	-	9.7	12.0	12.0
<b>Secondary income</b>	12.0	12.0	-1.3	-1.4	-1.4
<b>Current account balance</b>	-	-	18.0	14.6	15.9
<b>Capital balance</b>	-	-	0.0	0.0	0.0
<b>Financial balance</b>	-	-	17.6	15.1	15.9
<b>Errors and omissions</b>	-	-	-0.4	0.4	0.0
<b>Gross international reserves</b>	-	-	-	41.9	138.1

**Source:** IMF, Andorra Article IV Consultation 2022. The increase in gross international reserves that occurred in 2021 was due to the allocation of Special Drawing Rights (SDRs) by the IMF in August of that year to all IMF member countries. Andorra was allocated SDR 79.1 million. Without this allocation of SDRs, Andorra's international reserves would have been 40.8 million euros. The exchange rate we have used for this calculation is that of 27 December 2021, 1.23 EUR/SDR.

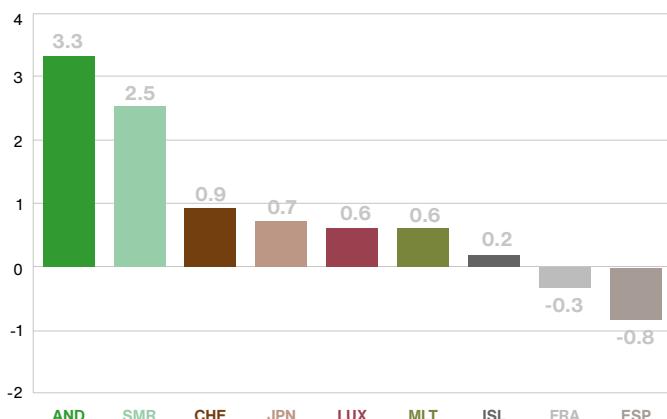
These data establish that the financial position of the Andorran external sector is very healthy. In 2017, 2018 and 2019, Andorra recorded a trade surplus of more than 10 per cent of its GDP and, despite pandemic restrictions in 2020 and 2021, the trade surplus remained at around 5 per cent. Current account surpluses were even greater. In 2019, it reached 18 per cent of GDP, and 2020

and 2021, 15 and 16 per cent respectively. As we will see below, these surpluses have enabled Andorran households and businesses to accumulate external financial assets and given Andorra one of the healthiest net international investment positions of all European economies.

## 6.2. Net international investment position

In Chart 16, we have plotted the net international investment position (NIIP) of the sample countries for which we have data, and we have supplemented this information with the data for this variable from Switzerland (CHE) and Japan (JPN) because these are two states with a particularly positive NIIP.

**Figure 16: Net international investment position in 2019**



Source: IMF (<https://data.imf.org/regular.aspx?key=62805744>)

In 2018, with a positive NIIP equivalent to 3.3 per cent of its GDP, Andorra had the best NIIP of all countries in this group. This is particularly relevant because it establishes that, from the point of view of its international balance sheet, the Andorran economy has significant reserves of international assets that allow it to look to the future without excessive concern.

## 7. Competitiveness

From a microeconomic point of view, competitiveness is the ability of companies to maintain or increase their profits and market shares in a dynamic and changing environment. From a macroeconomic perspective, competitiveness is the ease of absence or legal obstacles encountered when doing business in a given country.

Until 2020, the World Bank produced a competitiveness indicator that scored the costs of starting a business, obtaining construction permits, obtaining electricity supply contracts, registration costs, costs of obtaining credit, protection for minority shareholders, taxation, costs associated with international trade, legal certainty and insolvency regulation. Unfortunately, Andorra was not included in its database.

Generally speaking, competitiveness is more of a microeconomic than a macroeconomic matter. A detailed study of the dynamics of the creation and breakdown of enterprises, their profitability, their growth and their grouping by sector is beyond the scope of this study. Fortunately, however, the evolution of the sectoral composition of GDP affords us a general overview that means we can broadly assess the competitiveness of Andorran companies.

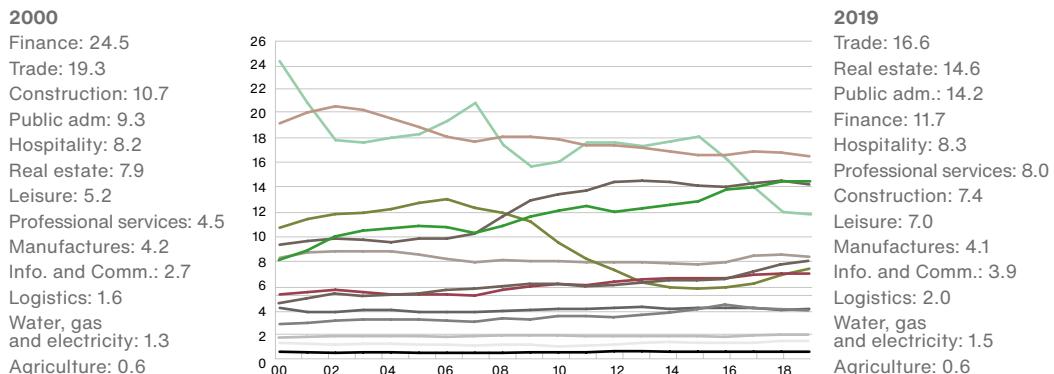
The Department of Statistics of Andorra offers us quite detailed information on the evolution of economic activity, grouping Andorran companies into 13 sectors. The primary sector includes enterprises engaged in agriculture, forestry and fishing. Industrial enterprises are grouped into three sub-sectors: construction, manufacturing, and water, gas and electricity. Services enterprises are grouped into nine sub-sectors: real estate activities; professional, scientific, technical and administrative activities; public administration, defence, education, healthcare and social work activities; arts, entertainment and leisure and activities of households and extraterritorial entities; wholesale and retail trade and vehicle repair; finance and insurance; hotels and catering; information and communications; and transportation and storage logistics activities.

In Chart 17, we have plotted the share of these sub-sectors in Andorran GDP in the period between 2000 and 2019, and in Chart 18, we have plotted the changes in the share of these sub-sectors that have occurred between these years.

## 7.1. Andorra is a country of services

If we group the sub-sectors mentioned in the previous section by branches of activity, we can see that Andorra is, by a large margin, a services country. The share of its industry is less than 15 per cent of GDP, and the share of its primary sector in GDP is minimal.

**Figure 17: Shares of sectors in GDP (%).**



Source: Department of Statistics of Andorra

More specifically, in 2000, agriculture contributed 0.6 per cent of Andorran GDP, and in 2019, this percentage had not changed. In the year 2000, industry contributed 16.2 per cent of Andorran GDP, and this percentage had fallen by 2.6 percentage points to 13.6 in 2019. This decrease is almost entirely due to the fall in the GDP share of construction, which went from 10.7 to 7.4 per cent.

The rest of Andorra's activity—around 85 per cent according to the Andorran Department of Statistics and around 80 per cent according to the World Bank—is in services. The share of services had grown 3.2 percentage points between 2000 and 2019 at the expense of the industrial sectors.

Therefore, Andorra is a country that has all but abandoned its agricultural and livestock farming past, whose industry is relatively small and dominated by the construction sector and whose most competitive sector is services.

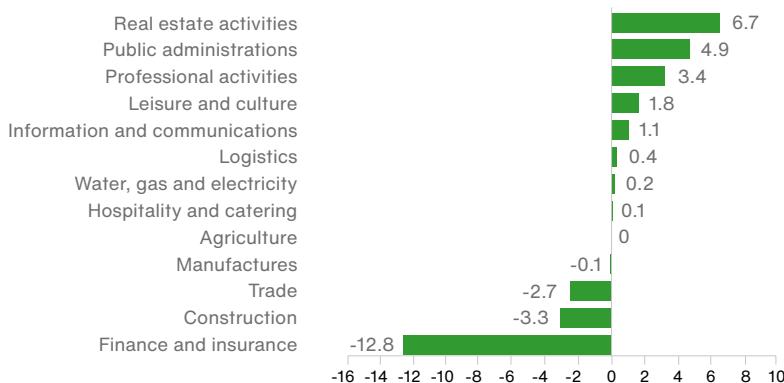
## 7.2. Finance loses and real estate gains

If we compare the evolution of the sub-sectors, we see that in the year 2000, Andorra was specialised in finance (24.5 per cent) and commerce (19.3 per cent). These were followed by construction (10.7 per cent), public administration (9.3 per cent), hotel and catering (8.2 per cent) and real estate activities (7.9 per cent). The remaining sub-sectors were smaller and their GDP share was less than 5.5. per cent.

Twenty years on, in 2019, the composition of Andorran GDP had changed considerably. Finance had lost 12.8 percentage points of its share of GDP and was no longer so dominant. The weight of construction and commerce had also decreased, by 3.3 and 2.7 percentage points respectively. In contrast, real estate activities, public administration and professional activities had increased their share by 6.7, 4.9 and 3.4 percentage points respectively.

In 2019, Andorra was no longer a banking-dominated country, but a country where economic activity was more diversified. Commerce, real estate activities and public administration were the largest sub-sectors that year, but the GDP shares of all of them were less than 17 per cent.

**Figure 18: Change in sector share of GDP between 2019 and 2000**



**Source:** Department of Statistics of Andorra

The loss of weight of Andorran banking has the advantage of reducing the concentration of Andorran GDP in a single sector and Andorra's exposure to financial crises. Yet, it has the drawback of forcing Andorra to seek new ways

to create value in other activities. The end of banking secrecy, which likely affected this result, improves Andorra's international reputation and removes it from the lists of tax havens, but obliges it to look for other activities to take the place previously occupied by banking.

For its part, the reduction in the weight of commerce, affected by online sales and increase in indirect taxation, casts doubt over the future of a sector that has traditionally played a fundamental role in the growth of the Andorran economy. This decline in commerce underscores the need to transform the Andorran economy.

The increase in the weight of real estate activities is more difficult to interpret because its sustainability over time is questionable, particularly in the context of Andorra's declining population. The increase may be due to Andorra's specialisation in attracting tourists, digital nomads and other migrants, or it could be the result of increased real estate speculation.

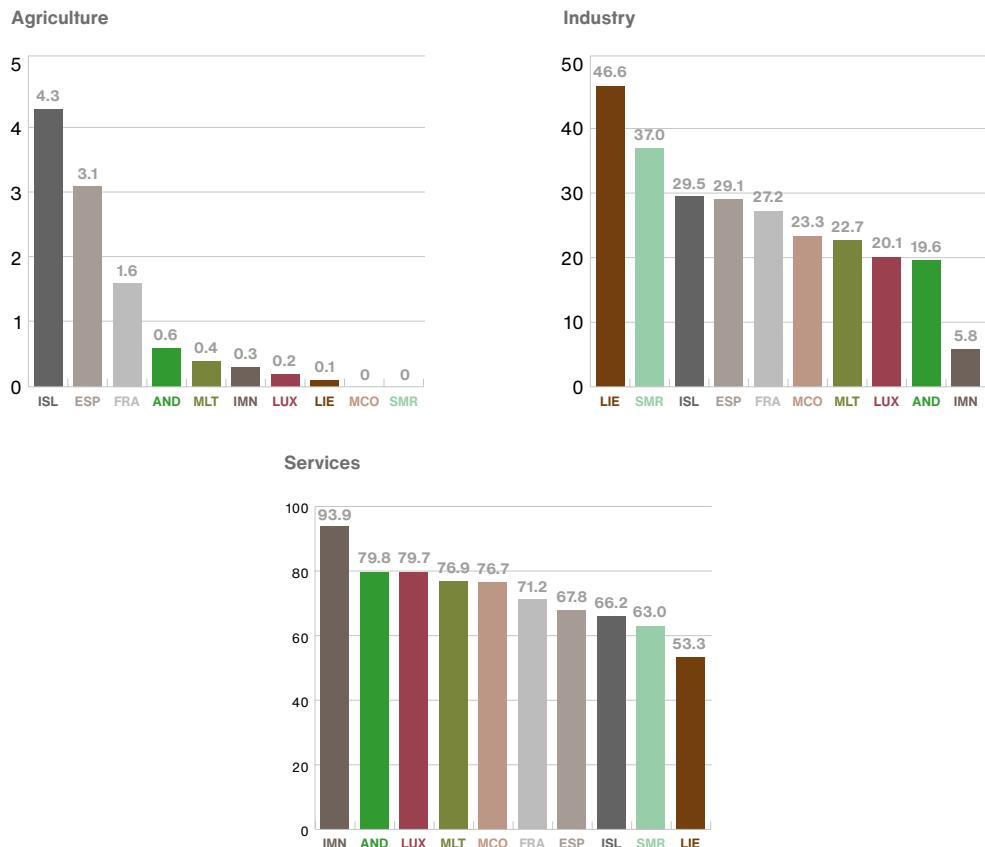
The rise in professional activities (up 3.4 percentage points of GDP between 2000 and 2019) leads us to believe that Andorra could strengthen its GDP composition by becoming a digital hub for start-ups and digital nomads. In addition to seeking a favourable environment for their professional activities and businesses, these players are interested in winter sports and the mountains.

Finally, the growth in the share of Andorra's public administrations in GDP is more concerning because it forces the country to maintain sufficient taxation to finance these services. If this growth does not stabilise, it could end up weighing on the growth of the Andorran economy.

### **7.3. International comparisons**

In Chart 19, we have plotted the shares in GDP of agriculture, industry and services in the sample countries and we compare them to the shares of the Andorran sectors.

Among the small European states, only Iceland has a larger primary sector than that of Andorra, although the differences between Andorra and the other European countries are very small. Of the countries with the greatest industry weight, Liechtenstein and San Marino stand out, with 47 per cent and 37 per cent, respectively. The Isle of Man has surprised us with 94 per cent of GDP devoted to services.

**Figure 19: Shares in GDP in 2019 (%)**

**Source:** Source: World Bank. The data for SMR are from the International Monetary Fund.

Since the early 20th century, Liechtenstein has been an industrialised economy. It has an extensive network of export-oriented SMEs in high-tech goods in the food, dental, pharmaceutical and chemical sectors. Liechtenstein spends 5.6 per cent of its GDP on R&D, and its industrial sector employs 38 per cent of its workforce.

San Marino is the other country in the sample whose industrial sector contributes over 35 per cent of its GDP. San Marino produces textiles, electronics, ceramics, cement and wine, and is also known for its furniture and stamp and coin collections.

In terms of the tertiary sector, the Isle of Man stands out with a remarkable 94 per cent of its GDP devoted to services. According to the Department of Statistics of the Isle of Man, its main sectors are online gaming and insurance, with each representing 17 per cent of GDP, followed by the ICT sector and banking, which each contribute 9 per cent of GDP. If we group these sectors together, we see that the financial sector generates 26 per cent of the Isle of Man's GDP and the ICT sector, in the broad sense, contributes another 26 per cent.

Andorra could look to these three countries. One option could be to set a strategic objective to strengthen its industrial sector by finding a large industrial company to establish itself in its territory. Another option could be to bolster its services sector by becoming a hub for start-ups and digital nomads. Either of these options could supplement commerce and the real estate sector, which are currently the dominant sectors in the Andorran economy, and whose futures are in question, as we have mentioned above.

## 8. Conclusions

The main difficulty we have encountered in preparing this macroeconomic analysis of the Andorran economy has been the lack of data. Therefore, the first conclusion of this study is that Andorra should devote more resources to its Department of Statistics in order to improve its macroeconomic information and to make it available to researchers, business owners and the general public. We found the public sector accounts to be particularly opaque and incomplete.

What stands out most in the comparison of Andorra with the small European states in the sample is that Andorra's population growth between 1970 and 2010 has been much higher than that of the other states. On the other hand, in 2008, Andorra reached its highest number of births and, in 2010, there was a significant drop in immigration. As a result of these changes, the Andorran population has declined by approximately 9 per cent between 2009 and 2019 (see Chart 1).

Despite the large growth in its population, between 1970 and 2019, Andorra's GDP growth has been disappointing. This performance and the evolution of its population have meant that Andorra's GDP *per capita* has grown less than in other states in the sample (see Chart 8). To avoid a repeat of this situation in the future, Andorra requires policies that encourage growth in its productivity and it must design its birth rate and immigration policies with special care to ensure they are consistent with its macroeconomic objectives.

Public expenditure and public debt have increased considerably in Andorra between 2010 and 2019 (see Chart 14). However, between 2013, and 2019, since the implementation of indirect tax, Andorra has managed to stabilise the outstanding balance of the public debt of its Government and Parishes. If Andorra can keep its public accounts balanced in the future, its public sector should not drag on the growth of its economy.

Between 2017 and 2021, Andorra recorded large surpluses in its trade and current account balances. Moreover, Andorra has an exceptional net international investment position that guarantees its international solvency (see Chart 16). These characteristics of its external sector allow Andorra to face the future of its economy with confidence.

Our comparative analysis of the evolution of the Andorran economy leaves us with a bittersweet feeling. On the one hand, the evolution of Andorra's GDP *per*

*capita* between 1970 and 2019 was disappointing. We could exaggerate a little and say that in terms of GDP *per capita*, Andorra has lost five decades, but in exchange for more than tripling its population. On the other hand, Andorra's external surpluses and exceptional net international investment position suggest that the Andorran external sector is balanced and show the way forwards.

Looking to the future, we believe Andorra is at a crossroads. Andorra has endowed itself with a welfare state comparable to that of its European neighbours and the performance of its external sector is difficult to improve. With the sole exception of its pension system, Andorra's public sector appears sustainable, even if taxation (both direct and indirect) is among the lowest in Europe. However, Andorra is faced with some important economic decisions that will shape its future.

Firstly, Andorra must define its economic relationship with the European Union. This relationship must be compatible with its growth strategy, and this strategy must be coherent with the evolution of its population and migration policies. Given that banking and international trade based on tax advantages are likely to continue to lose weight in Andorra's GDP in the future, Andorra will have to replace them with other activities, which should be of high added value. Tourism and real estate activities do not seem to us to be sufficient to guarantee the growth of Andorra's GDP *per capita*.

Following the example of other small European states, Andorra could try to attract a large corporation to reinforce its industrial sector. It could also become a technological hub that would attract tech start-ups, online activities (perhaps including activities related to virtual businesses and crypto-assets) and digital nomads.



“L'EFA agraeix la voluntat de divulgar aquest estudi per part de Creand Crèdit Andorrà, amb el qual tenim un conveni de cooperació i amb el qual treballem en molts esdeveniments i molts dossiers des de la nostra fundació. Per tant, per a nosaltres és una bona notícia que Creand vulgui esponsoritzar aquesta publicació i vull pensar que hi haurà edicions ulteriors millorades al servei de les persones i entitats interessades, dels polítics i de les institucions del nostre país.”

**Daniel Armengol, president de l'Empresa Familiar Andorrana**

“[...] hem mirat l'economia andorrana amb ulls nets de qualsevol prejudici. Quan vam començar, Juan Pablo Uphoff i jo sabíem d'Andorra el que en saben els espanyols que no esquiem, o sigui, gairebé res. I la nostra anàlisi és el que hem après d'analitzar amb tot rigor les dades que hem trobat”.

**Javier Díaz-Giménez, coautor de l'estudi**



**Creand<sup>©</sup>**  
Crèdit Andorrà