



Principat d'Andorra: Declaració final del personal tècnic en la missió de l'Article IV de 2023

PER A LA SEVA PUBLICACIÓ IMMEDIATA

En una declaració final es descriuen les conclusions preliminars del personal tècnic de l'FMI al final d'una visita oficial (o "missió"), en la majoria dels casos a un país membre. Les missions es duen a terme com a part de les consultes periòdiques (normalment, anuals) dins del marc de l'Article IV del Conveni Constitutiu de l'FMI, en el context d'una sol·licitud de recursos de l'FMI (és a dir, un préstec), com a part de les converses sobre els programes supervisats pel personal de l'FMI o com a part d'altres estudis de la situació econòmica també elaborats pel personal de l'FMI.

Les autoritats han donat el seu consentiment a la publicació d'aquesta declaració. Les opinions que s'hi expressen són les del personal tècnic de l'FMI i no representen necessàriament les del Directori Executiu de l'FMI. A partir de les conclusions preliminars d'aquesta missió, el personal tècnic elaborarà un informe que, un cop aprovat per la Gerència, es sotmetrà al debat i a la decisió del Directori Executiu de l'FMI.

Andorra La Vella – 18 de desembre de 2023

Perspectives econòmiques

L'economia andorrana es mostra resilient i creix lleugerament per sobre del seu potencial. Un creixement ferm el 2022 va permetre cobrir la bretxa de producció originada per la profunda recessió arran de la COVID. Tot i les pressions externes, l'economia creix per sobre del seu potencial, a un 2,3 percent estimat pel 2023, impulsada pel sector serveis i per unes xifres rècord en el nombre de visitants. Amb una capacitat productiva sense utilitzar limitada, el mercat laboral està molt ajustat i pràcticament no hi ha atur. La projecció per a la inflació segueix sent elevada, d'un 5,8 percent al 2023, amb una inflació subjacent persistent. Tot i la manca d'habitatge assequible, l'augment considerable de la població ha ajudat a cobrir l'elevada demanda de mà d'obra. El superàvit en el compte corrent segueix sent considerable i s'estima que el 2023 està per sobre del 17 percent del PIB.

En el futur es preveu que el creixement del PIB s'alenteixi fins arribar al nivell del creixement potencial. Es preveu que el creixement real del PIB serà d'1,8 percent el 2024 i d'1,5 porcen a partir de 2025, comparable al creixement mitjà de la zona euro. La projecció per a la inflació preveu una reducció d'un 4,3 percent el 2024 a només un 2 porcen cap a finals de 2025, d'acord amb els canvis en els preus als països veïns i amb els efectes nacionals de segona ronda. Els riscos davant les perspectives econòmiques estan compensats, però hi ha certa preocupació per una inflació que encara és elevada i per l'assequibilitat de l'habitatge. Uns coixins macroeconòmics sòlids (el baix deute i l'espai fiscal, les reserves exteriors recentment constituïdes, un superàvit considerable en el compte corrent i uns bancs ben

capitalitzats i amb liquiditat) serveixen per esmorteir els possibles riscos de davallada en cas que es materialitzessin.

Gestionar les polítiques fiscals per reforçar el creixement i els coixins

Després d'una ràpida consolidació fiscal, les autoritats disposen de marge dins del marc fiscal per implementar les inversions necessàries que potenciïn el creixement, abordar els obstacles estructurals i alhora mantenir una disciplina fiscal adequada. Els factors d'estabilització automàtics (com l'augment dels ingressos fiscals i la reducció de la despesa durant la recuperació) van ajudar les autoritats a recuperar l'espai fiscal i a tornar a reduir el nivell de deute per sota del llindar que marca la norma fiscal el 2022. Tenint en compte la manca d'eines de política monetària, cal conservar l'espai per a polítiques fiscals i reduir el passiu del sector públic tractant-se d'un microestat vulnerable a les sacsejades externes. Atesa la inflació persistent i la bretxa de producció positiva, és bo mantenir un equilibri entre conservar els superàvits fiscals primaris i ampliar la inversió pública (sobretot en habitatge social) el 2023 i 2024. El marc fiscal (amb un sostre de deute per al govern central d'un 40 percent del PIB i un límit de dèficit general de l'1 percent%) ha servit per refermar la credibilitat de les polítiques fiscals. S'espera que el govern segueixi disposant de superàvits primaris d'aproximadament un 1 percent del PIB a mig termini, la qual cosa suposaria una reducció del deute de prop d'un 30 percent del PIB de cara a 2028. Les normes fiscals deixen marge per a un augment de la despesa pública adreçada a inversions que potenciïn el creixement en habitatge social i assequible, a millorar la qualificació dels treballadors, a abordar la manca de mà d'obra, i a millorar la connectivitat del país per ajudar a diversificar l'economia. El canvi climàtic cada cop té més importància per a l'economia andorrana i caldrà reforçar les mesures d'adaptació tant en el sector públic com en el privat.

Les autoritats haurien de seguir reforçant el balanç del sector públic mitjançant la gestió del deute i les reserves. Les autoritats van adoptar mesures per acumular reserves internacionals com a precaució (afegint fons prestats que, juntament amb l'assignació de 2021 dels Drets Especials de Gir de l'FMI, van elevar les al 10 percent del PIB). Una oportuna emissió d'eurobons el 2020-22 va permetre al govern ampliar el venciment del deute amb uns tipus favorables. Les autoritats haurien de seguir amb la política de diversificar el deute i ampliar-ne el venciment per reduir els riscos de refinançament i mitigar les conseqüències dels augmentos en els tipus d'interès.

A mig termini, l'envelliment de la població suposa un passiu contingent considerable i la reforma de les pensions hauria de ser una prioritat. L'envelliment de la població andorrana incrementarà en el futur les despeses en sanitat i pensions. Les autoritats haurien d'analitzar l'efecte d'aquest envelliment sobre la despesa pública i dissenyar plans per abordar-ho. Es preveu que la despesa en pensions públiques en proporció al PIB suposarà un dels majors increments que tinguin lloc en la regió i generarà una dinàmica insostenible per a la CASS. Cal finalitzar la reforma d'una manera expeditiva i àmplia per tal de garantir-ne la sostenibilitat.

Garantir l'estabilitat del sector financer

Els bancs gaudeixen d'una sòlida situació financera, però les seves dimensions segueixen sent un risc. Si bé la principal font d'ingressos per als bancs andorrans són els negocis de banca privada amb un risc relativament baix i els seus ràtios de capital i liquiditat son alts, els bancs són d'importància sistèmica. A finals del 2022, els actius bancaris equivalien a 5,5 vegades el PIB, i els actius fora de balanç que gestionaven equivalien a 20 vegades el PIB, sent els actius de cadascun dels tres bancs superiors al PIB nacional. La introducció de la línia de crèdit del PUI (Prestador d'Última Instància) el 2022 per mitigar un sotrac temporal en la liquiditat d'un banc és una mesura positiva. Tenint en compte la mida sistèmica del sector bancari, és important que el PUI vingui acompanyat d'una estreta i constant supervisió mitjançant un marc de resolució ben dissenyat que garanteixi que qualsevol problema crític es detecta i es resol ràpidament.

Si bé l'augment dels tipus d'interès ha incrementat la rendibilitat dels bancs, cal que l'organisme supervisor es mantingui atent. L'augment considerable dels marges de rendiment va impulsar la rendibilitat el 2022 i 2023. Els riscos de crèdit queden mitigats per una intermediació financera relativament baixa i un palanquejament limitat, ja que dos terços de les empreses recorren a fons propis com a font de finançament. Tanmateix, tenint en compte que predominen els préstecs amb tipus variable, uns tipus d'interès més elevats poden suposar una pressió afegida a la capacitat dels prestataris d'amortitzar el préstec i comportar així un augment dels préstecs improductius. El supervisor hauria de seguir de prop l'efecte de l'augment dels tipus d'interès en la qualitat dels actius bancaris i demanar als bancs que actuïn de manera proactiva en cas que hi hagi un deteriorament significatiu. S'haurien de supervisar atentament i abordar els casos d'exposicions elevades i préstecs connectats, habituals en una economia petita. La confusió bancària a Europa i els Estats Units el 2023 ha demostrat que les tensions bancàries es poden propagar ràpidament arran de canvis sobtats en les percepcions del mercat. És cabdal garantir que l'Autoritat Financera Andorrana és un organisme supervisor autònom, amb plens recursos i amb capacitat per dur a terme estudis de risc en profunditat, fent-ne complir les conclusions, i desplegant una capacitat inqüestionable per gestionar una crisi si calgués.

Reformes estructurals per ajudar a diversificar l'economia i al creixement de rendes i del PIB

Una diversificació de l'economia ajudaria a un creixement del PIB real i de les rendes reals. Andorra segueix depenent molt de l'hostalera, i especialment del turisme d'hivern. Les autoritats i el sector privat estan emprant mesures perquè la temporada turística s'ampliï durant l'any. Una millora en la connectivitat i en les infraestructures potenciarà l'atractiu d'Andorra de cara al turisme i al desenvolupament de noves activitats econòmiques.

L'Acord d'Associació amb la UE que ha finalitzat recentment té el potencial d'aportar uns beneficis considerables obrint mercats per a una economia més diversificada. L'acord acabarà comportant el ple accés al mercat de la UE. Uns períodes de transició significatius per

a diversos sectors permetran al govern preparar l'economia per tal que pugui aprofitar al màxim l'accés al mercat únic evitant-ne les disruptions, especialment en el sector financer. L'acord no imposa cap restricció en els àmbits de polítiques fiscals en què Andorra té un model de baixa càrrega fiscal en comparació amb els països veïns.

És essencial abordar els obstacles incipients per evitar que acabin suposant un cost a llarg termini per a l'economia:

- **L'assequibilitat de l'habitatge és una preocupació econòmica i social en augment.** Un creixement sobtat de la població, una ràpida recuperació econòmica i l'augment dels preus dels immobles han afectat l'assequibilitat de l'habitatge a Andorra. Els treballadors menys qualificats i les famílies amb rendes baixes es veuen afectats de manera desproporcionada per aquesta falta d'habitatges assequibles. Incrementar el parc d'habitatges de lloguer és indispensable. La inversió pública en habitatges assequibles suposa una resposta directa a aquesta qüestió, i les autoritats han començat a emprendre accions en el pressupost de 2024. Les mesures per redirigir les inversions cap als habitatges assequibles haurien de ser coherents amb altres objectius, com ara atraure inversions i treballadors altament qualificats al país i minimitzar les distorsions contraproductives.
- **El canvi climàtic es macrocrític per a Andorra.** Tenint en compte que el turisme (sobretot el d'hivern) suposa un terç de la seva economia, Andorra es troba directament exposada al canvi climàtic. Arran de l'alçada en què es troba, Andorra és més resilient que altres destins turístics d'hivern de la regió i hauria d'aprofitar aquesta finestra d'oportunitat per promulgar les polítiques necessàries. El foment de tecnologies renovables i d'alta eficiència energètica i de l'ús eficient de l'energia en diversos sectors és positiu. L'estratègia de les autoritats davant el canvi climàtic, amb uns objectius molt ambiciosos, se centra en la mitigació, però caldria accelerar-ne el component d'adaptació. Segons els càlculs del personal tècnic, assolir els objectius de descarbonització requerirà d'un augment considerable de la taxa de carboni i un increment significatiu de l'eficiència en els sectors elèctric, del transport i residencial.

Seguir millorant el marc de governança per fomentar la confiança i seguretat dels inversors

És important que se segueixi avançant per reforçar la transparència i rendició de comptes de la despesa pública, evitar la corrupció i millorar les dades macroeconòmiques. La reforma del marc de contractació pública i la introducció d'una plataforma de contractació i facturació electròniques són positives. Ratificar la Convenció de les Nacions Unides contra la Corrupció i desenvolupar una estratègia anticorupció que sistematitzi els esforços per combatre la corrupció haurien de ser unes prioritats clau. Seguir millorant l'efectivitat del marc de lluita contra el blanqueig de diner i el finançament del terrorisme és necessari per garantir l'estabilitat financera, especialment en la prestació de serveis relacionats amb els actius virtuals. Andorra hauria de prosseguir els seus esforços per

disposar de dades macroeconòmiques després dels avenços significatius en matèria de comunicació de dades des que es va incorporar a l'FMI.

La missió vol donar les gràcies a les autoritats i a tots els nostres homòlegs per haver mantingut un diàleg constructiu en polítiques, per col·laborar d'una manera productiva i transparent, i per la seva hospitalitat durant la visita oficial de l'FMI a Andorra.

Financial account	17.5	13.7	17.9	17.3	17.5	17.6	17.7	17.7	17.8
Errors and omissions	1.9	-0.4	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross international reserves (millions of euros) 3/	41.9	138.1	338.4	338.4	338.4	338.4	338.4	338.4	338.4

FISCAL SECTOR

(percent of GDP, unless otherwise indicated)

General Government 4/

Revenue	41.3	37.9	39.7	38.8	38.5	39.4	39.5	39.5	39.6
Expenditure	42.3	39.0	34.9	36.1	36.6	36.8	36.8	36.9	37.0
Interest	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	0.7	0.7
Primary balance	-0.5	-0.4	5.5	3.2	2.5	3.2	3.2	3.3	3.3
Net lending/borrowing (overall balance)	-1.1	-1.2	4.8	2.6	1.9	2.7	2.7	2.6	2.5
Public debt	46.4	48.6	39.1	36.4	35.3	34.1	33.1	32.2	31.2

Central Government 5/

Revenue	20.6	19.4	21.7	19.7	20.3	20.4	20.4	20.4	20.5
Expenditure	24.6	22.0	18.7	19.3	20.0	19.9	20.1	20.0	20.2
Interest	0.5	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7
Primary balance	-3.4	-1.9	3.6	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9	1.0
Net lending/borrowing (overall balance)	-4.0	-2.6	2.9	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3
Public debt	43.7	46.3	37.1	34.6	33.5	32.4	31.5	30.5	29.6

BANKING SECTOR 6/

(percent, unless otherwise indicated)

Regulatory capital to risk-weighted assets	22.5	21.5	19.5	20.2	...	...	...	...	...
Nonperforming loans to total gross loans	6.1	5.2	3.3	3.5	...	...	...	...	...
Credit to nonfinancial private sector									
Level (percent of GDP)	150.3	135.2	116.6	102.8	...	...	...	...	...
Corporates	76.8	68.8	61.8	56.2	...	...	...	...	...
Households	73.5	66.4	54.8	46.6	...	...	...	...	...
Growth (nominal)	-0.7	-0.1	-2.4	-7.5	...	...	...	...	...
Corporates	-1.8	-0.6	1.8	-0.4	...	...	...	...	...
Households	0.6	0.4	-6.8	-14.9	...	...	...	...	...
Credit to public sector									
Level (percent of GDP)	6.1	2.7	2.2	1.8	...	...	...	...	...
Growth (nominal)	-27.2	-50.2	-54.4	-58.5	...	...	...	...	...

Memorandum items

Exchange rate (€/USD, period average) 7/	0.88	0.85	...	...	...	...	...	...	...
Nominal GDP (millions of euros)	2,531	2,811	3,210	3,443	3,615	3,756	3,881	4,008	4,138

Sources: Govern d'Andorra Department of Statistics, Andorran authorities, Eurostat, and IMF staff calculations.

1/ The contribution of private investment is derived as a residual. Since the fiscal accounts are covered at the general government level, investments of state-owned enterprises are subsumed under private investment.

2/ Balance of Payments data are only available starting from 2019, with the exception of the goods and services balance, which are available starting from 2017. Data for 2021 are an estimate.

3/ The increase of gross international reserves in 2021 is due to the general SDR allocation made in August 2021 to all IMF members. The 2021 SDR allocation for Andorra was of SDR 79.1 million. In 2022 €100 million were deposited at the Bank of Spain as gross international reserves. In addition, €40 million have been deposited at the Banque de France, and €60 million at the Nederlandsche Bank as gross international reserves.

4/ The general government comprises the central government, local governments and the social security fund.

5/ The central government comprises Govern d'Andorra, as well as nonmarket, nonprofit institutional units.

6/ 2023 data refers to 2023Q3, which is preliminary and not audited.

7/ The table reports the exchange rate €/USD because Andorra is a euroized economy.