



Principat d'Andorra: Declaració final del personal tècnic en la missió de l'Article IV de 2025

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 – 11 de febrer de 2025

L'economia andorrana va bé, fet que suposa una oportunitat per encarar els reptes importants a llarg termini. Les autoritats han consolidat el marc macrofinancer del país i n'han reforçat els coixins. Tot i així, el PIB real per càpita d'Andorra, si bé és elevat en termes absoluts, s'ha mantingut igual en els darrers 50 anys, amb un creixement que en gran part ha estat impulsat per l'augment de la població. En el futur, l'envelliment de la població suposarà un repte tan econòmic com fiscal, i el canvi climàtic posarà en perill un model econòmic que depèn del turisme d'hivern. Calen unes reformes estructurals ambicioses per fomentar la inversió i la productivitat.

Perspectives econòmiques

L'economia andorrana segueix mostrant-se resilient i creixent per sobre del seu potencial. El creixement a l'alça durant 2024 va sorprendre lleugerament, amb un 2,1 % estimat, impulsat pel sectors serveis, bancari i de la construcció. La inflació va minvant gradualment, situant-se en un 2,6 % a finals 2024, tot i la poca capacitat productiva sense utilitzar i malgrat tenir encara un mercat laboral molt ajustat. El superàvit del compte corrent segueix sent gran, i s'estima que el 2024 es va situar en un 15,1 % del PIB. El bon rendiment dels bancs va seguir el 2024, ajudat per uns elevats marges d'interès i un augment de les tarifes i comissions.

En el futur, es preveu que el PIB s'alentirà fins a situar-se al nivell del creixement potencial. La previsió de creixement del PIB real és del 1,7 % pel 2025 i del 1,5 % a partir del 2027. La projecció és que la inflació s'estabilitzi en un 1,7 % a mig termini. Els riscos a curt termini estan equilibrats: l'augment de la incertesa en l'economia global i el potencial de patir sotracs adversos, com ara un increment de la fragmentació geoeconòmica, alteracions en els subministraments, fluctuacions recurrents en els preus dels productes bàsics i un canvi de

rumb en la flexibilització de la política monetària, son riscos que poden afectar negativament el creixement i la inflació. Per la banda positiva, Andorra, igual que altres economies europees centrades en els serveis, podria beneficiar-se d'un increment de la demanda i arribar a créixer més enllà de les projeccions. Uns coixins ben fermes ajuden a mitigar els riscos.

Els reptes es concentren a mig termini, ja que l'estancament del creixement en els ingressos dificultarà que es pugui abordar l'efecte de l'envelliment de la població i del canvi climàtic. Amb una elevada esperança de vida i una baixa taxa de natalitat, s'espera que la població andorrana envelleixi ràpidament, amb la qual cosa es perdria un motor per al creixement del PIB i es generaria una càrrega fiscal a llarg termini. Els costos fiscals derivats de les pensions i el sistema sanitari seran considerables. Les sacsejades climàtiques cada cop més habituals poden afectar el cicle econòmic d'una economia que depèn en gran mesura del turisme d'hivern, i estructuralment unes temperatures més càlides obligaran a una extensa adaptació.

Prioritats en polítiques públiques

Una situació macroeconòmica ben ferma i la credibilitat del marc de polítiques públiques donen a Andorra l'oportunitat de dur a terme unes reformes estructurals de llarg abast. Diversificar l'economia per fomentar la resiliència, impulsar les inversions i augmentar la productivitat per incrementar els ingressos, i abordar els costos de l'envelliment i el canvi climàtic són els objectius que haurien de guiar l'agenda política. L'Acord d'Associació amb la UE que s'ha negociat recentment, si s'aprova en referèndum, pot suposar una oportunitat per impulsar les reformes, però també comportarà alguns reptes.

Mantenir un marc fiscal sòlid ateses les pressions en la despesa que hi haurà a mig termini

Mantenir una política fiscal disciplinada dins del marc fiscal és important i donarà marge perquè hi hagi més inversió pública. En un microestat que necessita coixins fiscals per protegir-se davant dels sotracos externs, és important consolidar l'espai fiscal. A més, la credibilitat del marc fiscal i el superàvit primari deixen marge per a una major inversió pública que ajudi el creixement potencial i mitigui els colls d'ampolla estructurals.

- *Un pressupost per a 2025 equilibrat i centrat en les prioritats econòmiques.* El pressupost de 2025 troba un bon equilibri entre mantenir una plantejament fiscal conservador i alhora aprofitar les prioritats estructurals de les autoritats, centrant-se en la sanitat, l'habitatge, el manteniment del poder adquisitiu i l'educació. En total, el pressupost de 2025 preveu un dèficit del 0,9 % del PIB. Tenint en compte la pràctica històrica d'ajustar la despesa en funció dels ingressos entrants, aquest equip preveu que hi haurà un petit superàvit del 0,3 % del PIB.
- *Marge per a una despesa pública que busqui impulsar el creixement.* El marc fiscal, que prescriu un límit total de dèficit d'un 1 % del PIB i un sostre d'endeutament del govern

central del 40 % del PIB, dona marge per a un augment de la despesa pública que procuri fomentar el creixement. La despesa s'hauria de centrar en les necessitats estructurals de l'economia: l'habitatge social i assequible, el perfeccionament professional dels treballadors i la resolució sobre la falta de mà d'obra, la connectivitat per ajudar a diversificar l'economia, i les inversions que serveixin per millorar el creixement potencial. Com que és habitual que la inversió pública pressupostada no s'executi plenament, complir amb els plans d'inversió hauria de ser un objectiu de les polítiques públiques.

A mig termini, Andorra s'enfrontarà a un augment de la pressió en la despesa derivada de l'envelliment i la necessitat d'adaptar-se al canvi climàtic; és primordial que s'endeguin les reformes al més aviat possible. Aquest equip tècnic estima que el 2050 la despesa en el sistema de pensions haurà augmentat en 6,7 punts percentuals, mentre que la despesa en sanitat haurà augmentat en 2. Cal actuar aviat en la reforma de les pensions i de la sanitat per anticipar i mitigar l'efecte fiscal derivat de l'envelliment.

- *La reforma de les pensions porta un cert temps a l'agenda del govern i ja va amb retard.* Se sap prou bé quines son les opcions disponibles per tal que el sistema sigui sostenible, ja sigui augmentant les contribucions i reduint les taxes de conversió o bé incrementant l'edat de jubilació. Cal finalitzar la reforma de manera ràpida i exhaustiva per garantir la sostenibilitat dels fons de la seguretat social a llarg termini.
- *Una reforma del sistema sanitari hauria de procurar contenir la despesa a llarg termini i alhora augmentar els ingressos sanitaris.* L'experiència en altres economies avançades dona una idea de quines serien les mesures potencials en 4 àmbits: (i) millorar la rendibilitat, (ii) reforçar la medicina preventiva, (iii) augmentar els ingressos per la prestació sanitària alhora que es manté l'equitat, i (iv) millorar la governança. El Pacte Nacional va comptar amb la participació de totes les parts i hauria de seguir la seva tasca de reforçar el sistema sanitari.
- *Més enllà de les polítiques directes en l'àmbit sanitari i de les pensions, seria útil disposar de mesures més àmplies que ajudessin a esmorteir els costos fiscals addicionals que a llarg termini suposarà l'envelliment.* La mobilització dels ingressos nacionals i les polítiques migratòries hi poden ajudar.
- *El canvi climàtic també exposa el govern a possibles futurs contingents passius.* La inversió pública ha d'augmentar per complir amb els objectius de mitigació del canvi climàtic previstos per a Andorra i per aportar l'ajuda necessària a l'adaptació del sector privat. A més, caldrà comptar cada cop més amb l'espai fiscal per esmorteir l'efecte negatiu de les sacsejades climàtiques.

Recórrer a préstecs de manera preventiva i reduir ràpidament el deute públic han donat a les autoritats prou flexibilitat per poder gestionar el perfil de deute. Les autoritats ara recullen els beneficis d'una bona estratègia per a la gestió del deute que es

preveu que reduirà el deute públic a un 30 % del PIB el 2026, que ha allargat el seu venciment fins a 6,3 anys i que manté el servei del deute públic baix. Les autoritats haurien de seguir supervisant les condicions del mercat davant del proper venciment d'un deute de 500 milions d'euros en bons de l'Estat el 2027, incloent-hi una major diversificació del deute i una ampliació del seu venciment per reduir els riscos de refinançament i mitigar les conseqüències dels increments potencials dels tipus d'interès.

Consolidar el rendiment bancari en un entorn canviant

És adequat seguir reforçant la resiliència del sistema bancari en èpoques d'alta rendibilitat. El sector bancari mostra uns bons fonaments, amb un coixí prou gran tant en capital com en liquiditat. Tanmateix, ateses les grans dimensions del sector bancari, el supervisor hauria de seguir estant atent. Els instruments de supervisió disponibles s'haurien de complementar entre si, ajudant també a la línia de crèdit per al prestador d'última instància que es va introduir el 2022 amb una estreta supervisió i un marc de resolució ben dissenyat que garanteixi que qualsevol problema crític s'identifica i es resol a temps. L'activació d'un coixí de capital anticíclic el 2024 va venir molt bé per augmentar la resiliència del sistema bancari mentre la seva rendibilitat era alta.

El panorama econòmic canviant, especialment arran de la constant expansió internacional dels bancs i del possible Acord d'Associació amb la UE (AAUE), suposa oportunitats i alhora reptes per als bancs andorrans. Els bancs han seguit creixent dins la UE, on tenen filials independents centrades en serveis de banca privada, i l'AAUE facilitaria aquesta expansió, sobretot en el negoci de la gestió d'actius. Dins l'àmbit nacional, l'AAUE té el potencial de crear un mercat més dinàmic però també pot fer que Andorra es trobi amb més competència. Les autoritats haurien de treballar estretament amb els bancs per preparar la transició i protegir l'estabilitat financera.

Unes reformes estructurals ambicioses que possibilitin les inversions i millorin la productivitat, ajudin a diversificar l'economia i mitiguin els efectes del canvi climàtic.

És important disposar d'un conjunt extens de mesures estructurals que se centri en el següent:

- **Abordar les tensions, sobretot la falta de mà d'obra i d'habitatge.** La inversió pública en educació i unes polítiques d'immigració ben dissenyades poden millorar el capital de coneixement d'Andorra i augmentar la productivitat laboral. Fa poc s'han aplicat diverses mesures per a l'habitatge (entre elles, l'ampliació dels contractes de lloguer ja existents, la creació d'un parc d'habitatges públics assequibles, incentius fiscals per a propietaris que ofereixin habitatges assequibles, la suspensió de noves llicències per a allotjaments turístics, o les taxes aplicades a habitatges buits i a la compra de propietats per part de

ciutadans estrangers). Les autoritats haurien de procurar aportar incentius basats en el mercat que portin a invertir en habitatges assequibles tot minimitzant-ne les distorsions.

- **Crear un entorn empresarial que afavoreixi les inversions.** Entre les recomanacions hi hauria la reducció de les traves administratives a l'hora de fer negocis a Andorra, millorar l'accés al finançament i aplicar mesures per a atraure i mantenir el talent.
- **Ajudar a desenvolupar sectors amb un alt valor afegit, com ara l'economia digital.** Tenint en compte l'espai limitat de què es disposa per a la fabricació, Andorra pot analitzar l'experiència de països semblants que han aconseguit diversificar-se cap a l'economia digital. Les polítiques governamentals, entre elles la Llei d'innovació, empenedoria i economia digital de 2022 així com l'Estratègia de digitalització 2020-2030 són uns bons primers passos en la direcció adequada.

L'AAUE podria donar una empenta a les reformes orientades a diversificar l'economia, possibilitar les inversions i augmentar la productivitat a Andorra, però també implicaria uns reptes. L'acord indica un ferm compromís cap a una major integració amb la UE i un reforç de les institucions andorranes de manera que siguin coherents amb els estàndards de la UE. Les evidències empíriques sobre els beneficis que suposa ser membre de la UE poden donar lliçons prou útils de cara a l'associació amb la UE. Aquestes evidències semblen indicar que, si bé l'efecte pot ser considerable i positiu, es va fent palès amb el pas del temps, i depèn d'un seguit de reformes nacionals ben planificades durant el període d'incorporació. Si bé l'efecte varia segons les circumstàncies específiques de cada país, es materialitza a través d'uns quants canals: les reformes estructurals en el període previ a l'associació, una major acumulació de capital, especialment d'IDE, i un increment de la productivitat. A Andorra hi ha un marge considerable per augmentar les inversions i la productivitat. Els períodes de transició per a sectors clau com el de les telecomunicacions i els bancs poden mitigar el risc de disrupcions i l'espai fiscal pot cobrir els costos de la transició. És essencial estar preparats per tal d'aprofitar els beneficis derivats de l'associació i reduir-ne els possibles efectes negatius, com ara l'augment de la competència a nivell regional.

Cal accelerar l'estratègia d'adaptació climàtica tenint en compte com de macrocrític és l'escalfament global per a Andorra. Arran de la seva considerable alçada sobre el nivell del mar, Andorra està menys exposada que altres destins turístics d'hivern dins la regió i hauria d'aprofitar aquesta oportunitat per dur a terme les polítiques necessàries, ajudant al desenvolupament de serveis amb un valor afegit més alt i diversificant per allunyar-se del turisme d'hivern. Les autoritats haurien d'afanyar-se a desenvolupar i aplicar l'estratègia d'adaptació climàtica.

*

La missió vol donar les gràcies a les autoritats i a tots els nostres homòlegs per haver mantingut un diàleg constructiu i sincer sobre les polítiques públiques, per col·laborar d'una

manera productiva i transparent, i per la seva hospitalitat durant la visita oficial de l'FMI a Andorra.

Andorra: Indicadors socials i econòmics seleccionats

I. Indicadors socials

Població (2023)	85.101	Població en situació de risc de pobresa (percentatge, 2020)	13
Renda per càpita (2023, en euros)	40.511	Classificació a l'Índex de Desenvolupament Humà (2021)	40 (de 189)
Coefficient de Gini (2020)	32	Esperança de vida en néixer (2024)	83,9

II. Indicadors econòmics

				Projeccions					
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
COMPTABILITAT NACIONAL I PREUS				(variació anual, percentatge a no ser que s'indiqui el contrari)					
PIB real	9,6	2,6	2,1	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
PIB nominal	14,2	9,0	5,0	3,7	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2
Deflactor del PIB	4,2	6,3	2,9	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
(contribució al creixement del PIB nominal, punts percentuals)									
Consum	6,5	7,0	3,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,4
Privat	6,2	3,5	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4
Públic	0,3	3,4	1,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Inversió	6,8	-2,2	0,9	0,5	0,6	0,3	0,3	0,4	0,5
Privat 1/	6,4	-3,1	0,2	0,0	0,4	0,1	0,1	0,2	0,3
Públic	0,4	0,9	0,7	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Exportacions netes de béns i serveis	0,9	4,3	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Exportacions	18,8	10,4	4,2	3,3	2,8	2,8	2,9	2,9	2,8
Importacions	18,0	6,1	3,5	2,7	2,5	2,4	2,5	2,5	2,4
Preus									
Inflació (percentatge, mitjana del període)	6,2	5,6	3,1	2,2	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
Inflació (percentatge, al final del període)	7,2	4,6	2,6	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Taxa d'atur (percentatge)	2,1	1,6	1,6	1,6	1,8	1,8	1,9	2,0	2,0
SECTOR EXTERN				(percentatge del PIB a no ser que s'indiqui el contrari)					
Compte corrent	11,6	14,2	15,1	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0
Balanç de béns i serveis	8,8	12,0	12,0	12,2	12,1	12,1	12,1	12,1	12,1
Exportacions de béns i serveis	80,9	83,7	83,7	83,9	83,8	83,9	84,1	84,2	84,3
Importacions de béns i serveis	72,2	71,8	71,6	71,7	71,7	71,8	71,9	72,1	72,2
Renda primària, neta	4,3	3,5	4,3	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
Renda secundària, neta	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Compte de capital	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Compte financer	12,7	13,5	15,1	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0
Errors i omissions	1,1	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reserves internacionals brutes (milions d'euros) 2/	338,4	338,7	399,0	399,0	399,0	399,0	399,0	399,0	399,0
SECTOR FISCAL (percentatge del PIB a no ser que s'indiqui el contrari)									
Govern general 3/									
Ingressos	39,7	38,0	37,9	37,8	37,7	37,8	37,8	37,7	37,8
Despeses	34,9	35,9	36,5	36,7	36,6	36,9	36,9	37,0	37,0
Interessos	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8
Balanç primari	5,6	2,7	2,0	1,7	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6
Préstecs/endeutament net (balanç general)	4,8	2,1	1,5	1,1	1,1	0,8	0,9	0,8	0,8
Deute públic	38,9	35,5	33,7	32,5	31,5	30,5	30,0	29,5	29,0
Govern central 4/									
Ingressos	21,7	19,8	21,3	20,8	20,8	20,8	20,8	20,8	20,9
Despeses	18,7	19,1	20,4	20,5	20,5	20,6	20,7	20,6	20,7
Interessos	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7
Balanç primari	3,6	1,2	1,4	0,8	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9
Préstecs/endeutament net (balanç general)	2,9	0,7	0,9	0,3	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
Deute públic	37,1	34,0	32,3	31,2	30,1	29,2	28,7	28,3	27,9
SECTOR BANCARI 5/ (percentatge a no ser que s'indiqui el contrari)									
Capital regulador sobre actius ponderats per risc	20,3	21,7	21,2	...	...	...	...	...	...
Préstecs morosos sobre el total de préstecs bruts	3,3	2,2	2,1	...	...	...	...	...	...
Crèdits al sector privat no financer (percentatge del PIB)	116,4	101,3	94,5	...	...	...	...	...	...
Empreses	61,8	55,1	51,1	...	...	...	...	...	...
Unitats familiars	54,6	46,2	43,4	...	...	...	...	...	...
Creixement (nominal)	-1,7	-5,2	-2,0	...	...	...	...	...	...
Empreses	2,6	-2,8	-2,5	...	...	...	...	...	...
Unitats familiars	-6,1	-7,8	-1,3	...	...	...	...	...	...
Crèdits al sector públic (percentatge del PIB)	2,2	1,8	1,5	...	...	...	...	...	...
Creixement (nominal)	-8,4	-10,0	-13,0	...	...	...	...	...	...
Partides pro memoria									
Taxa de canvi (€/USD, mitjana del període) 6/	0,95	0,92	0,92	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97	0,97
PIB nominal (milions d'euros)	3,210	3,501	3,676	3,811	3,942	4,070	4,202	4,338	4,478

Fonts: Autoritats andorranes, Eurostat i càlculs de l'equip de l'FMI.

1/ La contribució de la inversió privada es deriva com a residual i inclou les inversions de les empreses públiques.

2/ L'increment de les reserves internacionals brutes el 2022 es deu a 100 milions d'euros dipositats al Banc d'Espanya, 40 milions al Banque de France, i 60 milions al Nederlandsche Bank, El 2024 es van comptabilitzar 60 milions addicionals, dipositats en gran part al Banc d'Espanya.

3/ El govern general inclou el govern central, els comuns i el fons de la seguretat social.

4/ El govern central inclou el Govern d'Andorra així como les institucions no comercials sense ànim de lucre.

5/ Les dades corresponen al tercer trimestre de 2024.

6/ La taula utilitza la taxa de canvi €/USD perquè l'economia andorrana funciona amb euros.