



San Marino: Dichiarazione Conclusiva dello Staff sulla Missione 2024 ai sensi dell'Articolo IV

PUBBLICAZIONE IMMEDIATA

Una Dichiarazione Conclusiva descrive i risultati preliminari dello staff del FMI al termine di una visita ufficiale (o "missione") condotta dallo Staff, nella maggior parte dei casi in un paese membro. Le missioni sono effettuate sotto forma di consultazioni periodiche (di solito annuali) ai sensi dell'[Articolo IV](#) dello Statuto del FMI, nel contesto di una richiesta di risorse del FMI (prestiti dal FMI), nell'ambito di discussioni sui programmi monitorati dallo staff o nell'ambito di altre attività di monitoraggio da parte dello staff sugli sviluppi economici.

Le autorità hanno acconsentito alla pubblicazione della presente dichiarazione. I pareri contenuti nella presente dichiarazione sono espressione delle opinioni dello Staff del FMI e non rappresentano necessariamente quelle del Consiglio Esecutivo del FMI. Sulla base dei risultati preliminari di questa missione, lo Staff predisporrà un rapporto che, previa approvazione della direzione, sarà presentato al Consiglio Esecutivo del FMI per la relativa discussione e decisione.

Washington, DC - 4 ottobre 2024:

L'economia di San Marino rimane resiliente, sostenuta da un modello di crescita più diversificato, con il settore manifatturiero e quello dei servizi di esportazione non finanziari come motori principali. Una politica di bilancio prudente e l'accesso ai mercati internazionali dei capitali hanno aiutato a superare la pandemia e la crisi energetica. Tuttavia, un ulteriore consolidamento di bilancio è giustificato dal livello ancora elevato del debito e dalle sopravvenienze passive del settore finanziario. Nonostante gli importanti progressi compiuti nella risoluzione delle questioni pregresse, sono necessari ulteriori sforzi per migliorare la qualità degli attivi e rafforzare la capitalizzazione e la redditività delle banche. Con l'Accordo di Associazione con l'Unione Europea (UE) recentemente negoziato, San Marino ha un'opportunità unica di accelerare le necessarie riforme del settore pubblico e finanziario e di favorire l'integrazione nel mercato unico dell'UE per aumentare la fiducia nell'economia e la crescita potenziale.

La crescita economica di San Marino è rimasta positiva nonostante gli shock esterni negativi, tra cui il rallentamento a livello regionale e l'aumento dei tassi di interesse.

Dopo una ripresa eccezionalmente forte successivamente alla pandemia nel 2021-22, la crescita è rallentata nel 2023 attestandosi allo 0,4% a causa di un calo della domanda esterna. Il settore manifatturiero, che ha operato a livelli elevati, ha subito una decelerazione a causa del calo degli ordini di esportazione, in parte per via della graduale eliminazione degli incentivi fiscali in Italia e del correlato rallentamento del settore edile. I

buoni risultati del settore dei servizi, che ha beneficiato del boom del turismo e di una sana domanda interna, ha fatto sì che l'occupazione crescesse a un ritmo sostenuto.

La crescita dovrebbe aumentare nel 2024 e rafforzarsi ulteriormente nel 2025, grazie al miglioramento della domanda esterna. L'anno prossimo, la crescita dei consumi, grazie all'aumento dei salari reali, e gli investimenti più elevati, favoriti dall'allentamento delle condizioni finanziarie, sosterranno la domanda interna ed esterna. Tuttavia, si intravedono dei rischi all'orizzonte. I rischi al ribasso sono legati all'indebolimento della domanda esterna, mentre le vulnerabilità residue del settore finanziario costituiscono uno dei più importanti rischi interni. La solidità di fondo del settore manifatturiero, la salute dei bilanci del settore privato e la rapida attuazione dell'Accordo di Associazione con l'UE costituiscono rischi al rialzo rispetto allo scenario di base.

Lo scorso anno, la posizione di bilancio è stata più forte del previsto, ma sono necessari ulteriori sforzi per garantire la sostenibilità. Il governo ha accantonato le entrate fiscali cicliche, ha mantenuto le spese sotto controllo e il saldo primario è rimasto stabile nel 2023. Tuttavia, nel 2024 sono emerse moderate pressioni sulla spesa pubblica, poiché la compressione della spesa reale ha raggiunto i suoi limiti e il costo delle sovvenzioni in conto interessi per il settore privato è aumentato. Il rapporto debito pubblico/PIL ha continuato a diminuire, ma il suo livello rimane elevato.

È necessario un ulteriore consolidamento di bilancio per mitigare i rischi di finanziamento, creare riserve di bilancio e ridurre il rapporto debito/PIL al di sotto del 60%. San Marino è una piccola economia euroizzata aperta, con un settore finanziario vulnerabile e riserve di bilancio limitate. L'obiettivo del governo di ridurre il debito pubblico al di sotto del 60% del PIL nel medio termine è un importante ancoraggio per guidare la politica di bilancio. Per raggiungere questo obiettivo si raccomanda un moderato sforzo di bilancio aggiuntivo pari all'1% del PIL nei prossimi tre anni attraverso le seguenti azioni:

- **Progettare e attuare un pacchetto di riforme fiscali che introduca un'imposta sul valore aggiunto (IVA) e allarghi la base imponibile dell'imposta sul reddito.** Con un basso rapporto gettito fiscale/PIL, l'introduzione dell'IVA a San Marino può aumentare contemporaneamente le entrate di bilancio e l'efficienza fiscale, riducendo al minimo le relative distorsioni, aumentando l'equità e la progressività e allineando le procedure di imposizione indiretta agli standard internazionali, facilitando così le esportazioni. La ridefinizione delle riduzioni di imposta fiscali per evitare sovrapposizioni con altre esenzioni, come gli sconti della San Marino Card (SMaC) e le detrazioni dalle imposte sul reddito, può

razionalizzare ulteriormente il sistema. Le autorità dovrebbero sfruttare la tecnologia utilizzata per la SMaC in combinazione con la fatturazione elettronica per ridurre l'elusione fiscale nel nuovo sistema IVA. Altrettanto importante è il fatto che il gettito dell'imposta sul reddito può essere aumentato in modo significativo razionalizzando le detrazioni dalle imposte sul reddito.

- **Migliorare l'efficienza della spesa pubblica.** San Marino dovrebbe passare da una compressione della spesa reale in tutti gli ambiti di spesa a un consolidamento prioritario della spesa a basso ritorno sociale. In questo contesto, sarà importante rivedere i trasferimenti al settore privato, compresi i programmi di sovvenzioni in conto interessi, per garantire che i trasferimenti siano più mirati. Per razionalizzare la spesa è necessario rivedere anche i fondi fuori bilancio. I grandi piani di investimento richiedono una solida definizione delle priorità basata su rigorose analisi costi-benefici.
- **Tenere sotto controllo la crescita dei salari pubblici e delle pensioni.** La moderata crescita dei salari pubblici e delle pensioni è stata fondamentale per migliorare il saldo primario. In prospettiva, dato il limitato margine di manovra di bilancio, è fondamentale evitare che la crescita dei salari pubblici e delle pensioni superi l'inflazione interna.

Le sfide demografiche a lungo termine richiederanno un'ulteriore ricalibrazione parametrica delle pensioni. La riforma pensionistica del 2022 ha aumentato i contributi, ritardando di un decennio l'esaurimento del fondo pensioni. Tuttavia, per garantire la sostenibilità a lungo termine del sistema pensionistico saranno necessarie ulteriori ricalibrature parametriche per far fronte a prestazioni generose. Inoltre, è necessario continuare a diversificare gradualmente gli investimenti del fondo pensioni verso i mercati internazionali per mitigare la concentrazione dei rischi e aumentare i rendimenti.

La strategia di gestione del debito deve essere rafforzata per ridurre al minimo i rischi di rifinanziamento. La strategia di bilancio recentemente pubblicata segna un importante progresso in termini di prevedibilità della politica di bilancio e di comunicazione con gli investitori; tuttavia, sono necessari ulteriori sforzi per migliorare la capacità di gestione del debito di San Marino, compresa una maggiore autonomia nell'attuazione del piano di finanziamento approvato nel bilancio. Per facilitare l'ammortamento del debito dell'Eurobond nel 2027, le autorità dovrebbero prendere in considerazione operazioni di gestione delle passività, tra cui emissioni internazionali più piccole con scadenze più lunghe.

La liquidità delle banche e gli utili che hanno dichiarato sono migliorati nel 2023; tuttavia, il calo dei margini d'interesse, gli elevati costi del personale e il permanere degli NPL pregressi rappresentano un rischio per il futuro. L'aumento dei tassi di interesse dello scorso anno ha migliorato gli utili ciclici delle banche senza deteriorare la qualità dei portafogli prestiti, ma la redditività strutturale rimane bassa. La salvaguardia degli utili per aumentare il capitale, come richiesto da Banca Centrale, è accolta favorevolmente. Tuttavia, a causa dei limitati attivi generatori di reddito, degli elevati costi di gestione e della scarsa capitalizzazione dichiarata da alcune banche, il settore finanziario rimane vulnerabile.

Un rapido adeguamento dei costi delle banche è una priorità per migliorare la redditività a lungo termine e le posizioni patrimoniali. La redditività della maggior parte delle banche rimane significativamente inferiore a quella delle controparti regionali. La continua riduzione degli attivi generatori di reddito negli ultimi anni non è stata seguita da una riduzione dell'occupazione nel settore bancario. Il sistema bancario sammarinese ha inoltre il maggior numero di filiali pro capite in Europa. Con l'Accordo di Associazione con l'UE, l'apertura del settore bancario porterà nuove opportunità, ma le banche sammarinesi devono migliorare la loro efficienza per essere competitive.

Sono stati compiuti importanti progressi nell'attuazione della strategia delle autorità per ridurre gli NPL attraverso una Società di Gestione Patrimoniale (AMC) e il calendar provisioning. La cancellazione di un elevato volume di NPL e il processo di cartolarizzazione condotto dall'AMC hanno ridotto l'incidenza degli NPL dal 53 al 21%. I progressi nel recupero degli attivi da parte dell'AMC sono stati migliori del previsto, con una riduzione del capitale dei titoli senior garantiti dallo Stato da 70 a 44,5 milioni di euro nella prima metà del 2024. Nel frattempo, il calendar provisioning ha spinto le banche a velocizzare il recupero e la cancellazione degli NPL. Tuttavia, sarà importante migliorare la divulgazione delle informazioni sul recupero degli attivi da parte dell'AMC per anticipare e affrontare eventuali impedimenti. I fattori di ponderazione del rischio per i titoli junior dovrebbero essere aumentati più rapidamente per rispecchiare la differenza tra il valore contabile netto e il reale valore economico degli NPL nei bilanci delle banche. Un'eventuale sottocapitalizzazione che potrebbe derivare dal processo di cartolarizzazione e dall'attuazione del calendar provisioning dovrebbe essere prontamente affrontata con piani di capitalizzazione credibili. Per rafforzare i poteri di vigilanza di BCSM e contribuire ad attrarre capitali esterni, dovrebbero essere eliminati i limiti imposti dalla legge alla struttura azionaria delle banche.

Il quadro di risoluzione delle crisi bancarie deve essere aggiornato per ampliare la ripartizione degli oneri. La legge in materia di risoluzione bancaria dovrebbe essere aggiornata al fine di completare gradualmente l'allineamento agli standard dell'UE. Il processo deve essere coordinato con la risoluzione dei problemi esistenti nel sistema bancario.

San Marino dovrebbe continuare a compiere progressi per rafforzare il proprio quadro AML/CFT. Il quadro giuridico nazionale è stato emendato nel 2023 al fine di recepire la V Direttiva AML dell'UE e migliorare la conformità tecnica agli standard GAFI. Ciò ha portato ad un upgrade da parte del MONEYVAL circa la conformità tecnica in relazione al regime di sanzioni AML/CFT. La Valutazione del Rischio ML/TF Nazionale verrà aggiornata il prossimo anno. San Marino dovrebbe continuare a lavorare per migliorare l'adeguatezza, l'accuratezza e l'attualità relativamente al proprio registro dei beneficiari effettivi.

L'Accordo di Associazione con l'UE prevede un ambizioso programma di riforme del settore finanziario. L'Accordo prevede che la Banca Centrale di San Marino (BCSM) completi l'allineamento del quadro normativo all'UE. A tal fine, BCSM avrà bisogno di personale e risorse finanziarie supplementari. La posizione finanziaria di BCSM dovrebbe essere rafforzata per salvaguardare la sua indipendenza e sostenere la stabilità del settore finanziario attraverso un'effettiva capacità di prestatore di ultima istanza. Per conformarsi agli standard dell'UE, è necessario affrontare le questioni pregresse, anche attraverso una graduale conversione dell'obbligazione irredimibile di proprietà della banca statale in strumenti liquidi. Nel complesso, benché il settore bancario abbia 15 anni di tempo per soddisfare i requisiti, un'attuazione anticipata, come previsto dalle autorità, aumenterà la fiducia.

La conclusione dei negoziati per l'Associazione con l'UE è un segnale di forte impegno per una maggiore integrazione con l'UE e potrebbe aumentare la crescita potenziale accelerando le riforme strutturali. Il successo dell'attuazione dell'Accordo è una priorità e sosterrà la competitività del settore manifatturiero, oltre a contribuire a consolidare i risultati nel settore del turismo. Le autorità dovrebbero garantire una disponibilità di risorse e di personale sufficiente a sostenerne l'attuazione senza compromettere il percorso di consolidamento di bilancio. Inoltre, è necessario un ulteriore aumento della flessibilità del mercato del lavoro per migliorare la redistribuzione della manodopera, anche nel settore bancario. Le riforme del mercato immobiliare per facilitare la diffusione delle informazioni sui prezzi e sul mercato e la proprietà da parte di stranieri saranno fondamentali per sostenere la risoluzione degli NPL. Infine, le autorità

dovrebbero promuovere la sicurezza energetica e la transizione verde, anche consentendo alle famiglie di rivendere l'elettricità prodotta in eccesso con i pannelli solari.

La Missione desidera ringraziare le autorità e gli altri interlocutori per la calorosa accoglienza e per gli incontri franchi e produttivi.

San Marino: Indicatori economici selezionati, 2021-26 - Preliminari

	Proiez.					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Attività e Prezzi						
PIL reale (variazione percentuale)	14,2	7,9	0,4	0,7	1,3	1,2
Tasso di disoccupazione (medio; percentuale)	5,2	4,6	3,9	3,9	3,9	3,9
Tasso di inflazione (medio; percentuale)	2,1	5,3	5,9	1,3	2,0	2,0
PIL nominale (milioni di euro)	1.569	1.739	1.838	1.895	1.960	2.023
Finanza Pubblica (percentuale del PIL) 1/						
Entrate	20,7	22,1	21,4	20,7	20,3	20,3
Uscite	37,1	21,7	22,1	22,2	21,6	21,5
Saldo complessivo	-16,4	0,4	-0,7	-1,5	-1,3	-1,1
Debito pubblico (ufficiale)	64,1	70,8	70,0	64,9	63,6	62,4
Debito pubblico 2/	81,3	74,5	72,2	68,0	66,7	65,3
Denaro e Credito						
Depositi (variazione percentuale)	4,9	1,4	0,7	...	...	...
Credito del settore privato (variazione percentuale)	-10,8	0,0	-23,6	...	...	...
Attività estere nette (in percentuale del PIL)	12,6	-3,4	-14,4	...	...	...
Conti esterni (in percentuale del PIL)						
Saldo delle partite correnti 3/	5,4	15,5	13,9	6,4	4,6	3,2
Riserve internazionali lorde (in milioni di euro)	842,5	533,0	739,6	729,6	729,6	729,6
Indicatori di solidità finanziaria (percentuale)						
Patrimonio di vigilanza rispetto alle attività ponderate al rischio	14,4	14,6	16,7	...	...	...
Rapporto NPL	59,0	53,1	21,0	...	...	...
Coefficiente di copertura dei crediti dubbi	65,0	69,8	33,6	...	...	...
Rendimento del capitale proprio (ROE)	3,8	3,8	10,2	...	...	...
Attività liquide rispetto ad attività totali	27,3	26,5	28,6	...	...	...
Liquidità rispetto alle passività a breve termine	44,0	43,1	50,1	...	...	...

Fonti: Statistiche Finanziarie Internazionali; Indicatori di solidità finanziaria del FMI; Autorità sammarinesi; Banca Mondiale; e staff del FMI.

1/ Per l'amministrazione centrale.

2/ Debito (ufficiale) dell'amministrazione centrale più il debito del fondo di sicurezza sociale e di BNS.

3/ Stime per il 2023.