

A San Marino assegnati i rating “BBB-/A-3”; Previsione Stabile

12 novembre 2024

S&PGR assegna a San Marino i rating 'BBB-/A-3'; Previsione Stabile

Panoramica

- Prevediamo che la crescita del PIL reale di San Marino si attesti all'1,0% quest'anno e si rafforzi ulteriormente nei prossimi anni, sostenuta da una forte domanda interna e da una ripresa attesa nei principali partner commerciali, dopo un rallentamento nel 2023.
- Inoltre, riteniamo che la prossima attuazione dell'Accordo di Associazione con l'UE contribuirà a rafforzare gli standard di governance e a sostenere la crescita economica.
- Valutiamo positivamente l'attuazione da parte del governo delle riforme del mercato del lavoro e del sistema pensionistico, nonché i progressi nella ristrutturazione del settore bancario attraverso la creazione di una società veicolo, la Società di Gestione degli Attivi (AMC), che ha ridotto in modo sostanziale gli NPL, passati dal 55% dei crediti a livello di sistema di aprile 2023 al 24,6% nel giugno di quest'anno.
- Prevediamo che il debito pubblico netto - comprese le passività residue legate alla risoluzione della Banca Nazionale Sammarinese (BNS) - scenderà da circa il 64% del PIL nel 2023 a circa il 60% nel 2027, in assenza di un ulteriore sostegno diretto al sistema bancario al di là delle nostre attuali proiezioni.
- Abbiamo assegnato a San Marino i nostri rating sovrani a lungo e breve termine in valuta estera e locale “BBB-/A-3”. La previsione è stabile.

Azione di rating

Il 12 novembre 2024, S&P Global Ratings ha assegnato alla Repubblica di San Marino i rating sovrani a lungo termine “BBB-” e a breve termine “A-3” in valuta estera e locale. La previsione del rating a lungo termine è stabile.

Abbiamo inoltre assegnato una valutazione di trasferibilità e convertibilità pari a “AAA”.

Previsione

La previsione stabile bilancia i rischi per l'andamento dell'economia sammarinese derivanti dall'indebolimento della domanda esterna con gli ulteriori miglioramenti della posizione di bilancio del governo e la risoluzione delle sfide che ancora permangono nel settore bancario.

Scenario negativo

Potremmo abbassare il rating se la posizione di bilancio di San Marino si deteriorasse in modo significativo rispetto alle nostre attuali aspettative o se le condizioni di finanziamento del governo si indebolissero in modo sostanziale. Potremmo anche abbassare i rating in caso di maggiori rischi per la qualità degli attivi o di problemi di liquidità nel

settore bancario sammarinese.

Scenario positivo

Potremmo alzare il rating se la posizione di bilancio di San Marino migliorasse ulteriormente, determinando una diminuzione più marcata del rapporto debito pubblico/PIL rispetto alle nostre attuali proiezioni, eventualmente sostenuta da una più rapida riduzione dei possibili rischi di bilancio derivanti dal settore bancario. Potremmo anche migliorare il rating nel caso in cui i dati sulla posizione finanziaria del paese nei confronti dell'estero, compresi i dati completi sulla sua posizione patrimoniale sull'estero, diventassero disponibili e suggerissero un forte profilo finanziario esterno.

Motivazione

Il nostro rating sovrano su San Marino è sostenuto dall'economia prospera del paese, dalla sue istituzioni stabili e ben consolidate, nonché dai solidi risultati di bilancio. Il rating è limitato da un debito pubblico relativamente elevato e da sopravvenienze passive elevate derivanti dalle vulnerabilità che rimangono nel settore bancario, nonché dalla mancanza di flessibilità monetaria. In base alla Convenzione Monetaria del 2012 con l'UE, San Marino può utilizzare l'euro come moneta legale. San Marino non è membro dell'Unione Economica e Monetaria (UEM) e non ha accesso alla Banca Centrale Europea (BCE) come prestatore di ultima istanza, una differenza sostanziale rispetto agli altri paesi di raffronto dell'UEM.

Profilo istituzionale ed economico: Il governo sta affrontando le debolezze strutturali dell'economia

- San Marino è un'economia piccola, aperta e ricca, relativamente diversificata per le sue dimensioni, sebbene i risultati economici possano essere caratterizzati da volatilità.
- Il governo ha attuato riforme del mercato del lavoro e del sistema pensionistico e ha compiuto progressi nella ristrutturazione del settore bancario e nella riduzione delle esposizioni deteriorate (NLP) attraverso l'istituzione dell'AMC.
- Prevediamo una crescita media del PIL reale dell'1,3% nel periodo di riferimento delle nostre previsioni.

San Marino è un'economia piccola, aperta e ricca, con un PIL pro capite stimato per il 2024 pari a 59.710 dollari USA. Nonostante un'esigua popolazione di circa 34.000 abitanti, l'economia del paese è relativamente diversificata. Detto questo, le dimensioni dell'economia possono rendere la performance economica volatile. Tra il 2008 e il 2019, San Marino ha subito una forte contrazione economica durante la quale il suo PIL pro capite si è più che dimezzato, soprattutto a causa di una notevole contrazione del settore bancario. Le normative internazionali relative al settore bancario, incentrate su una maggiore trasparenza e sulla riduzione dell'elusione fiscale, hanno comportato la fine del sistema bancario offshore. La contrazione del settore bancario ha pesato sull'economia sammarinese.

Secondo l'Ufficio Statistica di San Marino, il settore manifatturiero ha contribuito per circa il 36,4% del PIL nel 2022, una quota considerevolmente più elevata rispetto ad altri micro-Stati europei, che in genere sono incentrati sui servizi. Ad esempio, la specializzazione nella produzione di componenti per motori riflette la stretta integrazione dell'economia con le regioni italiane della Lombardia e dell'Emilia Romagna in questo settore. Altri servizi (25,6%) e il commercio (14,1%) costituiscono altri due settori chiave, con il settore finanziario e quello assicurativo che hanno contribuito solo al 3,8% del PIL nel 2022.

Dopo la pandemia, l'economia si è ripresa rapidamente ed è rimasta resiliente, nonostante gli effetti economici indiretti negativi della guerra in Ucraina e il rapido inasprimento della politica monetaria della BCE. Tuttavia, un calo sostanziale della domanda esterna, in particolare dall'Italia (dovuto alla cessazione del regime di credito fiscale del superbonus italiano e all'inasprimento delle condizioni monetarie) ha determinato un rallentamento dell'economia sammarinese nel 2023.

Ci aspettiamo che l'economia ricominci gradualmente a rafforzarsi. La crescita economica dipenderà probabilmente dalla domanda interna grazie ai consumi privati, sostenuta dalla resilienza del mercato del lavoro e dal graduale allentamento delle condizioni monetarie, che a sua volta favorirà le attività di investimento. Allo stesso tempo, il turismo continua a registrare ottimi risultati. Il numero di visitatori quest'anno fino a settembre è stato superiore di quasi il 3% rispetto allo stesso periodo nel 2023 e di quasi l'8% rispetto allo stesso periodo nel 2019 prima della pandemia. Inoltre, l'attività economica si riflette in una crescita continua del numero di nuove imprese dal 2019, quando aveva raggiunto il livello più basso.

Grazie alla crescita dell'economia, ci aspettiamo che il tasso di disoccupazione sia inferiore al 4% nel periodo 2025-2027, registrando una diminuzione significativa rispetto all'8% del 2021. Dopo un temporaneo e lieve aumento della disoccupazione nel 2024, prevediamo ulteriori dinamiche favorevoli nel periodo 2025-2026, anche se a un ritmo più lento, in linea con la crescita economica. Il mercato del lavoro è caratterizzato da un numero significativo di lavoratori frontalieri. La percentuale è aumentata negli ultimi anni, indicando un mercato del lavoro rigido: ha raggiunto circa il 33% dei dipendenti nel luglio 2024, in crescita rispetto al 30% circa del 2019. La riforma del mercato del lavoro varata dal governo lo scorso anno ha affrontato in modo adeguato le rigidità relative all'assunzione dei lavoratori frontalieri e ha liberalizzato questo segmento di mercato, tanto che il loro numero è aumentato di quasi il 6% tra luglio 2023 e luglio 2024, per un totale di 8.200 unità. Da diversi anni ormai, il numero totale di occupati sta battendo i massimi storici, il che contribuirà ad incrementare i consumi, insieme all'allentamento dell'inflazione e alla crescita dei salari reali.

Le autorità hanno lavorato per espandere il settore turistico attraendo investimenti nel settore, migliorando le strutture ricettive e rivolgendosi alla classe media superiore, che non rappresenta una quota importante degli altrimenti consistenti flussi turistici di San Marino. Ciò consentirebbe di aumentare la permanenza media a San Marino, che da molti anni ha intrapreso una traiettoria ascendente, anche se ancora relativamente breve, pari a circa 1,6 giorni nel 2024. Il programma di politica economica del governo si è concentrato sullo stimolo della crescita, anche attraverso lo sviluppo dei settori basati sulle tecnologie, il miglioramento del clima imprenditoriale e la risposta alle sfide della ripresa economica e sociale mediante politiche che favoriscono la crescita dell'occupazione e delle imprese. Dato l'allentamento delle condizioni di credito, prevediamo una ripresa delle attività di investimento in linea con i paesi dell'Eurozona.

In seguito alle elezioni legislative di giugno 2024, non ci attendiamo cambiamenti importanti nelle politiche economiche e di bilancio del governo. La coalizione di governo è composta da quattro partiti, tre dei quali - il Partito Democratico Cristiano Sammarinese, Alleanza Reformista e il Partito dei Socialisti e dei Democratici - facevano già parte del governo precedente. Oltre al proseguimento del consolidamento del bilancio e all'ulteriore miglioramento della posizione del settore bancario, una delle principali priorità del governo sarà l'attuazione dell'Accordo di Associazione con l'UE (che riguarda anche Andorra). Riteniamo che la finalizzazione dell'Accordo offra l'opportunità di promuovere una maggiore diversificazione economica, anche attraverso un aumento degli investimenti diretti esteri, ma è improbabile che l'impatto si faccia sentire prima del 2026-2027. Sebbene l'Accordo debba ancora essere ratificato, o dal Parlamento UE o da tutti i membri dell'UE, potrebbe entrare in vigore a partire dal 2025. L'Accordo consentirà a San Marino di accedere al mercato interno dell'UE, ampliando le opportunità di esportazione e consentendo al paese di diversificare ulteriormente l'economia, rafforzando al contempo i suoi quadri istituzionali e allineandoli all'UE.

Le relazioni tra San Marino e l'UE sono regolate da due importanti accordi: la Convenzione Monetaria del 2012, che consente a San Marino di utilizzare l'euro come valuta legale, e un Accordo di unione doganale per gli scambi commerciali. I due accordi saranno assorbiti nel più ampio Accordo di Associazione sopra citato. Inoltre, San Marino ha firmato diversi accordi in materia di doppia imposizione con altri Stati, il più importante dei quali è con l'Italia.

Profilo di flessibilità e di risultati: Il consolidamento di bilancio porterà a una graduale riduzione del rapporto debito pubblico/PIL

- Prevediamo che il rapporto debito pubblico netto/PIL di San Marino diminuirà, passando da circa il 64% del PIL nel 2022 a circa il 60% nel 2027, in assenza di un ulteriore sostegno al sistema bancario oltre alle nostre proiezioni sul disavanzo di bilancio. Le sopravvenienze passive rimarranno un rischio per la posizione di bilancio del paese.
- La Convenzione Monetaria conclusa nel 2012 da San Marino con l'UE prevede che l'euro sia la sua moneta legale e che le condizioni monetarie nazionali siano determinate dalla BCE.
- Prevediamo che i disavanzi pubblici rimarranno modesti, sostenuti da una crescita del PIL nominale relativamente elevata e da una gestione prudente della spesa.

Dopo un sostanziale miglioramento dei risultati di bilancio nel 2022, con un avanzo pubblico pari a circa lo 0,4%

del PIL sostenuto da una forte crescita delle entrate e da una spesa pubblica inferiore a quella preventivata - il saldo di bilancio è peggiorato nel 2023 a causa del rallentamento dell'economia e di una maggiore spesa per interessi.

Nel periodo 2025-2027, ci aspettiamo che il governo intraprenda un graduale consolidamento di bilancio, registrando modesti disavanzi di bilancio, con persistenti avanzi primari di bilancio.

Il governo ha in programma di continuare ad ampliare la base imponibile riducendo le esenzioni e gli incentivi fiscali.

Allo stesso tempo, nei prossimi tre anni sarà adottata e attuata una normativa sull'introduzione di un sistema di imposta sul valore aggiunto.

Il governo è inoltre impegnato a contenere la crescita della spesa. Grazie a queste misure, prevediamo che i disavanzi di bilancio si ridurranno gradualmente nel corso del periodo di riferimento delle nostre previsioni.

Il saldo pubblico è caratterizzato da un disavanzo del sistema pensionistico determinato principalmente da un mutamento demografico, con un tasso di dipendenza degli anziani del 31,3% nel 2020. Ciò ha aumentato le pressioni sul bilancio e l'anno scorso il governo ha attuato una riforma pensionistica (approvata nel 2022), con misure che comprendono un aumento dell'età pensionabile effettiva e maggiori contributi. L'impatto della riforma sta riducendo il disavanzo del sistema pensionistico e mitigando le pressioni sul bilancio della spesa pensionistica oltre il nostro orizzonte di previsione fino al 2027.

Nel corso dell'ultimo decennio, i risultati di bilancio di San Marino sono stati influenzati negativamente da decisioni consecutive del governo volte a fornire supporto diretto o indiretto attraverso il bilancio al settore bancario. Il sostegno fornito dal governo a Cassa di Risparmio di San Marino (CRSM) e a BNS (sotto la precedente denominazione di Banca CIS SpA) ha rappresentato circa il 25% del totale delle attività del settore bancario. BNS è stata rinominata dopo che le attività sono state trasferite alla società veicolo AMC e la Banca Centrale ha ritirato la licenza bancaria a metà del 2021. Gli impegni espliciti del governo che permangono a sostegno del settore bancario riguardano le passività di BNS che, a quanto ci risulta, sono in parte coperte dalle rimanenti attività che sono state trasferite da BNS ad AMC.

Ci attendiamo che il debito pubblico netto di San Marino – compresi gli impegni finanziari espliciti del governo – diminuisca, passando da circa il 64% del PIL nel 2022 a circa il 60% nel 2027, in assenza di un ulteriore supporto diretto al sistema bancario o di un consolidamento di bilancio più lento rispetto alle nostre previsioni attuali. Il fabbisogno finanziario lordo del governo aumenterà in maniera significativa nel 2027 in seguito alla scadenza del suo Eurobond di 350 milioni di euro a gennaio 2027. Detto questo, riteniamo che il governo mantenga l'accesso ai mercati di capitali esteri. Prevediamo che la spesa per interessi del governo si attesterà in media a poco più del 6% delle entrate pubbliche nel periodo 2025-2027.

A causa di dati insufficienti sulla bilancia dei pagamenti e sulla posizione patrimoniale sull'estero, valutiamo inizialmente la posizione sull'estero di San Marino utilizzando i dati relativi all'Italia, a cui l'economia sammarinese è maggiormente legata. L'Italia rappresenta circa il 90% delle esportazioni sammarinesi e circa il 79% delle importazioni. Applichiamo un aggiustamento negativo alla nostra valutazione iniziale esterna per la mancanza di dati esterni. Abbiamo compreso che le autorità sammarinesi stanno lavorando per colmare questa lacuna in collaborazione con il Fondo Monetario Internazionale.

Il nostro giudizio sul merito di credito di San Marino è limitato dalla mancanza di una politica monetaria indipendente del paese. La Banca Centrale di San Marino supervisiona i settori bancario, finanziario e assicurativo e, tra le altre funzioni, gestisce i servizi di Tesoreria e di Esattoria per conto dello Stato. Tuttavia, non ha un ruolo indipendente in materia di politica monetaria. Nel 2012 le autorità hanno firmato una Convenzione Monetaria con l'UE, consentendo a San Marino di utilizzare l'euro come valuta ufficiale. Di conseguenza, San Marino è stato autorizzato a emettere le proprie monete in euro in quantità limitate e a conferire corso legale alle banconote in euro. A sua volta, San Marino si è impegnato ad adottare e attuare tutte le misure appropriate per l'applicazione della pertinente legislazione bancaria e finanziaria dell'UE, compresa quella in materia di prevenzione del riciclaggio di denaro, delle frodi e della contraffazione. In questo contesto, il Moneyval, il Comitato di Esperti dell'UE sulla Valutazione delle Misure Antiriciclaggio e sul Finanziamento del Terrorismo, nel suo rapporto di follow-up del 2024, ha riconosciuto i progressi del paese nelle politiche di prevenzione del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo. Cosa importante è che nel 2020 la Banca Centrale di San Marino ha ottenuto una linea di pronti contro termine con la BCE del valore di 100 milioni di euro, che è stata ripetutamente rinnovata e scadrà alla fine di gennaio 2025. Alla luce del miglioramento della liquidità del sistema bancario, la linea non è

stata finora utilizzata.

La resilienza del settore bancario si è gradualmente rafforzata negli ultimi anni, grazie alla creazione dell'AMC, che ha aiutato le banche sammarinesi a gestire il considerevole stock di NPL accumulato durante le passate crisi finanziarie. Di conseguenza, il rapporto NPL lordo è sceso al 24,6% a fine giugno 2024 (18,5% al netto degli accantonamenti), rispetto al 56,2% di fine 2022 (63,1% nel 2020). Dopo la cessione di gran parte degli NPL all'AMC, la copertura degli NPL si è attestata a circa il 31% a fine giugno 2024. Nonostante i recenti miglioramenti, riteniamo ancora che la qualità degli attivi del settore bancario sammarinese sia più debole rispetto a quella dei paesi di raffronto, in quanto il settore bancario presenta il più elevato rapporto NPL di tutti i paesi sovrani europei da noi valutati.

Pertanto, valutiamo positivamente gli sforzi delle autorità per ridurre gli NPL delle banche, liberando così capitale e risorse. Inoltre, da gennaio 2024, le banche sono tenute a effettuare in maniera graduale degli accantonamenti per coprire integralmente gli NPL rimasti nei loro bilanci, in linea con la calendar provisioning dell'UE. Riteniamo che questa iniziativa ridurrà gli incentivi per le banche, soprattutto quelle meno capitalizzate, a mantenere a lungo gli NPL nei loro bilanci, poiché le banche dovranno detenere più capitale a fronte di NPL su cui non ci sono accantonamenti sufficienti.

Al di là degli importanti problemi relativi alla qualità degli attivi, riteniamo che la stabilità delle banche sammarinesi necessiti di un rafforzamento. Le banche hanno inizialmente basato i loro modelli di business sullo status di San Marino quale centro finanziario offshore. Sebbene in passato ciò abbia avuto successo, la maggiore cooperazione internazionale per la lotta all'elusione fiscale e al riciclaggio di denaro, nonché nuove normative nazionali più severe, hanno portato al fallimento o alla fusione di diverse banche più deboli e di quasi tutte le società fiduciarie, mentre le banche che sono rimaste sono state costrette a modificare i propri modelli di business. Dal 2021, il sistema bancario ha registrato in aggregato utili modesti. Detto questo, riteniamo che la diminuzione dei tassi di interesse potrebbe esacerbare i problemi strutturali di redditività del settore bancario, tra cui la limitata diversificazione dei ricavi e l'elevata base di costi operativi. Anche se il settore bancario ha subito una contrazione significativa nell'ultimo decennio, a nostro avviso rimane ancora di dimensioni importanti ed espone il governo a potenziali rischi di bilancio. Le attività totali del sistema bancario sono state stimate a circa 2,3 volte il PIL nel 2023, rispetto a quasi 7 volte nel 2008.

Si stima che i depositi dei non residenti rappresentino circa il 10% dei depositi totali, in calo rispetto al 60% circa del 2008, dopo che uno scudo fiscale, concesso dalle autorità italiane nel periodo 2009-2010, ha contribuito a circa il 45% dei deflussi dei depositi, principalmente da parte di non residenti, nel periodo 2009-2019.

Statistiche chiave

Tabella 1

Indicatori Selezionati della Repubblica di San Marino

Mil. €	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Indicatori economici (%)										
PIL nominale (miliardi €)	1,4	1,4	1,4	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,1
PIL nominale (miliardi \$)	1,7	1,6	1,5	1,9	1,8	2,0	2,1	2,2	2,4	2,4
PIL pro capite (000s \$)	49,5	48,1	45,9	55,1	54,2	58,0	61,1	65,9	69,1	71,3
Crescita del PIL reale	1,5	2,1	(6,6)	13,9	7,9	0,4	1,0	1,5	1,3	1,3
Crescita del PIL reale pro capite	1,2	1,6	(6,8)	13,7	7,5	0,1	0,8	1,3	1,1	1,1
Crescita reale degli investimenti	2,3	17,8	(25,2)	3,8	4,0	2,4	3,0	3,0	2,5	1,0
Investimenti/PIL	20,6	24,0	18,1	22,2	17,1	17,5	17,9	18,2	18,4	18,4
Risparmi/PIL	18,7	26,1	20,8	27,6	32,6	N/D	N/D	N/D	N/D	N/D
Esportazioni/PIL	166,6	164,0	164,5	184,3	208,3	207,6	207,3	207,6	207,9	208,4
Crescita reale delle esportazioni	1,2	0,5	(7,1)	26,6	21,0	1,8	1,7	1,8	1,7	1,8
Tasso di disoccupazione	8,0	7,7	7,3	6,4	5,1	4,2	4,3	3,9	3,7	3,7
Indicatori esterni (%)										
Saldo partite correnti/PIL	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Saldo partite correnti/CARs	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
CARs/PIL	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Bilancia commerciale/PIL	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
IDE netti/PIL	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Raccolta netta strumenti azionari portafoglio/PIL	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Fabbisogno lordo finanziamenti esterni/CAR + riserve utilizzabili	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Debito estero netto in senso stretto/CARs	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Debito estero netto in senso stretto /CAPs	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Passività esterne nette/CARs	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Passività esterne nette/CAPs	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Debito estero a breve termine per scadenza residua/CARs	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Riserve utilizzabili/CAPs (mesi)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Riserve utilizzabili (mil. \$)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Indicatori di bilancio (pubblica amministrazione; %)										
Saldo/PIL	(4,1)	0,1	(4,5)	(4,3)	0,4	(1,0)	(1,2)	(1,2)	(1,0)	(0,9)
Variazione debito netto/PIL	1,0	2,6	4,7	23,1	(4,1)	4,2	(1,3)	1,2	1,0	0,9
Saldo primario/PIL	(3,7)	0,5	(3,6)	(2,4)	1,7	1,3	1,1	0,9	1,2	1,3
Entrate/PIL	38,7	39,9	38,3	33,3	36,5	36,2	36,3	36,1	35,8	35,5
Uscite/PIL	42,7	39,8	42,8	37,6	36,1	37,2	37,5	37,3	36,8	36,4
Interessi/entrate	0,8	0,9	2,5	5,7	3,5	6,4	6,2	5,8	6,2	6,2
Debito/PIL	57,2	57,4	71,7	81,3	74,7	73,0	66,8	65,7	64,6	63,4
Debito/entrate	147,9	143,9	187,0	244,2	204,6	201,5	183,9	181,9	180,4	178,6
Debito netto/ PIL	54,2	55,2	63,6	77,9	66,1	67,5	63,6	62,6	61,6	60,5
Attività liquide/PIL	3,0	2,2	8,1	3,4	8,5	5,5	3,2	3,1	3,0	2,9
Indicatori monetari (%)										
Crescita CPI	1,2	0,5	(0,1)	1,6	5,3	5,9	2,3	1,9	1,9	1,9
Crescita deflatore PIL	2,1	0,9	0,3	1,8	2,8	4,1	3,0	2,0	2,0	2,0
Tasso di cambio, fine anno (LC/\$)	0,97	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Crediti bancari crescita del sett. residente non gov.	(6,9)	(6,8)	(4,2)	(12,0)	(1,6)	(16,9)	(3,0)	1,0	1,0	1,0
Crediti bancari crescita del sett. residente non gov /PIL	115,8	104,7	107,1	81,2	72,0	57,3	53,4	52,1	50,9	49,8
Quota in valuta estera dei crediti delle banche verso i residenti	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Quota in valuta estera dei depositi bancari dei residenti	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Crescita del tasso di cambio effettivo reale	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Aggiustamenti: il debito comprende gli impegni del governo relativamente a BNS										
Fonti: Segreteria di Stato per le Finanze, Banca Centrale di San Marino, Ufficio Programmazione Economica, Dati e Statistica										

Definizioni: Il risparmio è definito come gli investimenti più l'avanzo (disavanzo) delle partite correnti. Gli investimenti sono definiti come la spesa in beni capitali, compresi impianti, attrezzature e abitazioni, più la variazione delle scorte. Le banche sono altre società di deposito diverse dalla banca centrale, le cui passività sono incluse nella definizione nazionale di massa monetaria in senso ampio. Il fabbisogno lordo di finanziamento estero è definito come pagamenti correnti più il debito estero a breve termine alla fine dell'anno precedente più i depositi dei non residenti alla fine dell'anno precedente più il debito estero a lungo termine con scadenza entro l'anno. Il debito estero netto stretto è definito come lo stock dei prestiti in valuta estera e locale del settore pubblico e privato da parte di non residenti, al netto delle riserve ufficiali, dei crediti liquidi del settore pubblico nei confronti di non residenti e dei prestiti del settore finanziario a, dei depositi o degli investimenti in entità non residenti. Un numero negativo indica un prestito estero netto. N/A - Non applicabile LC - Valuta locale. CARs - entrate correnti. IDE: investimenti diretti esteri. CAPs - Pagamenti correnti. I dati e gli indici sopra riportati derivano da calcoli propri di S&P Global Ratings, basati su fonti nazionali e internazionali, che riflettono la visione indipendente di S&P Global Ratings sulla tempestività, la copertura, l'accuratezza, la credibilità e l'utilizzabilità delle informazioni disponibili.

Tabella 2

Quadro dei punteggi relativi al rating		
Fattori chiave di rating	Punteggio	Spiegazione
Valutazione istituzionale	3	Le politiche del governo hanno affrontato efficacemente le debolezze strutturali dell'economia per quanto riguarda il settore bancario, le finanze pubbliche e la crescita economica, che sono stati indeboliti dalle scelte politiche del passato. Ci aspettiamo che il nuovo governo continui a concentrarsi su politiche economiche orientate alla stabilità, con l'attenzione rivolta al miglioramento della posizione di bilancio.
Valutazione economica	2	Sulla base del PIL pro capite (in US\$) e delle tendenze di crescita riportate negli Indicatori Selezionati nella Tabella 1. Risultati economici caratterizzati da volatilità.
Valutazione esterna	5	Lo Stato sovrano dispone di dati esterni limitati. Assegniamo quindi una valutazione iniziale che è la stessa della valutazione iniziale applicata all'Italia, il principale partner commerciale di San Marino. I dati esterni dello Stato sovrano mancano di coerenza, in quanto mancano informazioni sufficienti sui conti con l'estero.
Valutazione di bilancio: flessibilità e risultati	2	Sulla base della variazione del debito pubblico netto (% del PIL), come previsto dagli Indicatori Selezionati nella Tabella 1.
Valutazione di bilancio: onere del debito	5	Sulla base del debito pubblico netto (% del PIL) e della spesa pubblica per interessi (% delle entrate pubbliche), come previsto dagli Indicatori Selezionati nella Tabella 1. Il profilo del servizio del debito è generalmente soggetto a variazioni significative. Le sopravvenienze passive sono elevate, soprattutto in relazione al settore bancario: le attività totali gestite ammontano a circa 2,4 volte il PIL nel 2024.
Valutazione monetaria	6	San Marino utilizza l'euro, ma non ha accesso diretto alla BCE, oltre alla linea di liquidità istituita. CPI come negli Indicatori Selezionati nella Tabella 1. Meccanismo di trasmissione monetaria debole, che si riflette ad esempio negli elevati rapporti NPL.
Rating indicativo	bb+	Come previsto dalla Tabella 1 della "Metodologia del rating sovrano".
Notch relativi ad aggiustamenti supplementari e flessibilità	1	I rapporti NPL nel settore bancario dovrebbero migliorare ulteriormente. Inoltre, sebbene la mancanza di dati sulla posizione finanziaria verso l'estero complichino la valutazione del fabbisogno di finanziamento esterno, i dati preliminari indicano una posizione esterna solida.
Rating finale		
Valuta estera	BBB-	
Notch di aumento	0	I rischi di inadempienza non si applicano in modo diverso al debito in valuta estera e a quello in valuta locale.
Valuta locale	BBB-	

L'analisi del merito di credito sovrano di S&P Global Ratings si basa sulla valutazione e sull'attribuzione di un punteggio a cinque fattori chiave di rating: (i) valutazione istituzionale; (ii) valutazione economica; (iii) valutazione esterna; (iv) media della flessibilità e dei risultati di bilancio e onere del debito; e (v) valutazione monetaria. Ciascuno dei fattori è valutato su un continuum che va da 1 (più forte) a 6 (più debole). La "Metodologia del rating sovrano" di S&P Global Ratings, pubblicata il 18 dicembre 2017, illustra in dettaglio come ricavamo e combiniamo i punteggi per poi ricavare il rating sovrano in valuta estera. In conformità alla metodologia del rating sovrano di S&P Global Ratings, una variazione del punteggio non comporta necessariamente una variazione del rating, né una variazione del rating è subordinata alla variazione di uno o più punteggi. Nel determinare il rating finale, il comitato può avvalersi della flessibilità prevista dal §15 e dai §§ 126-128 della metodologia del rating.