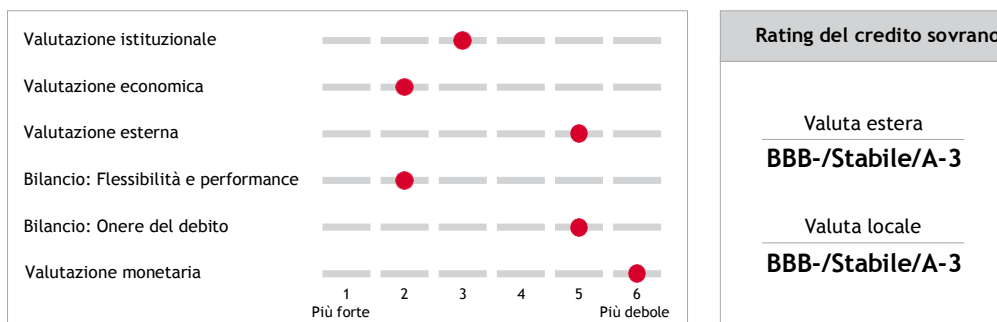


# San Marino

3 febbraio 2025

Questo rapporto non costituisce un'azione di rating.

## Quadro dei punteggi relativi ai rating



### Referente principale

**Alejandro Rodriguez Anglada**  
Madrid  
34-91-788-7233  
alejandro.rodriguez.anglada  
@spglobal.com

### Referente secondario

**Marko Mrsnik**  
Madrid  
34-91-389-6953  
marko.mrsnik  
@spglobal.com

### Referente supplementare

**Riccardo Bellesia**  
Milano  
39-272111229  
riccardo.bellesia  
@spglobal.com

## Punti salienti del credito

### Quadro riassuntivo

#### Profilo istituzionale e economico

Il governo sammarinese sta affrontando le debolezze economiche strutturali del Paese.

--San Marino è un'economia piccola, aperta e ricca, relativamente diversificata per le sue dimensioni; tuttavia, la performance può essere volatile.

--Il governo ha attuato riforme del mercato del lavoro e delle pensioni e ha migliorato la stabilità del sistema bancario riducendo le esposizioni non performanti (NPE).

--S&P Global Ratings prevede una crescita media del PIL reale vicina all'1,3% durante il periodo di riferimento delle sue previsioni fino al 2028.

#### Profilo di flessibilità e performance

Il consolidamento di bilancio dovrebbe portare a un miglioramento del rapporto debito/PIL nel medio termine.

--Prevediamo che il debito pubblico netto scenderà a circa il 60% del PIL nel 2028 rispetto a circa il 67% nel 2023, in assenza di un ulteriore sostegno al sistema bancario.

--I disavanzi pubblici dovrebbero diminuire, grazie all'elevata crescita del PIL nominale e al controllo della spesa.

--In seguito alla Convenzione Monetaria del 2012 con l'UE, San Marino "importa" le proprie impostazioni di politica monetaria dall'area dell'euro.

**San Marino ha adottato misure per riequilibrare il proprio modello economico e ridurre la dipendenza dal settore finanziario.** Dopo la contrazione del settore bancario tra il 2008 e il 2019, San Marino è riuscito a trasformare la propria economia, puntando maggiormente sul settore manifatturiero e sul turismo. Questo rende l'economia sammarinese più resiliente, a nostro avviso; tuttavia, essa è ancora esposta a una certa volatilità a causa delle sue ridotte dimensioni e dipende fortemente dalle prospettive economiche dell'Italia.

Sebbene San Marino sia uno dei Paesi più piccoli d'Europa, la sua economia è diversificata.

**L'associazione economica con l'UE dovrebbe rafforzare questa traiettoria.** Una volta che l'Accordo sarà ratificato ed entrerà in vigore, i sammarinesi dovrebbero beneficiare di un accesso più agevole ai mercati dell'UE, dando così impulso al settore manifatturiero. L'Accordo potrebbe anche contribuire ad attrarre investimenti esteri, in particolare nel settore del turismo.

**Nel medio termine, i risultati di bilancio di San Marino dovrebbe rafforzarsi.** Il governo ha messo in atto diverse iniziative per controllare la spesa e ottenere una maggiore efficienza amministrativa. Ciò dovrebbe contribuire a contenere la crescita della spesa, mentre le entrate continueranno a crescere in linea con l'economia.

**Il debito di San Marino è relativamente alto, date le dimensioni del Paese, ma è su una traiettoria discendente.** Il supporto al settore finanziario seguito dal sostegno per la pandemia ha determinato un rapido aumento del debito tra il 2017 e il 2021, ma il debito nominale si sta ora stabilizzando e il rapporto debito/PIL è in costante diminuzione. Ciò pone San Marino in una posizione migliore per assorbire shock futuri, anche se l'eventuale necessità di fornire ulteriore sostegno al settore finanziario potrebbe alterare questo percorso.

## 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 alzare 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

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

Il nostro rating sovrano su San Marino è sostenuto dall'economia prospera del paese, dalla sue istituzioni stabili e ben consolidate. San Marino è un'economia piccola, aperta e ricca, con un PIL pro capite stimato per il 2024 pari a 60.370 dollari. Nonostante la sua esigua popolazione di circa 34.000 abitanti, l'economia è diversificata, con un importante settore manifatturiero strettamente integrato nell'economia italiana.

Secondo le stime dell'Ufficio Statistica di San Marino, il settore manifatturiero ha contribuito per il 36,4% del PIL nel 2022, una quota considerevolmente maggiore rispetto ad altri microstati europei, che in genere si concentrano sui servizi. Ad esempio, la specializzazione in componenti per motori riflette la stretta integrazione dell'economia con le regioni italiane della Lombardia e dell'Emilia-Romagna in questo settore. Il settore non-finanziario (25,6%) e il commercio (14,1%) rappresentano gli altri due settori chiave, mentre il settore finanziario e quello assicurativo hanno contribuito solo al 3,8% del PIL nel 2022.

Detto questo, le modeste 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. La contrazione è stata determinata dalla regolamentazione internazionale del settore bancario, incentrata sull'aumento della trasparenza e sulla riduzione dell'elusione fiscale, che ha innescato la fine dell'attività bancaria offshore. Questa contrazione del settore bancario ha pesato sull'economia sammarinese.

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 dell'economia 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 fino a Novembre 2024 è stato superiore di quasi il 13% rispetto allo stesso periodo nel 2023 e di quasi il 10% 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 2025-2028, registrando una diminuzione significativa rispetto all'8% del 2021. Dopo un temporaneo e lieve aumento della disoccupazione nel 2024, ci attendiamo un'ulteriore dinamica favorevole nel periodo 2025-2026, anche se a un ritmo più lento, in linea con la crescita dell'economia. Il mercato del lavoro è caratterizzato da un numero significativo di lavoratori frontalieri. La percentuale è aumentata nel corso degli anni, indicando un mercato del lavoro vivace, e ha raggiunto circa il 34% dei dipendenti nel novembre 2024 rispetto al 30% nel 2019.

La riforma del mercato del lavoro attuata dal governo lo scorso anno ha affrontato le rigidità legate all'assunzione dei lavoratori frontalieri e ha liberalizzato questo segmento di mercato, tanto che il numero è aumentato di circa il 5,1% nei 12 mesi fino a fine novembre 2024, per un totale di 8.235 unità. Da alcuni 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 rappresenta una categoria sotto-rappresentata dei 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 1,8 giorni nel 2024. Il programma di politica economica del governo si è concentrato sullo stimolo della crescita, anche attraverso lo sviluppo di settori basati sulle tecnologie, il miglioramento del clima imprenditoriale e la risposta alle sfide della ripresa economica e sociale mediante

## San Marino

politiche che favoriscano 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.

Dopo le elezioni legislative di giugno 2024, non ci aspettiamo cambiamenti significativi nelle politiche economiche e di bilancio del governo. La coalizione di governo è composta da quattro partiti, tre dei quali - Partito Democratico Cristiano Sammarinese, Alleanza Riformista e Partito dei Socialisti e Democratici - facevano 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 coinvolge 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 dal Parlamento europeo o da tutti i membri dell'UE, potrebbe essere in vigore entro il 2026. 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 il commercio. I due accordi saranno assorbiti nel più ampio Accordo di Associazione sopra citato. Inoltre, San Marino ha firmato diverse convenzioni contro la doppia imposizione con altri Stati, in particolare con l'Italia.

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

Dopo un sostanziale miglioramento dei risultati di bilancio nel 2022, con un avanzo pubblico pari a circa lo 0,4% del PIL grazie alla forte crescita delle entrate e a 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 2025-2028, ci aspettiamo che il governo intraprenda un graduale consolidamento di bilancio e che registri modesti disavanzi di bilancio, con persistenti avanzi primari di bilancio. Il governo intende continuare ad ampliare la base imponibile riducendo le esenzioni e gli incentivi fiscali. Allo stesso tempo, sarà adottata e attuata nei prossimi tre anni la 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 pubblico diminuiranno gradualmente durante il periodo di riferimento delle nostre previsioni fino al 2028.

Il saldo pubblico è caratterizzato da un disavanzo del sistema pensionistico dovuto principalmente a un cambiamento 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 l'aumento dell'età pensionabile effettiva e maggiori contributi. La riforma ridurrà il disavanzo del sistema pensionistico e attenuerà le pressioni sul bilancio derivanti dalla spesa pensionistica oltre il 2028.

Nell'ultimo decennio, i risultati di bilancio di San Marino sono stati influenzati negativamente da decisioni consecutive del governo volte a fornire un sostegno di bilancio diretto o indiretto al settore bancario. Il sostegno del 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 degli attivi del settore bancario. BNS è stata rinominata dopo che gli attivi sono stati trasferiti alla società veicolo AMC e la Banca Centrale di San Marino ha ritirato la licenza bancaria a metà del 2021. I restanti impegni espliciti del governo a sostegno del settore bancario riguardano le

## San Marino

passività di BNS, che, a quanto ci risulta, sono in parte coperte dalle rimanenti attività trasferite da BNS ad AMC.

Prevediamo che il debito pubblico netto di San Marino - compresi gli impegni finanziari espliciti del governo - scenda a circa il 60% nel 2028 rispetto a circa il 67% del PIL nel 2023, in assenza di ulteriore sostegno diretto al sistema bancario o di un consolidamento di bilancio più lento di quello attualmente previsto.

Il fabbisogno finanziario lordo del governo aumenterà notevolmente nel 2027, data la scadenza dell'Eurobond di 350 milioni di euro nel gennaio 2027. Detto questo, riteniamo che il governo mantenga l'accesso ai mercati di capitali esteri. Prevediamo che nel periodo 2025-2027 la spesa per interessi del governo sarà in media leggermente superiore al 6% delle entrate pubbliche.

A causa dell'insufficienza dei dati relativi alla bilancia dei pagamenti e alla posizione patrimoniale sull'estero, valutiamo la posizione esterna di San Marino utilizzando come punto di partenza i dati relativi all'Italia, alla quale l'economia sammarinese è più strettamente legata. L'Italia rappresenta circa il 90% delle esportazioni sammarinesi e circa il 79% delle importazioni. Applichiamo un aggiustamento negativo alla nostra valutazione esterna iniziale a causa della mancanza di dati esterni. Ci risulta che le autorità sammarinesi stiano lavorando per colmare questa carenza in collaborazione con il FMI.

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 nella politica monetaria. Nel 2012 le autorità hanno firmato una Convenzione Monetaria con l'UE, che consente 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 del Consiglio d'Europa sulla valutazione delle misure contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo, nel suo rapporto di follow-up 2024 ha riconosciuto i progressi di San Marino nelle politiche in questi ambiti. È importante notare 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. 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 di una società di gestione degli attivi (AMC) che ha aiutato le banche sammarinesi a gestire il considerevole stock di NPL accumulato durante le passate crisi finanziarie. Di conseguenza, il rapporto NPE lordo è ora inferiore al 24,6% (18,5% al netto degli accantonamenti), rispetto al 56,2% di fine 2022 (63,1% nel 2020). Dopo la cessione di gran parte delle NPE all'AMC, la copertura delle NPE è superiore al 30%. 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 NPE tra tutti i paesi sovrani europei da noi valutati.

Pertanto, valutiamo positivamente gli sforzi delle autorità per ridurre le NPE delle banche, liberando così capitale e risorse. Inoltre, a partire da gennaio 2024, le banche sono tenute ad accantonare gradualmente e completamente le NPE che rimangono nei loro bilanci, in linea con il calendar provisioning dell'UE. Riteniamo che questa iniziativa ridurrà gli incentivi per le banche, soprattutto quelle meno capitalizzate, a mantenere a lungo le NPE nei loro bilanci, poiché le banche dovranno detenere più capitale a fronte di NPE su cui non ci sono accantonamenti sufficienti.

Al di là degli importanti problemi relativi alla qualità degli attivi, riteniamo che la stabilità

## San Marino

delle banche sammarinesi debba essere rafforzata. 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, l'aumento della cooperazione internazionale per la lotta all'elusione fiscale e al riciclaggio di denaro, nonché l'inasprimento delle nuove normative nazionali, hanno portato al fallimento o alla fusione di diverse banche più deboli e di quasi tutte le società finanziarie-fiduciarie, mentre le banche che sono rimaste sono state costrette a modificare i propri modelli di business.

Dal 2021, il sistema bancario ha registrato utili modesti in aggregato. Detto questo, riteniamo che il calo 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. Secondo le nostre stime, le attività totali del sistema bancario sono state pari 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.

### San Marino - Indicatori selezionati

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025bc	2026bc	2027bc	2028bc
<b>Indicatori economici (%)</b>										
PIL nominale (miliardi EUR)	1,4	1,4	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2
PIL nominale (miliardi \$)	1,6	1,5	1,9	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5
PIL pro capite (000s \$)	48,1	45,9	55,1	54,2	58,7	60,4	63,2	67,3	70,3	72,5
Crescita del PIL reale	2,1	(6,7)	13,9	7,9	0,4	0,7	1,3	1,2	1,2	1,3
Crescita del PIL reale pro capite	1,6	(6,8)	13,7	7,5	0,1	0,5	1,1	1,0	1,0	1,1
Crescita reale degli investimenti	17,8	(25,2)	3,8	9,6	0,5	0,1	1,5	2,5	2,6	2,6
Investimenti/PIL	24,0	18,1	22,2	18,0	17,6	17,6	17,7	17,9	18,1	18,4
Risparmi/PIL	26,1	20,8	27,6	33,5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Esportazioni/PIL	164,0	164,5	184,3	201,8	194,6	192,7	192,7	192,8	192,7	192,8
Crescita reale delle esportazioni	0,5	(7,1)	26,6	15,6	(1,0)	0,1	1,6	1,5	1,4	1,6
Tasso di disoccupazione	7,7	7,3	6,4	5,1	4,2	4,3	3,9	3,7	3,7	3,7
<b>Indicatori esterni (%)</b>										
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 di azioni di 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

**San Marino**

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
<b>Indicatori di bilancio (pubblica amministrazione %)</b>										
Saldo/PIL	0,1	(4,5)	(4,3)	0,4	(1,0)	(1,1)	(0,9)	(0,8)	(0,7)	(0,7)

## San Marino - Indicatori selezionati

Variazione debito netto/PIL	2,6	4,7	23,0	(4,2)	4,2	1,1	0,4	0,8	0,7	0,7
Saldo primario/PIL	0,5	(3,6)	(2,4)	1,7	1,3	1,2	1,3	1,5	1,5	1,5
Entrate/PIL	39,9	38,3	33,3	36,5	35,8	36,3	36,1	35,8	35,5	35,5
Uscite/PIL	39,8	42,8	37,6	36,1	36,8	37,4	37,0	36,6	36,2	36,2
Interessi/entrate	0,9	2,5	5,7	3,5	6,4	6,2	6,0	6,3	6,3	6,1
Debito/PIL	57,4	71,7	81,3	74,5	71,7	68,8	67,0	65,7	64,3	63,0
Debito/entrate	143,9	187,0	244,0	204,1	200,3	189,6	185,6	183,5	181,2	177,4
Debito netto/ PIL	55,2	63,6	77,9	66,0	66,6	65,7	63,9	62,7	61,5	60,2
Attività liquide/PIL	2,3	8,1	3,4	8,5	5,2	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8
<b>Indicatori monetari (%)</b>										
crescita CPI	0,5	(0,1)	1,6	5,3	5,9	1,3	2,0	2,0	2,0	2,0
crescita deflatore PIL	0,9	0,3	1,8	2,8	5,3	2,4	2,1	2,0	2,0	2,0
Tasso di cambio, fine anno (EUR/\$)	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Crediti delle banche nei cfr. crescita del sett. non gov. residente	(6,8)	(4,2)	(12,0)	(1,7)	(16,9)	(3,0)	1,0	1,0	1,0	1,0
Crediti delle banche verso il sett. non gov. residente/PIL	104,7	107,1	81,2	72,0	56,6	53,3	52,0	50,9	49,8	48,7
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
Aumento 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

Definizioni: Il risparmio è definito come l'investimento più l'avanzo (disavanzo) delle partite correnti. Gli investimenti sono definiti come la spesa in beni strumentali, compresi impianti, attrezzature e immobili, 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 in conto corrente 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 in senso stretto è definito come lo stock di prestiti in valuta estera e locale del settore pubblico e privato da parte di non residenti meno le riserve ufficiali meno i crediti liquidi del settore pubblico nei confronti di non residenti meno i prestiti del settore finanziario a, i depositi o gli investimenti in entità non residenti. Un numero negativo indica un prestito esterno netto. N/A - Non applicabile EUR-euro.

CARs--Entrate in conto corrente. IDE-- investimento diretto estero. CAP -- 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.

## San Marino - Punteggi delle componenti del rating

Fattori chiave di rating	Punteggio	Spiegazione
Valutazione istituzionale	3	Le politiche del governo hanno affrontato efficacemente le debolezze economiche strutturali del settore bancario, delle finanze pubbliche e della crescita economica, indebolite da scelte politiche del passato. Ci aspettiamo che il nuovo governo continui a concentrarsi su politiche economiche orientate alla stabilità, con particolare attenzione 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 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 performance	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.



## San Marino - Punteggi delle componenti del rating

Fattori chiave di rating	Punteggio	Spiegazione
		Il profilo del servizio del debito è generalmente soggetto a variazioni significative.
		Le passività potenziali sono elevate e sono legate soprattutto all'ampio settore bancario, con un totale di attivi gestiti stimato 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. Indice dei prezzi al consumo come previsto dagli Indicatori Selezionati nella Tabella 1.
		Meccanismo di trasmissione monetaria debole, che si riflette ad esempio negli elevati rapporti NPE.
Rating indicativo	bb+	Come previsto dalla Tabella 1 della "Metodologia del rating sovrano".
Notch relativi ad aggiustamenti supplementari e flessibilità	1	Ci aspettiamo che i rapporti NPE nel settore bancario migliorino 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.
<b>Rating finale</b>		
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 ricaviamo 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 per il rating.

## Criteri correlati

- Criteri generali: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10, 2021
- Criteri | Governments | Sovereigns: Sovereign Rating Methodology, Dec. 18, 2017
- Criteri generali: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, April 7, 2017
- Criteri generali: Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011
- Criteri generali: Metodologia: Criteria For Determining Transfer And Convertibility Assessments, May 18, 2009

## Ricerca correlata

- Sovereign Ratings List, Jan. 13, 2025
- Sovereign Ratings History, Jan. 13, 2025
- Sovereign Ratings Score Snapshot, Jan. 7, 2025
- Economic Outlook Eurozone Q1 2025: Next Year Will Be A Game Changer, Nov. 26, 2024

### Dettaglio dei rating (al 3 febbraio 2025)\*

#### Repubblica di San Marino

Rating del credito sovrano	BBB-/Stabile/A-3
Valutazione del trasferimento e della convertibilità	AAA

**Dettaglio dei rating (al 3 febbraio 2025)\***

---

**Storico dei rating del credito sovrano**

---

12-Nov-2024

BBB-/Stabile/A-3

---

\*Salvo diversa indicazione, tutti i rating nel presente rapporto sono su scala globale. I rating di S&P Global Ratings su scala globale sono comparabili tra i vari Paesi. I rating di S&P Global Ratings su scala nazionale sono relativi a debitori o obbligazioni all'interno di quello specifico Paese. I rating dell'emissione e del debito possono includere il debito garantito da un'altra entità e il debito con rating garantito da un'entità.

---

