San Marino: Dichiarazione Conclusiva dello Staff della Missione 2023 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](https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm) 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 espressi 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. |

**28 Settembre 2023**

*Il buon andamento economico di San Marino continua nonostante gli shock esterni e l'indebolimento dell'economia europea. L'attività è stata sostenuta da un settore manifatturiero competitivo e dal boom del turismo, che ha superato i livelli pre-covid. Tuttavia, l'indebolimento della domanda esterna e l'inasprimento delle condizioni finanziarie incideranno sulla crescita futura. Garantire sane riserve di bilancio e del settore finanziario è fondamentale per preservare la stabilità e la fiducia in un'economia euroizzata come quella sammarinese. In particolare, il recente miglioramento della posizione di bilancio dovrebbe essere consolidato ed esteso. Inoltre, ulteriori sforzi si rendono necessari per affrontare gli elevati NPL e rafforzare la capitalizzazione e la redditività delle banche.*

**La ripresa del settore non finanziario iniziata nel 2014 ha posto l'economia sammarinese in una solida posizione per affrontare gli shock degli ultimi anni.** La crisi finanziaria globale e l’impegno internazionale nell’affrontare i regimi fiscali preferenziali hanno innescato una grave crisi che ha messo fine al modello di attività bancaria di San Marino. La crisi bancaria ha avuto importanti ricadute sul settore non finanziario, amplificate dall'inserimento di San Marino nella black list delle giurisdizioni a regime fiscale privilegiato da parte delle autorità italiane nel periodo 2010-2014. Mentre il contributo del settore finanziario all’attività non si è mai ripreso, il settore non finanziario ha iniziato la ripresa nel 2014, sostenuta dalla competitività del costo del lavoro, dalla solidità dei bilanci e dall'accesso alle banche italiane. Pertanto, il settore delle esportazioni sammarinesi si è trovato in una posizione forte e competitiva nel momento in cui è scoppiata la pandemia, contribuendo alla sua notevole resilienza durante quel periodo e alla sua forte ripresa successiva che continua ancora oggi.

**Nonostante gli shock esterni e l'aumento dei tassi di interesse, la crescita di San Marino è rimasta resiliente e ha sostenuto la tenuta del mercato del lavoro e la piena occupazione.** Politiche prudenziali e accesso ai mercati internazionali dei capitali hanno aumentato le riserve previste dalle politiche a livelli adeguati. La robusta domanda esterna, fino a poco tempo fa, ha dato impulso al settore manifatturiero e a quello turistico. Con l’espansione dell'economia, l'occupazione ha raggiunto livelli record. Finora la ripresa ha resistito ai venti contrari dovuti all'aumento dell'inflazione, all'inasprimento delle condizioni finanziarie e alla debolezza della domanda esterna. Tuttavia, questi fattori, unitamente all'aumento dell'incertezza globale, peseranno sull'attività, che, in base alle attese, rallenterà. Si prevede che l'inflazione rimanga elevata ma in calo, in linea con le tendenze italiane.

**Il successo del rollover dell'Eurobond nel maggio 2023 ha ridotto significativamente i rischi a breve termine, migliorando la liquidità interna e sostenendo la fiducia.** I rischi negativi riguardano l'indebolimento delle condizioni esterne e l'ulteriore inasprimento monetario globale, mentre i rischi interni si concentrano sull'incertezza politica dovuta alle elezioni del prossimo anno e sulle restanti vulnerabilità del settore finanziario. La solidità di fondo del settore manifatturiero e i sani bilanci del settore privato determinano evoluzioni positive rispetto allo scenario base.

**Negli ultimi anni la posizione di bilancio è migliorata, ma sono necessari ulteriori sforzi per consolidare questi risultati e garantire la sostenibilità.** Il governo ha opportunamente accantonato le entrate straordinarie derivanti dall'inflazione e ha prudentemente indicizzato i salari e le pensioni del settore pubblico al di sotto dell'inflazione, contenendo l’incidenza sulla spesa.Tuttavia, San Marino è una piccola economia euroizzata aperta, con un settore finanziario vulnerabile e riserve di bilancio limitate. Pertanto, rimane fondamentale, per il futuro, un ulteriore consolidamento di bilancio. A tal proposito, San Marino dovrebbe puntare a un livello di debito pubblico inferiore al 60% del PIL. Questo obiettivo, in linea con il quadro dell'Ue, costituisce un ancoraggio per la politica di bilancio che garantirà la sostenibilità. Per raggiungere questo obiettivo entro il 2028, è necessario un moderato sforzo di bilancio pari all'1% del PIL nei prossimi tre anni:

* **Mobilizzazione delle entrate.** È possibile ridurre le esenzioni dall'imposta sul reddito, introdurre un'imposta sul valore aggiunto, ridurre gli sconti sui prodotti petroliferi ed espandere l'uso delle accise, che aumenterebbero le entrate e contribuirebbero ad affrontare le esternalità ambientali.
* **Consolidamento della spesa.** Una prudente indicizzazione dei salari e delle pensioni conterrà ulteriormente la spesa, mentre l'inflazione rimarrà elevata. Inoltre, è fondamentale migliorare l'efficienza della spesa, effettuando revisioni della spesa in tutti i settori pubblici.

**La riforma delle pensioni approvata lo scorso anno stabilizza il deficit del sistema pensionistico nel medio termine, ma le sfide demografiche a lungo termine persistono.** La riforma ritarda di un decennio l'esaurimento dei fondi pensione aumentando i contributi. Tuttavia, la sostenibilità a lungo termine del sistema pensionistico richiede una riforma parametrica complementare che affronti le sfide dovute all'invecchiamento della popolazione, a prestazioni generose e a basse penalizzazioni per il pensionamento anticipato.

**Per rafforzare il quadro della politica di bilancio e garantire la prevedibilità, è necessario sviluppare e comunicare una strategia di bilancio a medio termine.** Questa strategia dovrebbe fornire una prospettiva a medio termine della politica di bilancio e del suo impatto sulla sostenibilità del debito. Inoltre, dovrebbe essere sviluppata una strategia di debito complementare a medio termine che identifichi il fabbisogno finanziario a medio termine. L'obiettivo dovrebbe essere quello di mantenere livelli sani di liquidità, riducendo al minimo sia i rischi di rollover - anche, se possibile, attraverso operazioni di gestione delle passività per attenuare gli ingenti ammortamenti nel 2027 - sia i costi di finanziamento.

**La redditività delle banche è migliorata grazie all'aumento dei margini di interesse, ma l'aumento dei tassi di interesse comporta anche dei rischi.** Considerati gli NPL al 56% (28% al netto degli accantonamenti), gli alti costi operativi e la scarsa capitalizzazione di alcune banche, il settore finanziario rimane vulnerabile. In linea con l'esperienza della maggior parte dei paesi europei, i tassi di interesse più elevati sono stati trasferiti più rapidamente ai debitori che ai depositanti. Ciò ha sostenuto la redditività, ma ha anche comportato dei rischi per il settore finanziario, in quanto, tra le altre cose, ha deteriorato la capacità di rimborso dei debitori. Tuttavia, la solidità del mercato del lavoro e la piena occupazione hanno impedito un deterioramento della qualità del portafoglio prestiti, caratterizzato per lo più da prestiti a tasso variabile.

**Sono necessari ulteriori sforzi per migliorare la redditività e la capitalizzazione delle banche.** In prospettiva, con l'aumento dei tassi di deposito, i margini di interesse diminuiranno, producendo un impatto negativo sulla redditività. Allo stesso tempo, l'indebolimento dell'attività economica in futuro può deteriorare la qualità dei prestiti. Pertanto, le banche dovrebbero utilizzare gli utili di quest'anno per aumentare il capitale e dovrebbero sostenere la redditività futura rilanciando gli sforzi per ridurre gli elevati costi operativi, che nell'ultimo anno si sono arrestati.

**Sono stati compiuti progressi significativi nell'attuazione della strategia delle autorità per ridurre gli NPL attraverso una società di gestione patrimoniale (AMC) e una calendarizzazione degli accantonamenti.** L’AMC, che cartolarizzerà parte dello stock di NPL, mira a risolvere la questione degli NPL in modo più efficiente sfruttando le economie di scala. Il collocamento internazionale della tranche senior della cartolarizzazione, basata su una valutazione esterna del portafoglio di NPL trasferito all'AMC, fornirà alle banche nuova liquidità, che, in futuro, potrebbe sostenere la redditività. In seguito alla nomina di rinomate società internazionali con esperienza nel settore in qualità arranger e servicer, procede l’attività operativa per lanciare la cartolarizzazione - la valutazione degli NPL da trasferire è quasi completata - e potrebbe concludersi entro la fine dell'anno. L'introduzione di una clausola di caducità realistica per l'AMC sarà importante per limitare le interferenze politiche e ridurre i rischi di attuazione. Gli NPL rimasti nei registri delle banche saranno soggetti a un progressivo riconoscimento delle potenziali perdite pregresse (calendarizzazione degli accantonamenti). Un’eventuale sottocapitalizzazione - che potrebbe derivare dal processo di cartolarizzazione e dall'attuazione della calendarizzazione degli accantonamenti - dovrebbe essere prontamente affrontata con piani di capitalizzazione credibili. L'intenzione di costituire una garanzia statale inferiore ai valori di recupero previsti è apprezzabile in quanto riduce al minimo i rischi di bilancio.

**Il quadro di risoluzione delle crisi bancarie deve essere migliorato e allineato agli standard europei.** La riforma del 2019 non è riuscita a conformare completamente tale quadro a quello europeo. Al contempo, dovrebbero essere eliminati i limiti alla struttura azionaria delle banche.

**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.** In un'economia euroizzata, priva di una politica monetaria indipendente, il mantenimento di livelli sani di riserve di liquidità del settore finanziario è fondamentale per sostenere la stabilità e la fiducia. Le riserve internazionali sono diminuite, in quanto i depositi delle banche si sono spostati all'estero alla ricerca di rendimenti più elevati, ma dalle fine del 2022 si sono stabilizzate. Per garantire che BCSM abbia una capacità sufficiente in qualità di prestatore di ultima istanza, il coefficiente di riserva obbligatoria dovrebbe essere gradualmente incrementato. Allo stesso tempo, una forte posizione finanziaria di BCSM è altrettanto fondamentale per svolgere questo ruolo e consolidare le recenti iniziative di vigilanza. Inoltre, l'adozione del quadro europeo per il settore finanziario nel contesto dell'Accordo di Associazione con l'UE imporrà a BCSM costi per il rispetto degli obblighi potenzialmente significativi, che dovranno essere affrontati.

**San Marino dovrebbe continuare a compiere progressi nel rafforzamento dell'attuazione del quadro normativo in materia di prevenzione del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo.** Il rapporto di valutazione AML/CFT del MONEVYAL ha indicato livelli soddisfacenti di efficacia in molte aree, ma ha evidenziato alcuni settori in cui sono necessari ulteriori sforzi, tra cui la vigilanza, le misure preventive (vale a dire l’adeguata verifica della clientela), la trasparenza delle persone giuridiche e degli istituti giuridici, le indagini sul riciclaggio di denaro e le sanzioni finanziarie mirate per il finanziamento del terrorismo e della proliferazione. Tenendo conto di ciò, le autorità stanno recependo la V Direttiva antiriciclaggio dell’UE nel quadro giuridico nazionale. San Marino ha ottenuto un buon successo nei casi di confisca di beni.

**Le riforme strutturali sono fondamentali per sostenere la competitività del settore manifatturiero e consolidare i recenti risultati ottenuti nel settore del turismo, aumentando il potenziale di crescita di San Marino.** L'Accordo di Associazione con l'UE favorirà l'integrazione economica riducendo i costi di transazione e attirando investimenti esteri. Le recenti riforme del mercato del lavoro hanno aumentato la flessibilità liberalizzando gli accordi in materia di lavoro transfrontaliero. Tuttavia, è necessaria un'ulteriore liberalizzazione, eliminando i disincentivi sui contratti a tempo determinato e rendendo i contratti interinali in linea con il quadro italiano. Infine, l'aggiornamento del quadro normativo sull'insolvenza e sui diritti dei creditori, ormai obsoleto, sarà fondamentale per affrontare gli impedimenti strutturali, aumentare gli investimenti e sostenere la risoluzione degli NPL.

**San Marino: Indicatori economici selezionati, 2020-25 - Preliminari**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  |  | Stima | Proiezione |  |  |
|  | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| **Attività e Prezzi** |  |  |  |  |  |  |
| PIL reale (variazione percentuale) | -6,8 | 14,2 | 5,0 | 2,2 | 1,3 | 1,3 |
| Tasso di disoccupazione (medio; percentuale) | 7,3 | 5,2 | 4,3 | 4,0 | 3,9 | 3,9 |
| Tasso di inflazione (medio; percentuale) | -0,1 | 2,1 | 5,3 | 5,9 | 2,5 | 2,0 |
| PIL nominale (milioni di euro) | 1352 | 1569 | 1693 | 1836 | 1924 | 1987 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| **Finanza Pubblica** (percentuale del PIL) 1/ |  |  |  |  |  |  |
| Entrate | 21,6 | 20,7 | 22,7 | 20,5 | 19,7 | 19,7 |
| Uscite | 59,2 | 37,1 | 22,3 | 22,7 | 21,3 | 21,1 |
| Saldo complessivo | -37,6 | -16,4 | 0,4 | -2,2 | -1,6 | -1,4 |
| Debito pubblico (ufficiale) | 71,6 | 63,0 | 71,7 | 67,6 | 62,6 | 61,6 |
| Debito pubblico 2/ | 71,6 | 81,3 | 76,7 | 72,2 | 67,0 | 65,9 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| **Denaro e Credito** |  |  |  |  |  |  |
| Depositi (variazione percentuale) | 3,1 | 3,2 | 1,7 | .… | .… | .… |
| Credito del settore privato (variazione percentuale) | -4,1 | -10,8 | 0,0 | .… | .… | .… |
| Attività estere nette (in percentuale del PIL) | 141,4 | 137,3 | 122,8 | .… | .… | .… |
|  |  |  |  |  |  |  |
| **Conti esterni** (in percentuale del PIL) |  |  |  |  |  |  |
| Saldo delle partite correnti 3/ | 2,8 | 6,5 | 8,0 | 3,8 | 2,9 | 2,1 |
| Riserve internazionali lorde (in milioni di euro) | 636,7 | 842,4 | 671,1 | 651,1 | 641,1 | 641,1 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| **Indicatori di solidità finanziaria** (percentuale) |  |  |  |  |  |  |
| Patrimonio di vigilanza rispetto alle attività ponderate al rischio | 10,7 | 14,4 | 14,6 | .… | .… | .… |
| Coef. NPL | 61,1 | 59,0 | 56,2 | .… | .… | .… |
| Coefficiente di copertura dei crediti dubbi | 64,4 | 65,0 | 69,8 | .… | .… | .… |
| Rendimento del capitale proprio (ROE) | -7,7 | 3,8 | 3,8 | .… | .… | .… |
| Attività liquide rispetto a attività totali | 19,2 | 27,3 | 26,5 | .… | .… | .… |
| Liquidità rispetto alle passività a breve | 33,1 | 44,0 | 43,1 | .… | .… | .… |

Fonti: Statistiche Finanziarie Internazionali; Indicatori di solidità finanziaria del FMI; Autorità sammarinesi; Banca Mondiale; ed dello Staff del FMI.

1/ Per l'amministrazione centrale.

2/ Debito (ufficiale) dell'amministrazione centrale più il debito del Fondo per la sicurezza sociale e della BNS.

3/ Stime per il 2021.

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