

San Marino: Dichiarazione conclusiva dello staff della Missione Articolo IV 2024

4 ottobre 2024

Una dichiarazione conclusiva descrive i risultati preliminari dello staff del FMI al termine di una visita ufficiale dello staff (o "missione"), nella maggior parte dei casi in un paese membro. Le missioni vengono intraprese come parte di consultazioni regolari (solitamente annuali) ai sensi dell'articolo IV degli articoli dell'Accordo del FMI, nel contesto di una richiesta di utilizzo delle risorse del FMI (prestito dal FMI), come parte di discussioni sui programmi monitorati dallo staff o come parte di altri monitoraggi dello staff sugli sviluppi economici.

Le autorità hanno acconsentito alla pubblicazione di questa dichiarazione. Le opinioni espresse in questa dichiarazione sono quelle dello staff del FMI e non rappresentano necessariamente le opinioni del Consiglio esecutivo del FMI. Sulla base dei risultati preliminari di questa missione, lo staff preparerà un rapporto che, previa approvazione della direzione, sarà presentato al Consiglio esecutivo del FMI per discussione e decisione.

Washington, DC – 4 ottobre 2024:

L'economia di San Marino rimane resiliente, sostenuta da un modello di crescita più diversificato con i settori manifatturiero e di esportazione di servizi non finanziari come motori chiave. Una politica di bilancio prudente e l'accesso ai mercati dei capitali internazionali hanno contribuito a superare la pandemia e le crisi energetiche. Tuttavia, è richiesto un ulteriore consolidamento del bilancio dati il livello ancora elevato del debito e le passività potenziali del settore finanziario. Nonostante gli importanti progressi nella risoluzione dei problemi ereditati, sono necessari ulteriori sforzi per migliorare la qualità degli asset 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 per accelerare le riforme del settore pubblico e finanziario tanto necessarie e per ampliare l'integrazione con il mercato unico dell'UE per aumentare la fiducia nell'economia e aumentare la crescita potenziale.

La crescita economica di San Marino è rimasta positiva nonostante gli shock esterni avversi, tra cui un rallentamento regionale e tassi di interesse più elevati. Dopo una ripresa post-pandemia eccezionalmente forte nel 2021-22, la crescita è rallentata nel 2023, fermandosi allo 0,4 % a seguito di un calo della domanda esterna. Il settore manifatturiero, che opera a livelli elevati, ha rallentato in ragione del calo degli ordini dall'estero, in parte a causa dell'eliminazione graduale degli incentivi fiscali in Italia e del correlato rallentamento nel settore delle costruzioni. La solida performance del settore dei servizi, che ha beneficiato del boom del turismo e di una sana domanda interna, ha mantenuto l'occupazione in crescita a un ritmo robusto.

Si prevede che la crescita aumenterà nel 2024, rafforzandosi ulteriormente nel 2025, con il miglioramento della domanda esterna. Un consumo più forte sulla scia dell'aumento dei salari reali e di maggiori investimenti, facilitato dall'allentamento delle condizioni finanziarie, sosterrà la domanda interna ed esterna il prossimo anno. Tuttavia, ci sono dei rischi in vista. I rischi al ribasso sono correlati all'indebolimento della domanda esterna, mentre le vulnerabilità residue nel settore finanziario costituiscono uno dei principali

rischi interni. La forza sottostante del settore manifatturiero, i bilanci sani del settore privato e la rapida attuazione dell'accordo di associazione con la UE costituiscono rischi al rialzo.

La situazione del bilancio è stata più forte di quanto previsto l'anno scorso, ma sono necessari ulteriori sforzi per garantirne la sostenibilità. Il governo ha risparmiato le entrate fiscali cicliche, ha tenuto sotto controllo le spese e ha mantenuto stabile il saldo primario nel 2023. Tuttavia, nel 2024 sono emerse pressioni moderate sulla spesa pubblica, poiché la compressione della spesa reale ha raggiunto i suoi limiti e il costo degli interessi sul credito agevolato 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 del bilancio per mitigare i rischi di finanziamento, creare buffer di bilancio e ridurre il rapporto debito/PIL al di sotto del 60 per cento. San Marino è una piccola economia aperta all'interno dell'area euro con un settore finanziario vulnerabile e buffer di bilancio limitati. L'obiettivo del governo di ridurre il debito pubblico al di sotto del 60 per cento del PIL nel medio termine è un'importante ancora per guidare la politica fiscale. Per raggiungere questo obiettivo, si raccomanda uno sforzo di bilancio aggiuntivo moderato pari all'1 per cento del PIL nei prossimi tre anni attraverso:

- **Progettazione e implementazione di un pacchetto di riforme fiscali che introduca un'imposta sul valore aggiunto (IVA) e ampli la base imponibile dell'imposta sul reddito.** Con un basso rapporto tra imposte e PIL, l'introduzione di un'IVA a San Marino può aumentare simultaneamente le entrate fiscali e l'efficienza fiscale, riducendo al contempo al minimo le distorsioni correlate, aumentando l'equità e la progressività e allineando le procedure fiscali indirette agli standard internazionali, a vantaggio della facilità delle esportazioni. Riprogettare gli sgravi fiscali per evitare sovrapposizioni con altre esenzioni, come gli sconti della San Marino Card (SMaC) e le detrazioni fiscali sul reddito, può razionalizzare ulteriormente il sistema. Le autorità dovrebbero sfruttare la tecnologia utilizzata per la SMaC in combinazione con la fatturazione elettronica per mitigare l'elusione fiscale nel nuovo sistema IVA. Altrettanto importante, le entrate fiscali sul reddito possono essere notevolmente migliorate razionalizzando le detrazioni fiscali sul reddito.
- **Miglioramento dell'efficienza della spesa pubblica.** San Marino dovrebbe passare dalla compressione della spesa reale in tutte le aree di spesa alla priorità del consolidamento della spesa con basso ritorno sociale. In questo contesto, sarà importante rivedere i trasferimenti al settore privato, compresi i programmi di sussidio degli interessi, per garantire che i trasferimenti siano più mirati. È inoltre necessario rivedere i fondi extra-bilancio per razionalizzare la spesa. I grandi piani di investimento richiedono una sana definizione delle priorità basata su rigorose analisi costi-benefici.
- **Mantenimento sotto controllo della crescita di stipendi e pensioni pubbliche.** Una crescita moderata di stipendi e pensioni pubbliche è stata fondamentale per migliorare il saldo primario. Guardando al futuro, dato lo spazio fiscale limitato, è fondamentale evitare una crescita di stipendi e pensioni pubbliche superiore all'inflazione interna.

Le sfide demografiche a lungo termine richiederanno un'ulteriore ricalibrazione parametrica delle pensioni. La riforma delle pensioni del 2022 ha aumentato i contributi, ritardando di un decennio l'esaurimento del fondo pensioni. Tuttavia, garantire la sostenibilità a lungo termine del sistema pensionistico richiederà ulteriori calibrizioni

parametriche per affrontare i generosi benefici. Inoltre, è necessario continuare la graduale diversificazione degli 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 resa pubblica segna un importante progresso nella prevedibilità della politica di bilancio e nella comunicazione con gli investitori, ma sono necessari ulteriori sforzi per migliorare la capacità di San Marino di gestione del debito, inclusa una maggiore autonomia per implementare il piano di finanziamento approvato nel bilancio. Per agevolare l'ammortamento del debito dell'Eurobond nel 2027, le autorità dovrebbero prendere in considerazione operazioni di gestione delle passività, comprese emissioni internazionali più piccole con scadenze più lunghe.

La liquidità delle banche e gli utili dichiarati sono migliorati nel 2023, ma i margini di interesse in calo, gli elevati costi del personale e i rimanenti prestiti non performanti del passato (NPL) pongono rischi per il futuro. I tassi di interesse più elevati dell'anno scorso hanno migliorato gli utili ciclici delle banche senza deteriorare la qualità dei portafogli di prestito, ma la redditività strutturale rimane bassa. La non attribuzione degli utili per aumentare il capitale, come richiesto dalla Banca Centrale, è benvenuta. Tuttavia, con attività generatrici di reddito limitate, elevati costi operativi e una capitalizzazione dichiarata ristretta in 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 di capitale. La redditività della maggior parte delle banche rimane significativamente inferiore rispetto alle banche del circondario. La continua riduzione delle attività generatrici di reddito negli ultimi anni non è stata seguita da una riduzione dell'occupazione nel settore bancario. Il sistema bancario di San Marino ha anche il più grande 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 di San Marino devono migliorare l'efficienza per essere competitive.

Sono stati compiuti importanti progressi nell'implementazione della strategia delle autorità per ridurre i prestiti non performanti (NPL) tramite una Asset Management Company (AMC) e il *calendar provisioning*. La cancellazione di una grossa posizione NPL e la cartolarizzazione da parte di AMC hanno ridotto il rapporto NPL dal 53 al 21 %. Il recupero degli asset dell'AMC è progredito meglio del previsto, con il capitale dei titoli senior garantiti dallo Stato in calo da 70 a 44,5 milioni di euro nella prima metà del 2024. Nel frattempo, il *calendar provisioning* ha spinto le banche ad accelerare il recupero e la cancellazione degli NPL. Tuttavia, sarà importante migliorare la diffusione delle informazioni sul recupero degli asset dell'AMC per anticipare ed affrontare eventuali colli di bottiglia. Le ponderazioni del rischio per i titoli junior dovrebbero essere aumentate più rapidamente per riflettere la differenza tra il valore contabile netto e il valore economico reale degli NPL nei bilanci delle banche. Qualsiasi sottocapitalizzazione che potrebbe derivare dal processo di cartolarizzazione e dall'implementazione del *calendar provisioning* dovrebbe essere prontamente rimediata con piani di capitalizzazione credibili. Per rafforzare i poteri di vigilanza della BCSM e contribuire ad attrarre capitali esterni, i limiti legali alla struttura azionaria delle banche dovrebbero essere rimossi.

Il quadro di risoluzione bancaria deve essere aggiornato per ampliare la condivisione degli oneri. La legge sulla risoluzione bancaria dovrebbe essere aggiornata per completare gradualmente l'allineamento con gli standard UE. Il processo deve essere coordinato con la necessità di affrontare i problemi esistenti nel sistema bancario.

San Marino dovrebbe continuare a fare progressi per rafforzare il suo quadro AML/CFT. Il quadro giuridico nazionale è stato modificato nel 2023 per incorporare la quinta direttiva AML dell'UE e migliorare la conformità tecnica con gli standard GAFI. Ciò ha comportato un upgrade da parte del MONEYVAL quanto alla conformità tecnica per il regime sanzionatorio AML/CFT. La valutazione nazionale del rischio ML/TF sarà aggiornata l'anno prossimo. San Marino dovrebbe continuare a lavorare per migliorare l'adeguatezza, l'accuratezza e l'aggiornamento del suo registro centrale dei beneficiari effettivi.

L'Accordo di associazione con l'UE stabilisce un ambizioso programma di riforma del settore finanziario. L'Accordo richiede alla Banca Centrale di San Marino (BCSM) di completare l'allineamento del quadro normativo con l'UE. A tal fine, la BCSM avrà bisogno di personale e risorse finanziarie aggiuntive. La situazione finanziaria di BCSM dovrebbe essere rafforzata per salvaguardare la sua indipendenza e supportare la stabilità del settore finanziario attraverso un'efficace capacità di prestatore di ultima istanza. Per rispettare gli standard dell'UE dovrebbero essere affrontati i problemi ereditati, anche attraverso una graduale conversione dell'obbligazione perpetua di proprietà della banca di proprietà statale in strumenti liquidi. Nel complesso, mentre il settore bancario ha 15 anni per soddisfare i requisiti richiesti, un'attuazione anticipata, come previsto dalle autorità, aumenterà la fiducia.

La conclusione dei negoziati di associazione con l'UE è il segno di un forte impegno per una più profonda integrazione con l'UE e potrebbe aumentare la crescita potenziale accelerando le riforme strutturali. L'implementazione di successo dell'accordo è una priorità e sosterrà la competitività del settore manifatturiero e aiuterà a consolidare i guadagni nel turismo. Le autorità dovrebbero assicurarsi che siano disponibili risorse e personale sufficienti per supportare l'implementazione senza compromettere il percorso di consolidamento del bilancio. Inoltre, è necessaria ulteriore flessibilità del mercato del lavoro per migliorare la riallocazione della manodopera, anche nel settore bancario. Le riforme del mercato immobiliare per facilitare la diffusione delle informazioni sui prezzi e sul mercato e le possibilità di acquisto per gli stranieri saranno fondamentali per supportare la risoluzione del problema degli NPL. Infine, le autorità dovrebbero promuovere la sicurezza energetica e la transizione verde, anche consentendo alle famiglie di rivendere l'elettricità generata dall'energia solare in eccesso.

La missione ringrazia le autorità e le altre controparti per la calorosa ospitalità e le discussioni sincere e produttive.

Dipartimento di Comunicazione del FMI

MEDIA RELATIONS

PRESS OFFICER: BORIS BALABANOV

PHONE: +1 202 623-7100 **EMAIL:** MEDIA@IMF.ORG

[@IMFSpokesperson](mailto:IMFSpokesperson@imf.org)