



**SEGRETERIA DI STATO
FINANZE E BILANCIO**

San Marino – Bilancio in breve

(31 maggio 2024)

I. Contesto macroeconomico

1. L'economia sammarinese è passata a un modello di crescita più sostenibile. La crisi finanziaria globale e gli sforzi internazionali per affrontare i regimi fiscali preferenziali (2014) hanno richiesto di abbandonare il vecchio modello di business sammarinese basato su un settore finanziario sovradimensionato al servizio dei non residenti. San Marino è passato a un modello di crescita guidato dal settore manifatturiero e dai servizi non finanziari, compreso il turismo. Questi settori sono stati sostenuti dalla competitività del costo del lavoro, dalla solidità dei bilanci e dall'integrazione in una delle regioni industriali più dinamiche d'Italia.

2. L'economia ha dimostrato una forte resilienza alla pandemia da COVID e alla guerra in Ucraina. Dopo un calo di circa il 6,6% nel 2020, l'economia ha ripreso a crescere fortemente, oltre i livelli pre-pandemia. Nel 2023 il PIL reale è cresciuto del 17% rispetto al 2019. Ciò è stato possibile grazie a una combinazione di politiche di Governo (riapertura anticipata dell'economia dopo i lockdown dovuti alla pandemia e copertura dei prezzi dell'energia), all'aumento della domanda esterna dopo la pandemia - per via della rilocalizzazione in paesi vicini e alle interruzioni delle forniture dei concorrenti nel settore delle esportazioni - e alla solidità dei bilanci delle società non finanziarie. Le risposte prudenziali del Governo, dei sindacati e delle imprese sono state fondamentali per mantenere la competitività dei salari e raggiungere livelli occupazionali record.

3. L'economia sta rallentando nel 2024, sulla scia delle tendenze europee. Nel medio termine, la crescita sta convergendo verso l'1,3%. La decelerazione dell'economia italiana ha ridotto la domanda di esportazioni da San Marino. Tuttavia, le esportazioni e l'occupazione si sono stabilizzate su livelli elevati. I forti livelli occupazionali stanno contribuendo a mitigare le pressioni dell'aumento dei tassi di interesse e dell'inflazione sul reddito disponibile delle famiglie. Di conseguenza, l'economia continua a crescere anche nel 2024.

REPUBBLICA DI SAN MARINO

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31 - 47890 San Marino
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm

T +378 (0549) 882 661
F +378 (0549) 882 244

Tabella 1. Principali indicatori macroeconomici

	2019	2020	2021	2022	aspettativa 2023	previsione 2024	previsione 2025	previsione 2026
Percentuale								
Crescita del PIL reale	2,1	-6,6	13,9	7,9	2,3	1,3	1,3	1,3
Inflazione – media	0,5	-0,1	1,6	5,3	5,9	2,3	2,0	2,0
Crescita del PIL nominale	3,0	-6,3	16,0	10,9	6,5	4,4	3,3	3,3
Tasso di disoccupazione	7,7	7,3	6,4	5,1	4,2	3,9	3,9	3,9
Percentuale del PIL								
Bilancia dei pagamenti partite correnti	1,9	3,2	7,0	8,3	4,1	3,0	2,1	1,5
Saldo complessivo di bilancio (CG)	0,1	-4,5	-4,3	0,4	-1,6	-1,2	-0,8	-0,7
Saldo primario di bilancio (CG)	0,5	-3,6	-2,4	1,7	0,7	1,0	1,4	1,7
Debito pubblico	25,9	71,6	64,1	70,8	68,7	64,1	62,8	61,4
Milioni di euro								
PIL nominale*	1.444	1.352	1.569	1.739	1.853	1.934	1.998	2.065

Fonte: Autorità sammarinesi e FMI WEO Aprile 2024.

*2023-26 stimato sulla base della crescita del PIL nominale da FMI WEO aprile 2024.

II. Priorità della politica di bilancio

4. L'obiettivo principale del Governo è che San Marino raggiunga una crescita equilibrata sostenuta da una solida posizione di bilancio. Per raggiungere questi obiettivi, la politica di bilancio del Governo si incentra su: i) stabilizzazione macroeconomica, ii) garanzia della sostenibilità di bilancio, iii) fornitura efficiente di servizi pubblici e iv) tutela dei gruppi vulnerabili.

- **Stabilizzazione macroeconomica:** San Marino è una piccola economia aperta euroizzata, vulnerabile agli shock esterni che potrebbero provocare un forte calo della domanda interna e un indebolimento della posizione di bilancio. Pertanto, è fondamentale disporre di un ampio margine di bilancio ai fini della stabilizzazione macroeconomica. Senza una politica monetaria indipendente e con un settore finanziario con riserve limitate, la politica di bilancio è il principale strumento di stabilizzazione macroeconomica rimasto. Inoltre, l'euroizzazione richiede forti riserve del settore pubblico per sostenere la linea di liquidità di emergenza della Banca Centrale di San Marino (BCSM).
- **Sostenibilità di bilancio:** La sostenibilità di bilancio è fondamentale per ridurre l'incertezza e promuovere la crescita economica, ma anche per garantire al Governo un margine di bilancio sufficiente per attuare una politica anticiclica. La sostenibilità di bilancio rafforza la fiducia aumentando la prevedibilità delle imposte e dei pagamenti pubblici, ma anche riducendo il crowding-out dei finanziamenti pubblici al settore privato.
- **Fornitura efficiente di servizi pubblici:** Per rimanere competitivi e creare posti di lavoro a San Marino, è fondamentale mantenere un regime fiscale competitivo. Pertanto, la spesa pubblica deve essere contenuta ed efficiente, senza compromettere la qualità dei servizi forniti.

REPUBBLICA DI SAN MARINO

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31 - 47890 San Marino
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm

T +378 (0549) 882 661
F +378 (0549) 882 244

- **Tutela dei gruppi vulnerabili:** I trasferimenti sociali mirati per i gruppi vulnerabili sono fondamentali per promuovere la stabilità sociale, aumentare la resilienza agli shock e rafforzare il sostegno pubblico alle riforme strutturali.

5. Finora, il Governo si è incentrato su:

- **Stabilizzazione macroeconomica, affrontando le problematiche pregresse del settore finanziario e riducendo le pressioni sulla liquidità interna.** Il Governo ha stabilizzato il sistema bancario: i) ricapitalizzando Cassa di Risparmio di San Marino (CRSM), di proprietà dello Stato, con un'obbligazione irredimibile sovrana per coprire le perdite accumulate durante la crisi finanziaria globale (34% del PIL) e ii) convertendo le obbligazioni ex-BNS¹ in titoli di Stato con scadenze più lunghe (12% del PIL). Allo stesso tempo, un prestito esterno (2020) e l'emissione del primo Eurobond sovrano (2021) hanno permesso a San Marino di ricostituire le riserve di liquidità, da livelli pericolosamente bassi, aumentando la fiducia nell'economia. Con i finanziamenti esterni, il Governo ha inoltre rimborsato un prestito esistente con la Banca Centrale (3% del PIL) e un'obbligazione detenuta da CRSM (6% del PIL). Questo ha fatto aumentare la liquidità del sistema bancario, che prima era in gran parte assorbita dal Governo.
- **Garantire la sostenibilità:**
 - **Seguendo una politica di bilancio prudente per costituire riserve di bilancio.** Con il boom dell'economia nel 2022, il Governo ha prudentemente risparmiato le entrate inattese per costituire depositi pubblici. La crescita della spesa è stata moderata grazie alla prudente indicizzazione di salari e pensioni. Di conseguenza, il debito è diminuito e i depositi pubblici sono aumentati a livelli tranquillizzanti. Pertanto, il paese si trova in una posizione migliore per affrontare gli shock negativi.
 - **Progredendo sulla strada della riforma strutturale.** La riforma delle pensioni approvata nel 2022 è fondamentale per contenere i disavanzi pensionistici nel prossimo decennio. La riforma ha aumentato i contributi e le quote (somma di età e anni di contributi), ritardando così di un decennio l'esaurimento degli attivi del fondo pensione.

¹ Si tratta dell'SPV (veicolo) che si occupa delle passività nei confronti dei depositanti non assicurati della Banca Nazionale di San Marino chiusa.

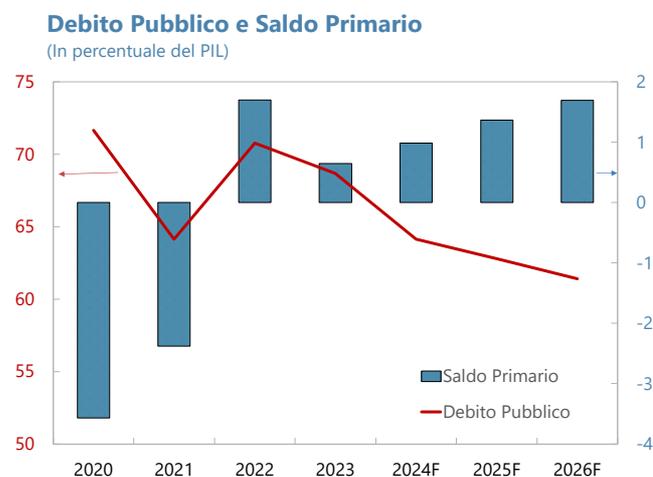
REPUBBLICA DI SAN MARINO

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31 - 47890 San Marino
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm

T +378 (0549) 882 661
F +378 (0549) 882 244

III. Prospettive di bilancio per il 2024

6. **Con la moderazione della crescita economica, il bilancio 2024 continua a seguire un approccio prudente.** Il gettito fiscale dovrebbe crescere in linea con la crescita del PIL nominale prevista per il 2024. Le spese primarie dovrebbero crescere marginalmente, in quanto i salari e le pensioni dovrebbero aumentare ma non oltre l'inflazione. Tuttavia, la crescita dei tassi di interesse globali e la conversione delle obbligazioni ex-BNS in titoli di Stato hanno determinato un aumento dei pagamenti degli interessi. Sulla base dei miglioramenti di bilancio ottenuti finora, il bilancio 2024 mira a proseguire il consolidamento di bilancio.



7. **In assenza di riforme, si prevede che le spese diminuiranno più rapidamente delle entrate per produrre il consolidamento di bilancio.** Si prevede che le entrate diminuiranno marginalmente in termini di PIL, per via della diminuzione delle entrate fiscali e non fiscali eccezionalmente elevate dei periodi di boom. Di conseguenza, il rapporto entrate/PIL si stabilizzerà a circa il 20% del PIL nel 2026. Allo stesso modo, si prevede che la spesa primaria diminuisca in termini di PIL, poiché il Governo mantiene l'aumento moderato di salari e pensioni. Di conseguenza, la spesa primaria dovrebbe convergere verso il 18% circa del PIL nel 2026.

Tabella 2. Indicatori di bilancio chiave
(In percentuale del PIL, se non diversamente indicato)

	2019	2020	2021	2022	aspettativa 2023	previsione 2024	previsione 2025	previsione 2026
Entrate	22,3	21,6	20,7	22,1	21,5	20,9	19,9	19,7
Entrate fiscali	16,1	14,5	16,0	17,0	16,8	16,6	16,2	15,8
Entrate non fiscali	6,2	7,1	4,7	5,1	4,7	4,3	3,7	3,9
Spese	22,2	26,1	25,0	21,7	23,1	22,1	20,6	20,4
Spesa primaria	21,9	25,2	23,1	20,4	20,8	19,9	18,5	18,0
Pagamenti di interessi	0,3	1,0	1,9	1,3	2,3	2,2	2,1	2,4
Saldo	0,1	-4,5	-4,3	0,4	-1,6	-1,2	-0,8	-0,7
Saldo primario	0,5	-3,6	-2,4	1,7	0,7	1,0	1,4	1,7
Fabbisogno lordo di finanziamento	1,8	6,4	24,5	12,4	21,2	7,4	5,1	22,7
Disavanzo primario (avanzo= -)	-0,5	3,6	2,4	-1,7	-0,6	-1,0	-1,4	-1,7
Interessi	0,3	1,0	1,9	1,3	2,3	2,2	2,1	2,4
Ammortamenti	1,9	1,9	20,2	12,8	19,5	6,2	4,3	22,0
Stock del debito pubblico	25,9	71,6	64,1	70,8	68,7	64,1	62,8	61,4
Depositi pubblici (mesi di spesa)	1,2	3,8	1,8	3,0	4,6	3,0	3,1	3,1

REPUBBLICA DI SAN MARINO

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31 - 47890 San Marino
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm

T +378 (0549) 882 661
F +378 (0549) 882 244

Principali fonti di finanziamento

(In percentuale del PIL, se non diversamente indicato)

	2019	2020	2021	2022	aspettativa 2023	previsione 2024	previsione 2025	previsione 2026
Fonti di finanziamento	1,8	6,4	24,5	12,4	21,2	7,4	5,1	22,7
Emissione del debito	0,3	11,9	23,2	14,1	21,2	4,6	5,0	22,7
Emissione esterna	0,0	11,1	21,7	0,0	18,9	0,0	0,0	17,0
Emissione interna	0,3	0,9	1,5	14,1	2,7	4,6	5,0	5,7
Utilizzo di depositi pubblici e altri	1,5	-5,5	1,3	-1,7	-0,4	2,8	0,1	0,1

8. Il Governo prevede di coprire il fabbisogno finanziario lordo del 2024 facendo affidamento sul mercato del debito interno. Il fabbisogno di finanziamento lordo nel 2024 raggiungerà i 91 milioni di euro. Questo comprende 68 milioni di euro di ammortamenti e 23 milioni di euro di disavanzi pubblici (42 milioni di euro di pagamenti di interessi meno 19 milioni di euro di avanzo primario). È previsto il rinnovo del titolo di Stato interno con scadenza 2024 (50 milioni di euro) e la restante parte dell'Eurobond con scadenza 2024 (circa 53 milioni di euro) è stata rimborsata utilizzando i depositi accumulati nel 2023. Il debito pubblico dovrebbe raggiungere 1.241 milioni di euro e i depositi pubblici 96 milioni di euro (o 3 mesi di spesa) entro la fine del 2024 (cfr. tabella 3).

IV. Strategia di bilancio a medio termine

9. Il Governo punta a ridurre il debito al di sotto del 60% del PIL entro il 2029, in linea con gli standard di bilancio dell'UE. Per realizzare questo obiettivo, il Governo intende raggiungere un avanzo primario di circa il 2% del PIL entro il 2026.

10. Per continuare a rafforzare la posizione di bilancio nel 2025-26, il Governo è impegnato a portare avanti le riforme strutturali. Il programma di riforme mobiliterà le entrate fiscali e migliorerà l'efficienza della spesa:

- Per rafforzare il gettito fiscale, il Governo sta valutando di:
 - Sostituire l'attuale imposta monofase sulle importazioni² con un'imposta sul valore aggiunto (IVA) per agevolare il commercio estero e la competitività delle imprese sammarinesi. L'IVA consentirà agli operatori economici sammarinesi di avere la medesima imposizione indiretta degli altri Stati.
 - Riformare l'imposta sul reddito ("IGR") per ampliare la base imponibile e semplificare le procedure. La riforma razionalizzerà le esenzioni fiscali e mobiliterà le entrate dai segmenti più inclini all'evasione fiscale. La riforma snellerà anche le procedure di presentazione delle dichiarazioni e di controllo. Il Governo stima che questa riforma possa aumentare le entrate di 15-20 milioni di euro.

² L'imposta monofase è un'imposta *ad valorem* sulle importazioni del 17%.

REPUBBLICA DI SAN MARINO

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31 - 47890 San Marino
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm

T +378 (0549) 882 661
F +378 (0549) 882 244

- Per migliorare l'efficienza della spesa pubblica, il Governo procederà alla revisione della spesa dei fondi extra-bilancio e migliorerà il sistema dei trasferimenti sociali. Una nuova metodologia, recentemente approvata (febbraio 2023), consentirà di indirizzare meglio i trasferimenti sociali verso i gruppi vulnerabili. Questa nuova metodologia stabilisce che le prestazioni sociali saranno concesse sulla base dell'ICEE³, che fornisce un criterio oggettivo, semplice e trasparente.

11. La strategia sammarinese del debito a medio termine mira a trovare il giusto equilibrio tra la riduzione al minimo dei costi di finanziamento e la riduzione dei rischi di rollover. Una sfida fondamentale per San Marino è l'elevato fabbisogno di finanziamento lordo che si verifica con il rinnovo dell'Eurobond (circa il 20% del PIL nel 2026). Il piano di finanziamento del Governo combinerà le emissioni sul mercato interno e su quelli internazionali per coprire il fabbisogno lordo di finanziamento nel 2025-26. Il piano di finanziamento sarà rivolto ai mercati esterni per il rinnovo dell'Eurobond e sulle emissioni interne per far fronte al fabbisogno di finanziamento lordo rimanente. Per migliorare la liquidità delle obbligazioni nazionali, la Segreteria di Stato per le Finanze sta valutando di emettere obbligazioni interne attraverso il mercato del debito pubblico locale italiano.

V. Rischi di bilancio

12. Il principale rischio a breve termine è una flessione dell'economia italiana. Ciò può deteriorare rapidamente le esportazioni sammarinesi e di conseguenza le entrate fiscali. Questo rischio e il suo impatto sono mitigati dalla solida performance dell'economia italiana negli ultimi anni, dalla relativa diversificazione del settore manifatturiero sammarinese e dal ragionevole livello dei depositi pubblici.

San Marino sta affrontando rischi a lungo termine associati a un andamento demografico sfavorevole. Si prevede che l'invecchiamento della popolazione avrà un impatto sull'attività economica e sui conti pubblici, aggiungendo pressioni al ribasso sulla crescita potenziale del PIL e aumentando la spesa sanitaria e pensionistica. Con l'invecchiamento della popolazione, il disavanzo pensionistico sammarinese è destinato ad aumentare. Sebbene la riforma delle pensioni del 2022 abbia migliorato la situazione aumentando i contributi, il Governo è consapevole della necessità di una nuova ricalibrazione dei parametri pensionistici.

³ Indicatore della Condizione Economica per l'Equità.

REPUBBLICA DI SAN MARINO

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31 - 47890 San Marino
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm

T +378 (0549) 882 661
F +378 (0549) 882 244

VI. Dati statistici

Tabella 3. Indicatori di bilancio chiave

(Milioni di euro)

	2019	2020	2021	2022	aspettativa 2023	previsione 2024	previsione 2025	previsione 2026
Entrate	323	292	324	384	398	404	397	406
Entrate fiscali	233	196	251	295	312	321	323	325
Entrate non fiscali	90	96	73	89	86	83	74	81
Spese	321	353	392	377	428	427	412	421
Spesa primaria	316	340	362	355	386	385	369	371
Pagamenti di interessi	5	13	30	22	42	42	43	49
Saldo	2	-61	-67	7	-30	-23	-15	-14
Saldo primario	7	-48	-37	30	12	19	27	35
Fabbisogno lordo di finanziamento	25	87	384	215	392	143	102	469
Disavanzo primario (avanzo= -)	-7	48	37	-30	-12	-19	-27	-35
Interessi	5	13	30	22	42	42	43	49
Ammortamenti	27	25	317	222	362	120	87	455
Stock del debito pubblico	374	969	1.006	1.231	1.273	1.241	1.255	1.268
Depositi pubblici (mesi di spesa)	32	109	53	89	148	96	96	96

Principali fonti di finanziamento

(Milioni di euro)

	2019	2020	2021	2022	aspettativa 2023	previsione 2024	previsione 2025	previsione 2026
Fonti di finanziamento	25	87	384	215	392	143	102	469
Emissione del debito	4	162	364	246	400	88	101	468
Emissione esterna	0	150	340	0	350	0	0	350
Emissione interna	4	12	24	246	50	88	101	118
Utilizzo di depositi pubblici e altri	21	-75	20	-30	-8	55	1	1

REPUBBLICA DI SAN MARINO

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31 - 47890 San Marino
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm

T +378 (0549) 882 661
F +378 (0549) 882 244

Tabella 4. Debito pubblico senza sopravvenienze passive

(Milioni di euro)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Anticipazioni a breve termine	25,00	55,00	55,00	55,00	0,00	0,00	0,00
Debito estero a breve termine	0,00	0,00	0,00	150,00	0,00	0,00	0,00
Prestiti interni a lungo termine	91,75	114,50	108,59	91,28	73,97	56,66	39,23
Prestiti esterni a lungo termine	3,80	3,17	2,47	8,72	10,43	8,87	8,20
Obbligazioni interne	139,98	141,27	176,58	177,91	84,00	329,57	322,57
Obbligazioni internazionali*	0,00	0,00	0,00	0,00	340,00	340,00	402,51
Obbligazioni irredimibili	0,00	0,00	0,00	455,00	474,00	474,00	474,00
Debito pubblico totale esclusi i residui	260,53	313,94	342,64	937,91	982,40	1.209,10	1.246,51
Residuo (differenza tra crediti e debiti**)	29,08	23,50	31,23	31,05	23,73	21,79	26,26
Debito pubblico totale	289,61	337,44	373,87	968,96	1.006,13	1.230,89	1.272,77

Debito pubblico e sopravvenienze passive

(Milioni di euro)

Fondo rischi di gestione CARISP (5-ter)	475,12	465,12	455,12	0,00	0,00	0,00	0,00
Titoli BNS garantiti dallo Stato	0,00	0,00	212,73	212,73	203,96	0,00	0,00
Sopravvenienze passive	475,12	465,12	667,85	212,73	203,96	0,00	0,00
Debito totale e sopravvenienze passive	764,73	802,56	1.041,72	1.181,69	1.210,09	1.230,89	1.272,77

* Le obbligazioni internazionali per l'anno 2023 ricomprendono anche l'accantonamento di 52,51 milioni di euro dell'Eurobond emesso da San Marino nel 2021 e rimborsato a scadenza nel febbraio 2024.

** I crediti e i debiti sono per lo più imposte dovute allo Stato e imposte in attesa di rimborso.

REPUBBLICA DI SAN MARINO

Palazzo Begni – Contrada Omerelli, 31 - 47890 San Marino
segreteria.finanze@gov.sm - www.finanze.sm

T +378 (0549) 882 661
F +378 (0549) 882 244