



SEGRETERIA DI STATO
FINANZE E BILANCIO

San Marino – Bilancio in breve

(16 maggio 2025)

I. Contesto macroeconomico

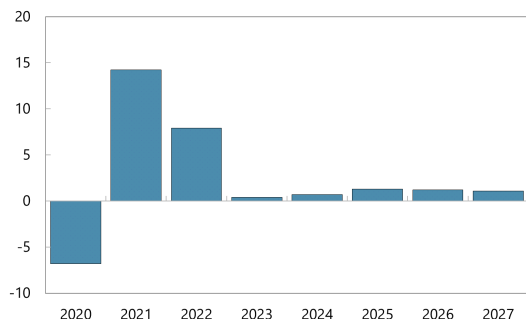
- 1. L'economia sammarinese continua il suo percorso di sviluppo basato su un nuovo modello di crescita più sostenibile**, guidato e trainato dal settore manifatturiero e dai servizi non finanziari, compreso il turismo. Questi settori sono stati sostenuti dalla competitività del costo del lavoro, dalla solidità dei bilanci e dall'integrazione in una delle regioni industriali più dinamiche d'Italia. Il turismo, grazie a mirate politiche ed iniziative del Governo evidenzia un ottimo andamento, con livelli superiori a quelli pre-pandemia, con oltre 2 milioni di visitatori registrati nel 2024. Il livello occupazionale si è mantenuto elevato, e le previsioni per il 2025 indicano un ulteriore miglioramento.
- 2. L'economia continua a migliorare grazie all'ottima performance dell'attività manifatturiera, al forte turismo e alle prudenti politiche di bilancio.** Nel 2024 la bilancia commerciale dei beni è migliorata ulteriormente rispetto al 2023, e l'inflazione complessiva si è mantenuta bassa, attestandosi al 1,2%. Il PIL reale nel 2024 è cresciuto del 0,7% rispetto al 2023 mentre il PIL nominale è cresciuto del 3%. Il tasso di disoccupazione è ai minimi storici (Tabella 1).
- 3. Le previsioni per il 2025 evidenziano per i principali indicatori macroeconomici un ulteriore miglioramento:** aumento dell'1 % del PIL reale, il PIL nominale in aumento del 3,1%. Per il biennio successivo 2026-2027 la crescita si stima rimanga vicino all' 1% (Tabella 1).
- 4. Nonostante l'elevata incertezza globale si prevede che l'economia di San Marino rimanga resiliente.** La situazione di incertezza geo politica ed economica globale può trasformare le piccole dimensioni e la velocità di adattamento di San Marino in un punto di forza. Il Paese ha dimostrato un'elevata resilienza negli ultimi anni dovuta al mercato specializzato e di nicchia delle proprie imprese esportatrici, che possono contare su una clientela fidelizzata. Anche la stabilità politica di San Marino supporta l'ambiente imprenditoriale interno. Il Governo, sostenuto da un'ampia maggioranza parlamentare, garantisce la continuità delle politiche economiche.
- 5. Sono stati compiuti importanti progressi nella risoluzione delle problematiche del sistema bancario. La cartolarizzazione degli NPL e le svalutazioni hanno ridotto significativamente il rapporto NPL.** L'aumento della liquidità del sistema bancario attesta la fiducia da parte dei risparmiatori. Anche l'Accordo di Associazione con l'Unione Europea consentirà l'accesso al mercato dell'UE con una maggiore integrazione e sviluppo di opportunità.



SEGRETERIA DI STATO
FINANZE E BILANCIO

Real GDP Growth

(Percent)



Total Employees

(Thousands, annual average)

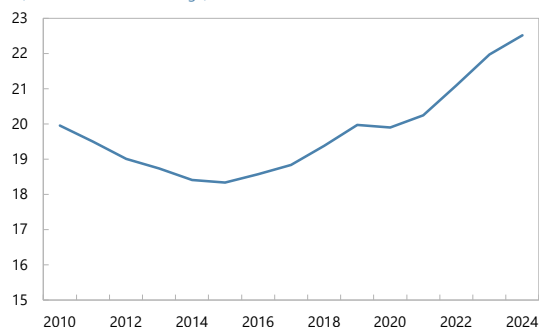


Tabella 1. Principali indicatori di bilancio chiave

	2020	2021	2022	2023	aspettativa 2024	previsione 2025	previsione 2026	previsione 2027
Percentuale								
Crescita del PIL reale	-6,6	13,9	7,9	0,4	0,7	1,0	1,3	1,2
Inflazione - media	-0,1	1,6	5,3	5,9	1,2	2,0	2,0	2,0
Crescita del PIL nominale	-6,3	16,0	10,9	6,5	3,0	3,1	3,4	3,3
Tasso di disoccupazione	7,3	6,4	5,1	4,2	4,4	4,4	4,5	4,5
Percentuale del PIL								
Saldo delle partite correnti	2,8	5,4	15,5	13,6	6,3	4,0	3,3	2,5
Saldo complessivo	-4,5	-4,3	0,4	-1,0	-1,0	-0,9	-1,2	-0,8
Saldo primario	-3,6	-2,4	1,7	1,3	1,1	1,2	1,2	0,9
Debito pubblico	69,8	62,6	69,5	68,2	63,5	61,3	59,3	57,1
Milioni di euro								
PIL nominale	1.352	1.569	1.739	1.852	1.907	1.966	2.033	2.099

Fonte: Autorità sammarinesi e FMI WEO Aprile 2025.

2024-2027 stimato sulla base della crescita del PIL nominale da FMI WEO aprile 2025.

II. Priorità della politica di bilancio

6. L'obiettivo perseguito dal Governo continua ad essere una crescita equilibrata sostenuta da una solida posizione di bilancio con la prosecuzione del suo consolidamento, con il fine principale di ridurre gradualmente il livello del debito. Per raggiungere questi obiettivi, la politica di bilancio del Governo continua ad essere incentrata su: i) stabilizzazione macroeconomica, ii) garanzia della sostenibilità di bilancio, iii) fornitura efficiente di servizi pubblici e iv) tutela dei gruppi vulnerabili.

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



SEGRETERIA DI STATO FINANZE E BILANCIO

- **Stabilizzazione macroeconomica:** San Marino è una piccola economia aperta euroizzata, legata in particolare al mercato della vicina Italia, relativamente vulnerabile agli shock esterni. Questi shock possono provocare un calo della domanda interna e un indebolimento della posizione di bilancio. Ciò nonostante è fondamentale disporre di una ampia riserva 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. Inoltre, l'euroizzazione richiede forti riserve del settore pubblico per sostenere la linea di liquidità di emergenza della Banca Centrale di San Marino (BCSM), che comunque oggi può contare su una linea di REPO concessa dalla Banca Centrale Europea (ECB).
- **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:** Il Governo ritiene che per rimanere competitivi e creare posti di lavoro a San Marino, è fondamentale mantenere un regime fiscale competitivo. Contestualmente deve mantenersi contenuta la spesa pubblica, fornendo in modo efficiente servizi di qualità.
- **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.

7. Il Governo è incentrato su:

- **Perseguire la stabilizzazione macroeconomica, continuare la risoluzione delle problematiche pregresse del settore finanziario e riducendo le pressioni sulla liquidità interna.** Il Governo ha stabilizzato il sistema bancario 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. Per continuare a rafforzare il bilancio di CRSM, il Governo intende procedere con il rimborso parzialmente e gradualmente nei prossimi anni. La Legge di Bilancio 2025¹ avvia questo processo attraverso emissioni di obbligazioni nazionali pluriennali con ammortamento graduale. Inoltre il Governo intende continuare a fare affidamento sulle emissioni di titoli internazionali, anche attraverso il rollover dell'Eurobond, per mantenere buone riserve di liquidità aumentando la fiducia nell'economia.
- **Garantire la sostenibilità:**
 - **Seguendo una politica di bilancio prudente per costituire riserve di bilancio.** L'attenzione deve rimanere alta ai fini del contenimento della spesa, mantenendo una contenuta indicizzazione di

¹ Legge di Bilancio 20 dicembre 2024 n. 202.



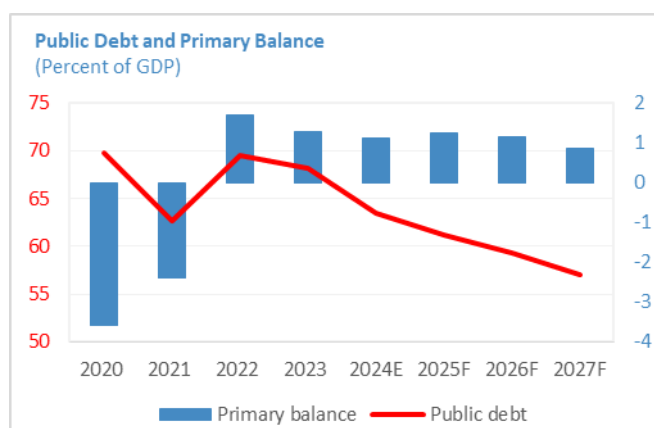
SEGRETERIA DI STATO FINANZE E BILANCIO

salari e pensioni. Il sostegno pubblico ai gruppi vulnerabili deve continuare, e concentrarsi in modo efficace sui più bisognosi.

- **Accelerare le riforme chiave.** La riforma delle pensioni approvata nel 2022 è stata molto importante 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 oltre un decennio l'esaurimento degli attivi del fondo pensione. Sono in corso i preparativi per la riforma dell'imposta generale sui redditi (IGR) e l'introduzione di un'imposta indiretta simile all'IVA.

III Previsioni di bilancio

8. Il bilancio 2025 continua a seguire un approccio prudente. Con la stabilizzazione dell'economia ad alti livelli di attività, le entrate fiscali e le spese primarie dovrebbero crescere in linea con la crescita del PIL nominale prevista per il 2025. In questo modo si manterrà un saldo primario di circa l'1% del PIL come nei due anni precedenti. Sulla base dei miglioramenti di bilancio ottenuti finora, il bilancio 2025 mira a proseguire il consolidamento di bilancio. Inoltre, data l'elevata incertezza globale nel 2025, il Governo è consapevole dei rischi e della necessità di seguire una politica di spesa prudente nel 2025.



9. In assenza di riforme dopo il 2025, si prevede che la spesa diminuisca marginalmente in modo più veloce rispetto alle entrate per sostenere il consolidamento di bilancio. Le entrate dovrebbero diminuire marginalmente in termini di PIL, poiché il Governo segue un approccio prudente alle previsioni. Di conseguenza, il rapporto entrate/PIL si stabilizzerà a circa il 20% del PIL nel 2027. Allo stesso modo, si prevede che la spesa primaria diminuisca in termini di PIL, poiché il Governo mantiene salari e pensioni moderati. Di conseguenza, la spesa primaria dovrebbe convergere verso il 19% circa del PIL nel 2027.



SEGRETERIA DI STATO
FINANZE E BILANCIO

Tabella 2. Indicatori di bilancio in chiave

(Percentuale del PIL)

	2020	2021	2022	2023	aspettativa 2024	previsione 2025	previsione 2026	previsione 2027
Entrate	21,6	20,7	22,1	21,2	21,3	21,2	20,4	19,8
Entrate tributarie	14,5	16,0	17,0	16,4	17,1	17,2	16,7	16,3
Entrate extratributarie	7,1	4,7	5,1	4,8	4,2	4,0	3,7	3,5
Spese	26,1	25,0	21,7	22,2	22,3	22,1	21,7	20,5
Spesa primaria	25,2	23,1	20,4	19,9	20,2	20,0	19,3	18,9
Pagamento di interessi	1,0	1,9	1,3	2,3	2,1	2,1	2,4	1,6
Saldo	-4,5	-4,3	0,4	-1,0	-1,0	-0,9	-1,2	-0,8
Saldo primario	-3,6	-2,4	1,7	1,3	1,1	1,2	1,2	0,9
Fabbisogno finanziario lordo	6,4	24,5	12,4	20,5	7,5	7,2	23,9	3,5
Disavanzo primario (avanzo=)	3,6	2,4	-1,7	-1,3	-1,1	-1,2	-1,2	-0,9
Interessi	1,0	1,9	1,3	2,3	2,1	2,1	2,4	1,6
Ammortamento	1,9	20,2	12,8	19,6	6,5	6,3	22,6	2,7
Saldo del debito	69,8	62,6	69,5	68,2	63,5	61,3	59,3	57,1
Depositi pubblici (mesi di spesa)	3,7	1,6	2,8	4,3	2,7	2,6	1,9	2,0

Principali Fonti di Finanziamento
(Percentuale del PIL)

	2020	2021	2022	2023	aspettativa 2024	previsione 2025	previsione 2026	previsione 2027
Fonti di finanziamento	6,4	24,5	12,4	20,5	7,5	7,2	23,9	3,5
Emissione di debito	11,9	23,2	14,1	21,6	4,6	6,8	22,7	3,4
Emissione esterna	11,1	21,7	0,0	18,9	0,0	0,0	17,2	0,0
Emissione nazionale	0,9	1,5	14,1	2,7	4,6	6,8	5,5	3,4
Utilizzo di depositi pubblici e altri	-5,5	1,3	-1,7	-1,1	2,8	0,4	1,2	0,0



SEGRETERIA DI STATO
FINANZE E BILANCIO

10. Il Governo prevede di coprire il fabbisogno finanziario lordo del 2025 facendo affidamento sul mercato del debito interno. Nel 2025, il fabbisogno finanziario lordo raggiungerà i 142 milioni di euro. Questo comprende 124 milioni di euro di ammortamenti e 17 milioni di euro di disavanzo pubblico (42 milioni di euro di pagamenti di interessi meno 24 milioni di euro di avanzo primario). Il Governo intende emettere 105 milioni di euro in titoli di Stato per effettuare il rollover di 50 milioni di euro di un'obbligazione con scadenza 2025 e recuperare 55 milioni di euro dell'obbligazione irredimibile emettendo obbligazioni nazionali pluriennali.² Di conseguenza, si prevede che il debito pubblico raggiunga 1.205 milioni di euro (61,3% del PIL) e i depositi pubblici 95 milioni di euro (2,6 mesi di spesa) entro la fine del 2025 (cfr. tabelle 2 e 3).

IV. Strategia di bilancio a medio termine

11. Il Governo punta a ridurre il debito al di sotto del 60% del PIL entro il 2027, in linea con gli standard di bilancio dell'UE. Secondo le previsioni di base, l'obiettivo sarà raggiunto entro il 2026.

12. Per continuare a rafforzare la posizione di bilancio nel 2026-27, il Governo è impegnato a realizzare nel 2026 e 2027 le riforme strutturali. Il programma di riforme aumenterà le entrate fiscali e migliorerà l'efficienza della spesa:

Per rafforzare il gettito fiscale, il Governo, come sopra già specificato è impegnato:

- **ad attuare una riforma dell'imposta generale sul reddito ("IGR"):** la riforma mira ad 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, senza aumentare le aliquote fiscali. La riforma snellerà le procedure di presentazione delle dichiarazioni e di controllo. Il Governo punta ad approvare la riforma nel 2025 ed applicarla nel 2026, il che porterebbe ad aumentare le entrate di 15-20 milioni di euro.
- **a sostituire l'attuale imposta monofase sulle importazioni³ con un'imposta simile all'IVA** per agevolare il commercio estero e la competitività delle imprese sammarinesi. Tale nuova imposta sarà più efficiente, riducendo le distorsioni sull'economia e consentendo altresì alle imprese sammarinesi di operare con lo stesso tipo di imposte indirette applicate in altri Paesi. Nel 2026 è prevista l'ultimazione ed approvazione della legge, con entrata in vigore nel 2027.
- **ad estendere la fatturazione elettronica (e-fattura),** per ampliare la base imponibile. Il Governo sulla linea della fatturazione elettronica con l'Italia in vigore dal 2021, ha avviato l'implementazione della fatturazione elettronica nazionale nelle transazioni e negli scambi tra operatori economici sammarinesi (B2B). La fatturazione elettronica nazionale sarà pienamente operativa all'inizio del 2026.

² Questa operazione mira a migliorare la qualità del capitale della banca di proprietà dello Stato (Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino) alla luce dell'imminente Accordo di Associazione con l'UE e segue le raccomandazioni del FMI.

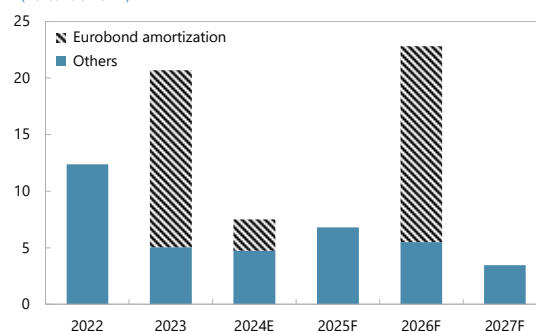
³ L'imposta monofase è un'imposta *ad valorem* sulle importazioni del 17%.



SEGRETERIA DI STATO FINANZE E BILANCIO

13. 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 rollover dell'Eurobond (17% del PIL nel 2026)⁴. Il piano di finanziamento del Governo combinerà le emissioni sui mercati nazionali e internazionali per coprire il fabbisogno lordo di finanziamento nel periodo 2026-27. Il piano di finanziamento farà affidamento sui mercati esterni per il rollover 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 analizzando la possibilità di emettere obbligazioni interne attraverso il mercato del debito pubblico locale italiano.

Gross Financing Needs
(Percent of GDP)



V. Rischi di bilancio

14. Il principale rischio a breve termine è una flessione dell'economia italiana, data dal persistere dell'incertezza geo-economica globale. Ciò può indebolire 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. Un ulteriore elemento di rischio è rappresentato dall'incertezza sull'andamento dell'inflazione, come altresì dalla volatilità dei mercati finanziari.

15. San Marino sta affrontando rischi a lungo termine associati a un andamento demografico sfavorevole. L'invecchiamento della popolazione, problematica comune ai Paesi Europei, avrà un impatto sull'attività economica e sui conti pubblici, aggiungendo pressioni al ribasso sulla crescita potenziale del PIL ed 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 prossima ricalibrazione dei parametri pensionistici.

⁴ L'attuale Eurobond scade a gennaio 2027, ma è previsto un rollover per il 2026.



SEGRETERIA DI STATO
FINANZE E BILANCIO

VI. Dati statistici

Tabella 3. Indicatori di bilancio in chiave

(Milioni di euro)

	2020	2021	2022	2023	aspettativa 2024	previsione 2025	previsione 2026	previsione 2027
Entrate	292	324	384	393	406	417	415	415
Entrate tributarie	196	251	295	305	326	338	340	341
Entrate extratributarie	96	73	89	88	80	80	75	74
Spese	353	392	377	411	425	435	440	431
Spesa primaria	340	362	355	369	385	393	391	397
Pagamento di interessi	13	30	22	42	40	42	49	34
Saldo	-61	-67	7	-18	-19	-17	-25	-16
Saldo primario	-48	-37	30	24	21	24	24	18
Fabbisogno finanziario lordo	87	384	215	380	142	142	485	72
Disavanzo primario (avanzo=)	48	37	-30	-24	-21	-24	-24	-18
Interessi	13	30	22	42	40	42	49	34
Ammortamento	25	317	222	362	123	124	460	56
Saldo del debito	944	982	1.209	1.262	1.211	1.205	1.206	1.199
Depositi pubblici (mesi di spesa)	109	53	89	148	95	95	71	71

Principali Fonti di Finanziamento
(Milioni di euro)

	2020	2021	2022	2023	aspettativa 2024	previsione 2025	previsione 2026	previsione 2027
Fonti di finanziamento	87	384	215	380	142	142	485	72
Emissione di debito	162	364	246	400	88	133	461	72
Emissione esterna	150	340	0	350	0	0	350	0
Emissione nazionale	12	24	246	50	88	133	111	72
Utilizzo di depositi pubblici e altri	-75	20	-30	-20	54	8	24	0



SEGRETERIA DI STATO
FINANZE E BILANCIO

Tabella 4. Debito pubblico senza sopravvenienze passive

(Milioni di euro)

Italiano	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Anticipazioni a breve termine	25,0	55,0	55,0	55,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Debiti a breve termine Esteri	0,0	0,0	0,0	150,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Debiti a lungo termine Nazional	91,8	114,5	108,6	91,3	74,0	56,7	39,2	21,6
Debiti a lungo termine Esteri	3,8	3,2	2,5	8,7	10,4	8,9	8,2	7,5
Titoli Pubblici	140,0	141,3	176,6	177,9	84,0	329,6	322,6	319,7
Titoli Pubblici internazionali	0,0	0,0	0,0	0,0	340,0	340,0	402,5	350,0
Titoli irredimibili del debito pubblico	0,0	0,0	0,0	455,0	474,0	474,0	474,0	474,0
Debito pubblico totale esclusi i residui	260,5	313,9	342,6	937,9	982,4	1.209,1	1.246,5	1.172,9
Residuo (differenza fra crediti e debiti)*	27,1	16,1	13,9	5,9	0,0	0,0	15,6	38,4
Debito pubblico totale	287,6	330,0	356,6	943,8	982,4	1.209,1	1.262,1	1.211,2

Debito pubblico e sopravvenienze passive (Fondo rischi di gestione CRSM, e titoli ex-BNS)

Fondo rischi di gestione CARISP (5-ter)	475,1	465,1	455,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Titoli Banca Sammarinese Garantiti dallo Stato	0,0	0,0	212,7	212,7	204,0	0,0	0,0	0,0
Totale fondo rischi di gestione CARISP, titoli irredimibili e titoli BNS garantiti dallo Stato	475,1	465,1	667,9	212,7	204,0	0,0	0,0	0,0
Debito totale e sopravvenienze passive	762,7	795,1	1.024,4	1.156,6	1.186,4	1.209,1	1.262,1	1.211,2

Fonte: Programma Economico 2025.

*I crediti e i debiti riguardano principalmente imposte dovute allo Stato e in attesa di rimborso. L'aumento del 2024 è dovuto agli interessi maturati sull'Eurobond e ai saldi temporanei in sospeso con l'ISS a causa del processo di liquidazione standard.

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