

Macro Rapid Response

Previsioni di primavera della Commissione Europea

La Commissione Europea ha pubblicato le previsioni di primavera 2024 con il consueto aggiornamento sulle stime di finanza pubblica che saranno rilevanti per la preparazione dei sentieri di aggiustamento fiscale. Per l'Italia, che a giugno entrerà in procedura per disavanzo eccessivo, l'incognita principale rimane legata al reperimento delle coperture per il rifinanziamento delle misure in scadenza a fine 2024 in modo da garantire l'aggiustamento richiesto dalle nuove regole fiscali. Anche le prospettive per Francia e Belgio non appaiono particolarmente incoraggianti.

Rispetto al documento di febbraio, **la Commissione ha lasciato invariate le stime di crescita del PIL area euro sul 2024, allo 0,8%, e limitato di un decimo la previsione sul 2025, a 1,4%**. Le proiezioni incorporano un profilo di crescita trimestrale stabile allo 0,3% t/t nell'anno in corso e a 0,4% t/t in quello successivo. Nel complesso le stime sono leggermente superiori alle nostre (0,6% nel 2024 e 1,3% nel 2025) ma non ci appaiono fuori portata.

Riviste al ribasso invece le previsioni d'inflazione, a 2,5% nel 2024 e 2,1% nel 2025 (da 2,7% e 2,2% rispettivamente), con un ritorno alla soglia del 2% nella seconda metà del prossimo anno. L'inflazione core è attesa dalla Commissione portarsi al 2,7% in media quest'anno e convergere al 2,1% nel prossimo. Le stime sono di poco superiori alle nostre ma, anche in questo caso, riteniamo possano essere considerabili come non irrealistiche.

La politica fiscale è attesa farsi restrittiva nell'anno in corso (era neutrale nel 2023). Il saldo primario corretto per il ciclo (la misura migliore per monitorare l'evoluzione della stance fiscale) dovrebbe aumentare di 1 punto percentuale nel 2024 (contro lo 0,6% previsto in autunno). La restrizione è in gran parte spiegata dal venir meno delle misure varate in risposta alla crisi energetica, oltre che dal ridimensionamento dell'effetto dei bonus edilizi in Italia. In alcuni paesi però, come Grecia e Spagna, l'apporto dei fondi NGEU dovrebbe compensare la restrizione derivante dalla minore spesa domestica. La politica fiscale dovrebbe poi farsi sostanzialmente neutrale nel 2025. È interessante notare come le stime di output gap siano state riviste al ribasso rispetto alle precedenti proiezioni (le ultime disponibili erano quelle di novembre 2023): l'output gap è ora visto in territorio negativo per tutto il biennio 2024-25.

I disavanzi pubblici sono attesi calare nei prossimi anni in Germania (da -2,5% nel 2023 a -1,6% nel 2024 e -1,2% nel 2025), **Francia** (-5,5%; -5,3%; -5%) **e Spagna** (-3,6%; -3%; -2,8%) **mentre, dopo una flessione nel 2024, il deficit potrebbe tornare a deteriorarsi in Italia** (-7,4%; -4,4% e -4,7%) **e Belgio** (-4,4%; -4,4%; -4,7%).

Si registrano, soprattutto per Italia e Francia, delle divergenze piuttosto ampie tra le stime della Commissione e quelle dei governi nazionali per il 2025: in entrambi i casi, le proiezioni sul disavanzo strutturale non appaiono compatibili con l'aggiustamento richiesto per paesi in procedura d'infrazione per disavanzo eccessivo. Tali differenze non risultano peraltro sorprendenti, in quanto le stime a politiche invariate della Commissione non includono le eventuali coperture del rifinanziamento dei tagli fiscali in scadenza in Italia, né la spending review annunciata in Francia, visto che i governi non hanno sinora fornito dettagli in merito.

Il debito pubblico in rapporto al PIL dovrebbe risalire nei prossimi anni in Italia (da 137,3% nel 2023 a 138,6% nel 2024 e 141,7% nel 2025), **Francia** (da 110,6% l'anno scorso a 112,4% in quello in corso e a 113,8% in quello successivo) **e Belgio** (da 105,2% a 105% nel 2024 e 106,6% nel 2025). **Continuerà al contrario a scendere il debito spagnolo** (da 107,7% a 105,5% e 104,8%), così come proseguirà la discesa, a ritmi piuttosto sostenuti, in Grecia e Portogallo, dove il rapporto debito-PIL è atteso toccare rispettivamente il 149,3% e il 91,5% nel 2025.

15 maggio 2024

Research Department

Macroeconomic Research

Andrea Volpi

Economista - Area euro

Nel caso italiano, come già accaduto in occasione delle previsioni d'autunno, **la differenza tra le stime della Commissione e quelle del governo è dovuta all'ipotesi di "politiche invariate" usata da Bruxelles**. Nelle previsioni presentate dal governo nel DEF di aprile il miglioramento del disavanzo (al -4,3% del PIL nel 2024 e al -3,7% nel 2025) è infatti interamente spiegato dal venir meno dei tagli fiscali al momento finanziati solo fino al 2024. Il governo ha però già annunciato la volontà di prorogare misure in scadenza per un totale di 20 miliardi di euro (0,9% del PIL), senza per il momento dettagliare come verranno trovate le eventuali coperture. A contribuire alla differenza è anche una spesa per interessi leggermente superiore alle assunzioni governative.

Nel caso italiano, così come per altri paesi, **una procedura d'infrazione per disavanzo eccessivo** (sulla base dei dati a consuntivo per il 2023) **è praticamente scontata**. Tuttavia, per via delle elezioni europee l'apertura delle procedure d'infrazione e la pubblicazione delle raccomandazioni della Commissione sui programmi di stabilità verranno posticipati alla fine di giugno. **I governi nazionali avranno poi tempo fino al 20 settembre per presentare i propri piani di aggiustamento fiscale** compatibili con le nuove regole del Patto di Stabilità.

Per i paesi sotto procedura d'infrazione le nuove regole prevedono un aggiustamento strutturale minimo di 0,5pp all'anno (anche se **fino al 2027** sono previsti dei **fattori mitiganti** legati all'aumento della spesa per interessi che potrebbero implicare una minore restrizione di circa 0,1-0,2pp). **Le prospettive a politiche invariate non sono però coerenti con l'aggiustamento richiesto**, nemmeno considerando lo "sconto" legato al periodo transitorio. Nel 2025 la Commissione vede, infatti, un peggioramento del saldo strutturale di -0,3 punti percentuali, a fronte di un miglioramento di 0,5pp previsto dal DEF. **Per l'Italia la principale incognita per il sentiero di aggiustamento futuro rimane perciò legata alle modalità di rifinanziamento delle misure in scadenza a fine 2024**. Grazie ai menzionati "fattori mitiganti", sussiste un modesto spazio di manovra che potrebbe permettere una parziale copertura a deficit dei 20 miliardi richiesti, che implicherebbe però un aumento dell'indebitamento netto programmatico nel 2025 di un paio di decimi rispetto al 3,7% indicato nel DEF di aprile.

In ogni caso, **il debito pubblico continuerà a salire per via dell'effetto dei bonus edilizi sui flussi di cassa**. **Anche in questo caso le stime della Commissione sono più pessimistiche rispetto a quelle di Roma**: il governo vede un aumento del debito dal 137,3% nel PIL l'anno scorso al 137,8% nel 2024 e al 138,9% nel 2025, con un picco al 139,8% nel 2026; Bruxelles stima una salita al 138,6% del PIL già quest'anno e al 141,7% nel 2025. A contribuire a tale differenza, oltre alle diverse ipotesi sull'indebitamento netto, anche previsioni meno favorevoli sulla crescita del PIL e del deflatore: nel biennio 2024-25 tra Commissione e governo italiano c'è solo un decimo di differenza per il PIL (0,9% nel 2024 e 1,1% nel 2025, contro stime governative di 1% e 1,2% rispettivamente). Per il deflatore il divario è più ampio (2,2% nel 2024 e 1,8% nel 2025, contro 2,6% e 2,3% previsti dal governo italiano).

Commissione Europea: previsioni di PIL (%)

| | Spring 2024 forecast | | | Winter 2024 forecast | | |
|-----------------|----------------------|------------|------------|----------------------|------------|------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Germania | -0.3 | 0.1 | 1.0 | -0.3 | 0.3 | 1.2 |
| Francia | 0.7 | 0.7 | 1.3 | 0.9 | 0.9 | 1.3 |
| Spagna | 2.5 | 2.1 | 1.9 | 2.5 | 1.7 | 2.0 |
| Italia | 0.9 | 0.9 | 1.1 | 0.6 | 0.7 | 1.2 |
| Eurozona | 0.4 | 0.8 | 1.4 | 0.5 | 0.8 | 1.5 |

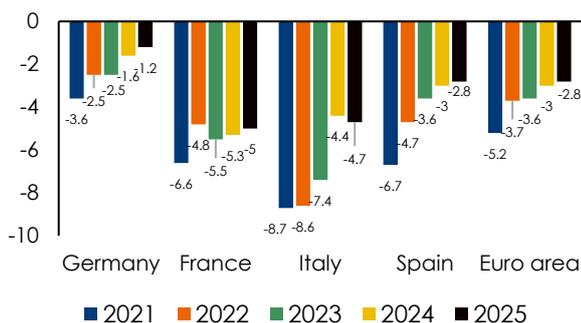
Fonte: Intesa Sanpaolo, AMECO

Commissione Europea: previsioni d'inflazione (%)

| | Spring 2024 forecast | | | Winter 2024 forecast | | |
|-----------------|----------------------|------------|------------|----------------------|------------|------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Germania | 6.0 | 2.4 | 2.0 | 6.0 | 2.8 | 2.4 |
| Francia | 5.7 | 2.5 | 2.0 | 5.7 | 2.8 | 2.0 |
| Spagna | 3.4 | 3.1 | 2.3 | 3.4 | 3.2 | 2.1 |
| Italia | 5.9 | 1.6 | 1.9 | 5.9 | 2.0 | 2.3 |
| Eurozona | 5.4 | 2.5 | 2.1 | 5.4 | 2.7 | 2.2 |

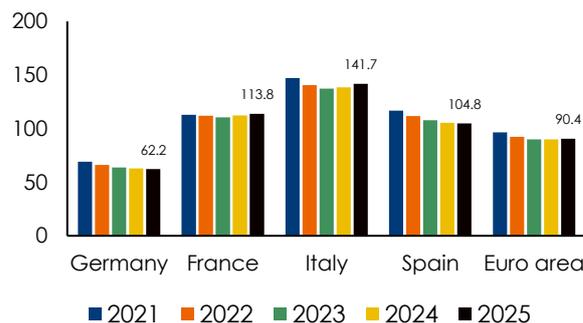
Fonte: Intesa Sanpaolo, AMECO

Disavanzo pubblico (% PIL)



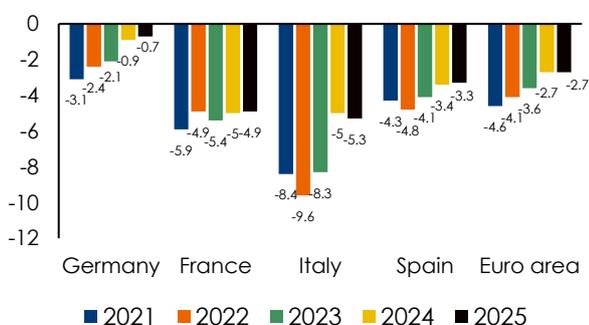
Fonte: Intesa Sanpaolo, AMECO

Debito pubblico (% PIL)



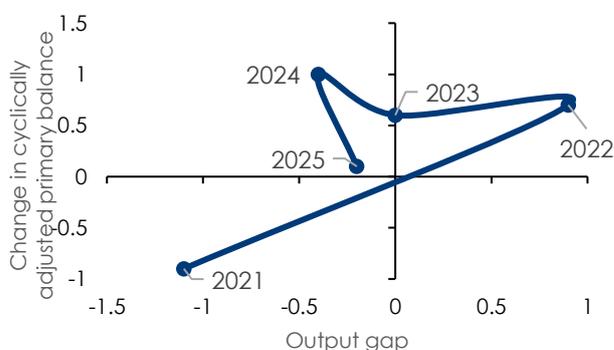
Fonte: Intesa Sanpaolo, AMECO

Saldo strutturale (% PIL)



Fonte: Intesa Sanpaolo, AMECO

La politica fiscale si farà restrittiva nel 2024 e sostanzialmente neutrale nel 2025 a fronte però di un output gap ancora negativo



Fonte: Intesa Sanpaolo, AMECO

Italia: previsioni di finanza pubblica

| EU Commission Spring 2024 economic forecast | | | | | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Real GDP | 0.9 | 0.9 | 1.1 | | |
| Deflator | 5.3 | 2.2 | 1.8 | | |
| Nominal GDP | 6.2 | 3.1 | 2.9 | | |
| Primary balance | -3.6 | -0.5 | -0.5 | | |
| Interest spending | 3.8 | 4.0 | 4.1 | | |
| Budget balance | -7.4 | -4.4 | -4.7 | | |
| Output gap | 1.1 | 1.0 | 1.0 | | |
| Cyclically adjusted primary balance | -4.2 | -1.0 | -1.1 | | |
| Cyclically adjusted budget balance | -8.0 | -5.0 | -5.2 | | |
| Structural budget balance | -8.3 | -5.0 | -5.3 | | |
| Debt | 137.3 | 138.6 | 141.7 | | |
| DEF 2024 | | | | | |
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Real GDP | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 0.9 |
| Deflator | 5.3 | 2.6 | 2.3 | 1.9 | 1.8 |
| Nominal GDP | 6.2 | 3.7 | 3.5 | 3.0 | 2.7 |
| Primary balance | -3.4 | -0.4 | 0.3 | 1.1 | 2.2 |
| Interest spending | 3.8 | 3.9 | 4.0 | 4.1 | 4.4 |
| Budget balance | -7.2 | -4.3 | -3.7 | -3.0 | -2.2 |
| No-policy-change budget balance | -7.2 | -4.3 | -4.6 | -4.0 | -3.2 |
| Output gap | 1.1 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.1 |
| Cyclically adjusted primary balance | -4.0 | -0.9 | -0.3 | 0.5 | 1.6 |
| Cyclically adjusted budget balance | -7.7 | -4.8 | -4.2 | -3.7 | -2.8 |
| Structural budget balance | -8.0 | -4.8 | -4.3 | -3.7 | -2.8 |
| Debt | 137.3 | 137.8 | 138.9 | 139.8 | 139.6 |

Fonte: Intesa Sanpaolo, DEF 2024, AMECO

Francia: previsioni di finanza pubblica

| EU Commission Spring 2024 economic forecast | | | | | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Real GDP | 0.7 | 0.7 | 1.3 | | |
| Deflator | 5.5 | 2.8 | 2.0 | | |
| Nominal GDP | 6.2 | 3.5 | 3.3 | | |
| Primary balance | -3.8 | -3.3 | -2.7 | | |
| Interest spending | 1.7 | 2.0 | 2.3 | | |
| Budget balance | -5.5 | -5.3 | -5.0 | | |
| Output gap | -0.1 | -0.4 | -0.2 | | |
| Cyclically adjusted primary balance | -3.7 | -3.0 | -2.6 | | |
| Cyclically adjusted budget balance | -5.4 | -5.0 | -4.9 | | |
| Structural budget balance | -1.8 | -3.6 | -3.4 | | |
| Debt | 110.6 | 112.4 | 113.8 | | |
| Programme de Stabilité 2024-2027 | | | | | |
| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
| Real GDP | 0.9 | 1.0 | 1.4 | 1.7 | 1.8 |
| Deflator | 5.5 | 2.6 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| Nominal GDP | 6.2 | 3.6 | 3.1 | 3.3 | 3.4 |
| Primary balance | -3.8 | -3.2 | -1.9 | -1.2 | -0.3 |
| Interest spending | 1.7 | 1.9 | 2.1 | 2.3 | 2.6 |
| Budget balance | -5.5 | -5.1 | -4.1 | -3.6 | -2.9 |
| Output gap | -1.1 | -1.5 | -1.4 | -1.1 | -0.6 |
| Cyclically adjusted primary balance | -3.1 | -2.3 | -1.1 | -0.6 | 0.0 |
| Cyclically adjusted budget balance | -4.9 | -4.2 | -3.3 | -3.0 | -2.5 |
| Structural budget balance | -4.8 | -4.2 | -3.2 | -2.9 | -2.5 |
| Debt | 110.6 | 112.3 | 113.1 | 112.9 | 112.0 |

Fonte: Intesa Sanpaolo, PS 2024-27, AMECO

Appendice

Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate da Research Department di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com