

Macro Rapid Response

Italia: l'andamento dei conti pubblici è più "virtuoso" del previsto

Il Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine diffuso dal Governo italiano conferma che lo scenario tendenziale di finanza pubblica è più "virtuoso" rispetto a quanto stimato in precedenza (anche per via della revisione al rialzo del livello del PIL nominale). I miglioramenti paiono dovuti a maggiori imposte dirette (in parte grazie a un aumento della *compliance* fiscale) e a minori trasferimenti in conto capitale per via dell'adesione minore del previsto al Superbonus. I progressi prospettici non dipendono da ipotesi particolarmente ottimistiche di crescita del PIL, il cui profilo è sostanzialmente confermato. Sulla base del Piano, se il Governo confermasse l'entità della manovra lorda 2025 a 25 miliardi (come da notizie di stampa), dovrà reperire risorse per oltre 15 miliardi.

Il **Piano Strutturale di Bilancio di Medio Termine** diffuso venerdì dal governo conferma le indiscrezioni della vigilia, mostrando uno scenario di finanza pubblica più "virtuoso" rispetto alle attese precedenti:

- **il deficit tendenziale è stato rivisto in senso migliorativo dal 4,3% del PIL al 3,8% per l'anno in corso, e da 3,7% a 2,9% per il 2025**; il miglioramento è in parte dovuto a livelli più elevati del livello del PIL nominale (a seguito della recente revisione dai dati sui conti nazionali comunicata dall'Istat); il confronto con le previsioni di aprile mostra che **il miglioramento del disavanzo è pari a 11,4 miliardi, spiegato per la maggior parte da 9,5 mld di maggiori entrate** (soprattutto imposte dirette; per 2,2 miliardi, secondo il Governo, si tratta di maggiori entrate "permanenti" in quanto dovute a una maggiore *compliance* fiscale); dal lato delle spese, si notano **minori trasferimenti in conto capitale per circa 13 miliardi, dovuti con ogni probabilità a una adesione minore del previsto al Superbonus** dal mese di aprile in poi (sia pure parzialmente compensata da maggiori spese per investimenti pubblici rispetto a quanto stimato nel DEF, per circa 8 miliardi);
- **il nuovo quadro programmatico vede un disavanzo al 3,3% nel 2025** e sotto il 3% (al 2,8%) già nel 2026; il saldo primario, in sostanziale pareggio quest'anno, è atteso tornare al livello pre-pandemico (del 2019) nel 2028 (all'1,9%), con un target nel 2029 al 2,4%;
- **il miglioramento atteso del deficit tendenziale non dipende da ipotesi particolarmente ottimistiche di crescita del PIL reale, il cui profilo è sostanzialmente confermato** rispetto alle precedenti stime (a 1,2% nel 2025 e 1,1% nel 2026);
- la differenza tra deficit tendenziale e programmatico implica una **manovra espansiva netta pari allo 0,4% del PIL per l'anno prossimo** (che aumenta fino a circa un punto di PIL nel triennio 2027-29); verosimilmente dunque, **la manovra** annunciata da 25 miliardi (secondo le notizie di stampa) per il 2025 **sarà finanziata in deficit per oltre 9 miliardi** (in altri termini, **dovranno essere trovati 16 miliardi di coperture**); il documento non fornisce dettagli sulla Legge di Bilancio ma conferma che essa renderà strutturali i tagli al cuneo fiscale sui redditi da lavoro dipendente fino a 35 mila euro e l'accorpamento delle aliquote IRPEF su tre scaglioni già in vigore quest'anno (il documento afferma che "gli effetti del cuneo fiscale assumeranno una nuova fisionomia al fine di raggiungere il medesimo obiettivo senza ulteriori tensioni sul piano della spesa pluriennale"), e rifinanzierà le cosiddette "politiche invariate" (che comprendono anche le risorse necessarie al rinnovo dei contratti pubblici, al finanziamento di misure per favorire la natalità e al rifinanziamento delle missioni di pace); **non viene fatta menzione delle ulteriori misure espansive attese nella Legge di Bilancio 2025** che hanno animato il dibattito politico recente (nuovi tagli IRPEF, ulteriori misure su pensioni, sanità, natalità);
- **i numeri sul rapporto debito/PIL sono rivisti sensibilmente al ribasso rispetto al DEF** per effetto della revisione al rialzo delle stime sul PIL nominale comunicata in precedenza dall'Istat; tale rapporto salirà a partire dal 2024 e sino al 2026 (di circa un punto percentuale all'anno), principalmente per effetto degli effetti delle detrazioni fiscali finanziate dal Superbonus, per poi iniziare a calare a partire dal 2027;

30 settembre 2024

Research Department

Macroeconomic Research

Paolo Mameli

Economista - Italia

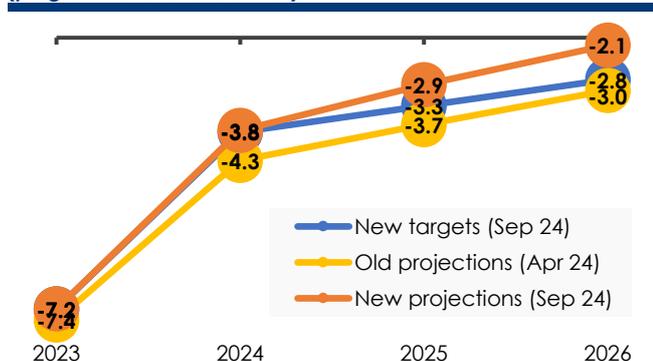
■ infine, il documento include anche una **stima dell'impatto non solo di investimenti e riforme incluse nel PNRR, ma anche del nuovo programma di investimenti e riforme su un orizzonte oltre il PNRR**, grazie al quale è stato possibile ottenere di estendere l'orizzonte del Piano Strutturale da 4 a 7 anni); l'impatto complessivo cumulato di investimenti e riforme (da PNRR + Piano di Bilancio) è pari, secondo il Governo, al 3,8% sul livello di PIL alla fine dell'orizzonte (2031); di questo, il 2,9% deriva da misure già implementate. Tale stima consente anche di dedurre che **il Governo si attende un impatto degli investimenti del PNRR** (e di quelli compresi nel Piano di Bilancio) **sul tasso di crescita annuo del PIL pari a circa l'1% nel 2025 e 1,4% nel 2026** (tale stima ipotizza un pieno completamento dei progetti del PNRR, ma l'esecutivo non fornisce uno spaccato per anno della spesa effettiva attesa nel 2024, 2025 e 2026).

Proiezioni governative su debito, deficit e principali ipotesi sottostanti

| | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 | 2036 | 2037 | 2038 | 2039 | 2040 | 2041 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gross debt (% GDP) | 135.8 | 136.9 | 137.8 | 137.5 | 136.4 | 134.9 | 133.9 | 132.5 | 130.8 | 129.2 | 127.4 | 125.8 | 124.0 | 122.0 | 120.1 | 118.0 | 115.9 | 113.7 |
| General government balance (% GDP) | -3.8 | -3.3 | -2.8 | -2.6 | -2.3 | -1.8 | -1.7 | -1.5 | -1.7 | -1.9 | -2.0 | -2.0 | -2.1 | -2.1 | -2.1 | -2.0 | -2.0 | -1.9 |
| Structural primary balance (% potential GDP) | -0.5 | 0.0 | 0.6 | 1.1 | 1.6 | 2.2 | 2.7 | 3.2 | 3.0 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| Cyclical component (% potential GDP) | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.0 | -0.2 | -0.2 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| One-off measures (% GDP) | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Interest expenditure (% GDP) | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 4.1 | 4.2 | 4.2 | 4.3 | 4.5 | 4.6 | 4.7 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.8 | 4.7 | 4.7 | 4.6 |
| Long-term interest rate (%) | 3.8 | 3.6 | 3.7 | 3.8 | 3.9 | 3.9 | 4.2 | 4.4 | 4.7 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.8 | 4.8 | 4.7 | 4.7 | 4.6 | 4.6 |
| Short-term interest rate (%) | 3.4 | 2.4 | 1.9 | 2.0 | 2.3 | 2.0 | 2.2 | 2.4 | 2.5 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | 2.4 |
| Implicit interest rate on debt (%) | 3.0 | 2.9 | 2.9 | 3.0 | 3.1 | 3.2 | 3.3 | 3.4 | 3.6 | 3.7 | 3.8 | 3.9 | 4.0 | 4.0 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 |
| Stock-flow adjustment (% GDP) | 1.0 | 2.2 | 2.2 | 0.6 | 0.4 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Potential GDP (% change) | 1.4 | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.7 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.4 |
| Real GDP (% change) | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 0.8 | 0.8 | 0.6 | -0.1 | 0.0 | 0.4 | 0.3 | 0.6 | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.4 |
| GDP deflator (% change) | 1.9 | 2.1 | 2.0 | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 2.1 | 2.2 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| Nominal GDP (% change) | 2.9 | 3.3 | 3.1 | 2.6 | 2.8 | 2.6 | 2.1 | 2.2 | 2.7 | 2.7 | 2.9 | 3.0 | 3.2 | 3.4 | 3.4 | 3.5 | 3.6 | 3.6 |

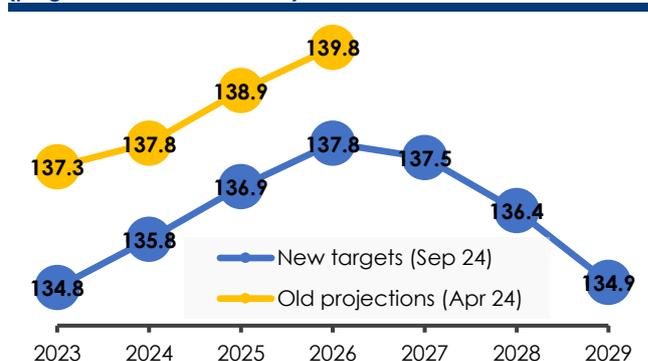
Fonte: Governo italiano

Saldo di bilancio in % del PIL: scenari governativi recenti (programmatici e tendenziali)



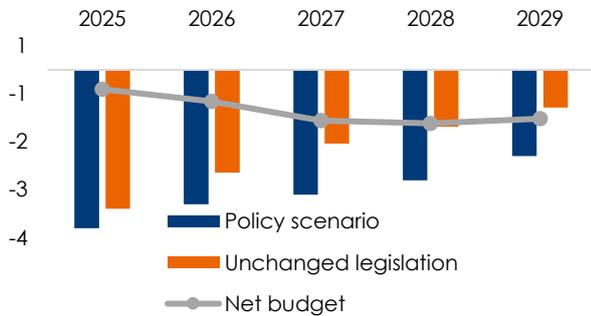
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo italiano

Debito pubblico in % del PIL: scenari governativi recenti (programmatici e tendenziali)



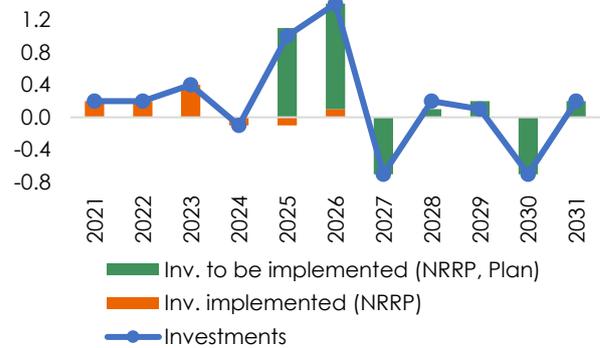
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo italiano

La manovra netta (differenza tra scenario programmatico e tendenziale) sarà espansiva per lo 0,4% del PIL nel 2025, per lo 0,7% nel 2026 e per circa l'1% a partire dal 2027



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo italiano

Il Governo si attende un impatto sulla crescita annua del PIL degli investimenti inclusi nel PNRR (e nel Piano di Bilancio) pari a 1% nel 2025 e 1,4% nel 2026



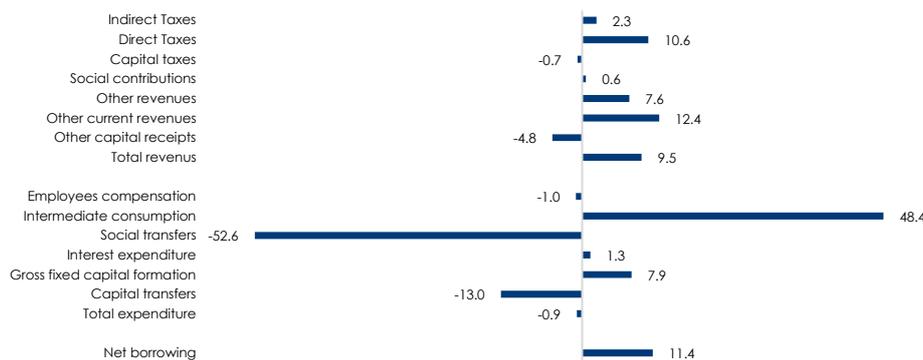
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo italiano

Stima governativa degli impatti sul PIL reale delle riforme e degli investimenti (scostamenti percentuali rispetto allo scenario di base)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| a. NRRP reforms | 0.0 | 0.2 | 0.6 | 1.1 | 1.7 | 2.3 | 2.8 | 3.1 | 3.4 | 3.7 | 3.9 |
| a.1 implemented | 0.0 | 0.2 | 0.6 | 1.1 | 1.0 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 1.9 | 2.1 | 2.2 |
| a.2 to be implemented | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.7 | 1.0 | 1.2 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| b. Investments | 0.2 | 0.4 | 0.8 | 0.7 | 1.7 | 3.1 | 2.4 | 2.6 | 2.7 | 2.0 | 2.2 |
| b.1 implemented (NRRP) | 0.2 | 0.4 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| b.2 to be implemented (NRRP, Plan) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.1 | 2.4 | 1.7 | 1.8 | 2.0 | 1.3 | 1.5 |
| c. New reforms valid for the extension of the Plan | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.5 |
| Justice | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.2 |
| Business environment | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Public administration | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.2 |
| Total implemented (a.1 + b.1) | 0.2 | 0.7 | 1.4 | 1.9 | 1.6 | 2.0 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.8 | 2.9 |
| Total to be implemented, valid per plan extension (a.2 + b.2 + c) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.8 | 3.3 | 2.9 | 3.3 | 3.7 | 3.3 | 3.8 |

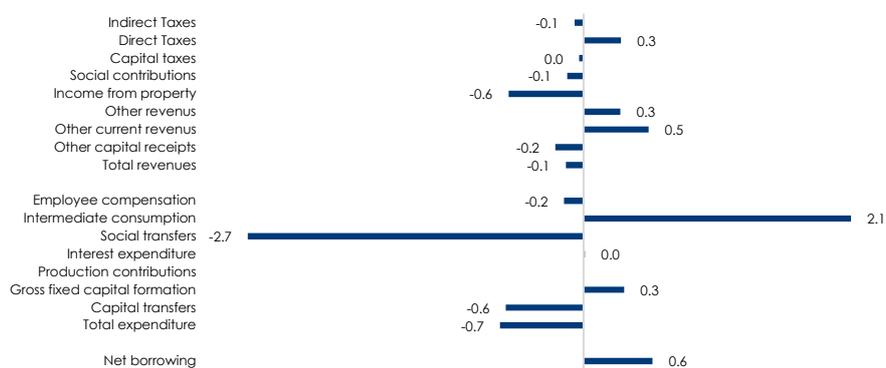
Fonte: Governo italiano

Differenze tra scenario a legislazione vigente del Piano Strutturale e del DEF di aprile (miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo italiano

Differenze tra scenario a legislazione vigente del Piano Strutturale e del DEF di aprile (in % del PIL)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Governo italiano

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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 15a-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 – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 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)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mamei (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mamei@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com