



Monitor dei Distretti dell'Umbria

Direzione Studi e Ricerche
Ottobre 2019

Executive summary

1. L'export nel primo semestre 2019

Appendice Metodologica

2

3

8

Ottobre 2019

Trimestrale – n. 34

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ufficio Industry Research

A cura di:

Sara Giusti

Executive summary

Torna positiva la variazione tendenziale delle esportazioni distrettuali umbre: dopo una leggera flessione nei primi tre mesi (-2,4%), si registra un'inversione di tendenza (+4,5%) che determina complessivamente nel primo semestre **una crescita delle esportazioni dell'1,1%**. I tre distretti monitorati hanno realizzato esportazioni per **365,8 milioni di euro**, 4 milioni in più rispetto al periodo gennaio-giugno del 2018.

Conferma i livelli del 2018 (+0,3% nel primo semestre del 2019) il distretto della **Maglieria e abbigliamento di Perugia** che ha realizzato esportazioni per 229,2 milioni di euro, sostenute in particolare dal comparto dell'abbigliamento in crescita nel secondo trimestre del 6,0%. In linea con il 2018 la componente della maglieria che ha registrato una crescita media annua nelle esportazioni degli ultimi dieci anni superiore al 6%.

Il distretto che si distingue per tassi di crescita e per variazione delle esportazioni è l'**Olio umbro** che, grazie al secondo trimestre (+10,0%), riesce a più che a compensare il calo dei primi tre mesi (-4,1%) e realizza esportazioni per oltre 95 milioni di euro (+3,3% nel primo semestre).

Dopo otto trimestri di crescita, il distretto del **Mobile dell'alta valle del Tevere** segna una battuta di arresto con una riduzione nelle esportazioni nel secondo trimestre del -3,1%, ma complessivamente nel 2019 mantiene un andamento positivo con vendite all'estero sostanzialmente allineate al dato del 2018 (+0,7%).

Dal punto di vista dei paesi di destinazione, nel primo semestre si consolidano gli scambi verso gli **Stati Uniti** (+4,9%) che con oltre 77 milioni di euro rappresentano più di un quinto dell'export distrettuale. Ancora superiore alla crescita delle esportazioni verso gli Stati Uniti in valore, si evidenzia l'incremento delle esportazioni verso il **Giappone** trainato in particolare dal distretto dell'Olio umbro. In riduzione le vendite distrettuali verso la **Svizzera** (-25,3%) condizionate in particolare dal calo del secondo trimestre (-39,2%).

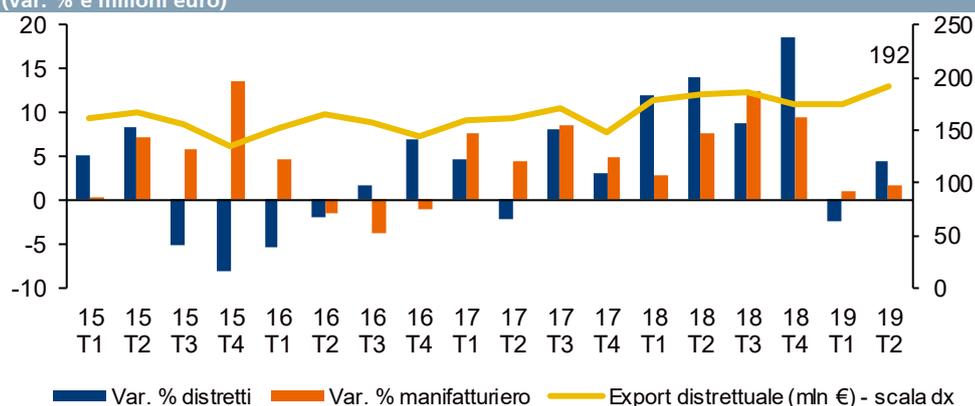
Il quadro relativo all'ultima parte dell'anno rimane estremamente incerto e condizionato dalle tensioni presenti sui mercati internazionali che restano altissime (guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, tensioni in Medio Oriente, Brexit, proteste antigovernative e disordini ad Hong Kong, dazi americani su circa 7,5 miliardi di import dall'UE dal 18 ottobre). Il contesto si presenta volatile e ambiguo: per le imprese distrettuali sarà fondamentale saper cogliere le opportunità di crescita che potranno emergere nelle varie aree del mondo, cercando di gestire le eventuali chiusure e/o tensioni presenti di volta in volta nelle varie aree mondiali.

1. L'export nel primo semestre 2019

Le esportazioni distrettuali umbre nel secondo trimestre 2019 registrano un'inversione di tendenza: dopo la flessione nel primo trimestre (-2,4%), realizzano 192 milioni di euro, in crescita del 4,5% rispetto al periodo corrispondente del 2018 e si distinguono in positivo rispetto al trend del totale manifatturiero regionale (Fig. 1).

Torna positivo il trend nel secondo trimestre 2019...

Fig. 1 – Umbria: confronto tra l'andamento delle esportazioni distrettuali e il manifatturiero (var. % e milioni euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Complessivamente nel primo semestre 2019 le esportazioni distrettuali **cregono di 4 milioni** e realizzano **365,8 milioni di euro**, grazie a un **incremento tendenziale in tutti e tre i distretti monitorati**. Bene in particolare il distretto dell'**Olio umbro** che supera i 95 milioni (+3,1 milioni; +3,3%); il distretto della **Maglieria e abbigliamento di Perugia** inverte la tendenza del primo trimestre e con 229,2 milioni di euro riesce a superare il valore realizzato nel primo semestre 2018. Sostanzialmente in linea anche il distretto del **Mobile dell'Alta Valle del Tevere** che si posiziona sui livelli di massimo del 2018 quando si era registrato un balzo delle vendite (Tab. 1).

...con una crescita nei primi sei mesi per tutti i distretti

Tab. 1 – Le esportazioni distrettuali umbre (milioni di euro e var. % tendenziali)

	2018			Valori assoluti (milioni di euro)			Variazioni tendenziali (%)		
	Mln. euro	Peso %	Var. %	1° sem 2018	1° sem 2019	Var. ass	1° trim 2019	2° trim 2019	1° sem 2019
Totale complessivo	722,5	100,0	13,2	361,8	365,8	4,0	-2,4	4,5	1,1
Maglieria e abbigliamento di Perugia	464,8	64,3	12,3	228,5	229,2	0,7	-3,0	3,7	0,3
Olio umbro	180,2	24,9	14,5	92,1	95,2	3,1	-4,1	10,0	3,3
Mobile dell'Alta Valle del Tevere	77,5	10,7	15,6	41,1	41,4	0,3	5,4	-3,1	0,7

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

A livello italiano, l'Umbria si confronta con un andamento positivo del totale distretti italiani del +2,8% nel primo semestre e con una crescita del Centro del 12,6%, fortemente influenzata dal buon risultato ottenuto della Toscana (Tab. 2).

Tab. 2 – Le esportazioni distrettuali nelle Regioni italiane nel secondo trimestre del 2019

	Milioni di euro			Variazione % tendenziale	
	2° trim. 2018	2° trim. 2019	Differenza	2° trim. 2019	1° sem. 2019
Nord-Ovest, di cui:	10.713	10.646	-67,6	-0,6	0,2
Piemonte	2.679	2.878	198,7	7,4	7,9
Lombardia	7.973	7.710	-262,2	-3,3	-2,4
Nord-Est, di cui:	13.093	13.231	138,4	1,1	0,5
Veneto	6.826	6.901	75,5	1,1	0,3
Trentino-Alto Adige	1.157	1.191	33,5	2,9	0,0
Emilia-Romagna	4.541	4.568	27,4	0,6	0,8
Friuli-Venezia Giulia	569	571	2,0	0,4	1,3
Centro, di cui:	5.915	6.740	825,1	13,9	12,6
Toscana	4.557	5.474	916,5	20,1	18,2
Umbria	183	192	8,3	4,5	1,1
Marche	1.098	1.001	-97,1	-8,8	-6,1
Mezzogiorno, di cui:	1.729	1.762	33,4	1,9	4,1
Puglia	717	766	48,8	6,8	11,9
Campania	741	745	4,0	0,5	1,2
Sicilia	89	83	-6,5	-7,2	-11,2
Abruzzo	140	126	-13,4	-9,6	-4,8
Totale distretti	31.450	32.380	929,3	3,0	2,8

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

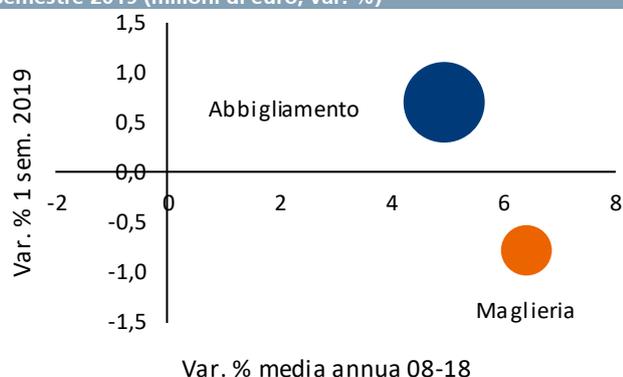
Il distretto della **Maglieria e abbigliamento di Perugia** si conferma centrale per le specializzazioni distrettuali e per l'economia della regione: nei primi sei mesi del 2019 le esportazioni sono state pari a 229 milioni di euro, più di un decimo dell'export manifatturiero umbro e sostanzialmente in linea con il primo semestre 2018 che si era caratterizzato come un anno particolarmente positivo con una crescita del 12,3%.

Confermate le esportazioni del primo semestre 2018 per la Maglieria e abbigliamento di Perugia

Il secondo trimestre si mostra particolarmente positivo per la componente dell'abbigliamento (+6,0%) che supera i 169 milioni di euro di esportazioni nel periodo gennaio-giugno e complessivamente cresce di oltre un milione rispetto al 2018 (+0,7%); per il comparto della maglieria invece si assiste a un'inversione rispetto all'andamento del primo trimestre (+0,4%) e le vendite all'estero si riducono dell'1,8% anche se è opportuno evidenziare che si tratta di un settore che in questi ultimi dieci anni è cresciuto come esportazioni a un tasso medio annuo del 6,4% (Fig. 2). Gli **Stati Uniti** consolidano il ruolo di primo paese di destinazione delle esportazioni con circa 54 milioni di export nel primo semestre grazie a una crescita sia nel comparto dell'abbigliamento, sia per la maglieria. Sempre positivi per entrambi i comparti gli andamenti verso **Regno Unito** e **Giappone**, ma anche il calo delle vendite verso la **Svizzera** riguarda entrambi i settori (-34% le esportazioni del distretto nel primo semestre 2019) (Fig. 3).

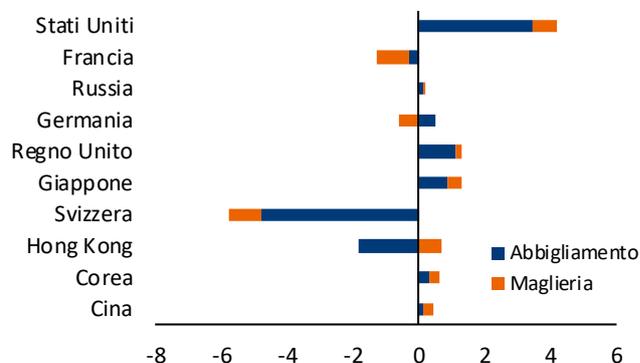
L'importanza e l'attenzione crescente verso i mercati stranieri è dimostrata anche dalle recenti scelte strategiche dichiarate da uno dei principali attori del distretto: il Ceo di Luisa Spagnoli ha infatti ufficializzato recentemente la nomina di un dirigente per la direzione estera e ha confermato la prossima apertura di punti vendita a Düsseldorf, Kuwait City e Sudafrica che andranno ad aumentare i 50 negozi monobrand già presenti all'estero.

Fig. 2 – Andamento delle esportazioni della Maglieria e abbigliamento di Perugia nel periodo 2008-2018 e nel primo semestre 2019 (milioni di euro; var. %)



Nota: la dimensione della bolla rappresenta il valore di esportazioni del 2018. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 3 – I primi dieci paesi di destinazione delle esportazioni di Maglieria e abbigliamento di Perugia: variazione delle esportazioni nel primo semestre 2019 (milioni di euro)

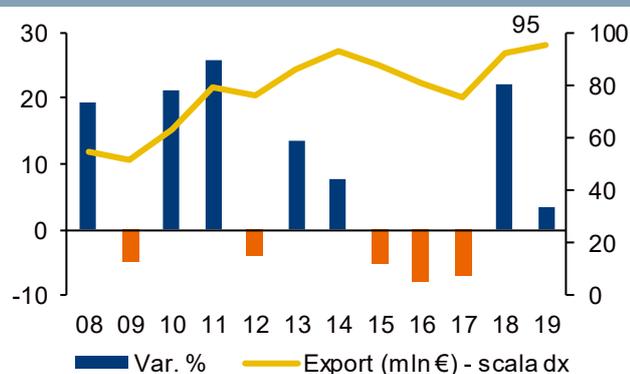


Nota: i paesi sono in ordine decrescente per valori di esportazioni del primo semestre 2019. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Particolarmente positivo il secondo trimestre 2019 per il distretto dell'**Olio umbro** che ha incrementato le esportazioni del 10% e ha così realizzato un valore complessivo nei primi sei mesi di 95,2 milioni di euro (+3,3%) (Fig. 4). Positivo l'andamento delle vendite verso gli **Stati Uniti** (+6,7%) e bene anche le esportazioni verso il **Giappone** (+111%) che si distingue come secondo mercato di destinazione rispetto alla sesta posizione che aveva nel primo semestre 2018 grazie al raddoppio delle vendite. A compensare l'incremento registrato negli Stati Uniti, il mercato nordamericano sconta il calo delle esportazioni verso il **Canada** che si riducono di circa 1 milione (-15,5%) (Fig. 5).

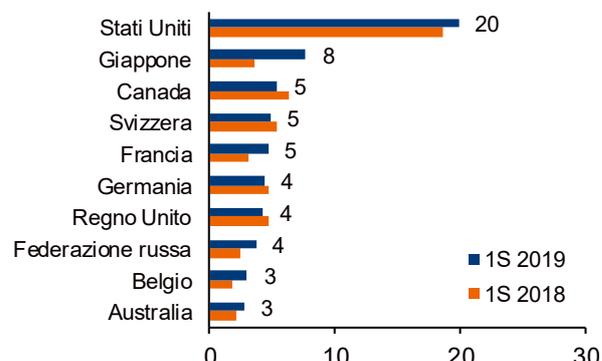
Secondo trimestre con crescita a doppia cifra per l'Olio umbro

Fig. 4 – Le esportazioni del distretto dell'Olio umbro nel primo semestre (var. % e milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

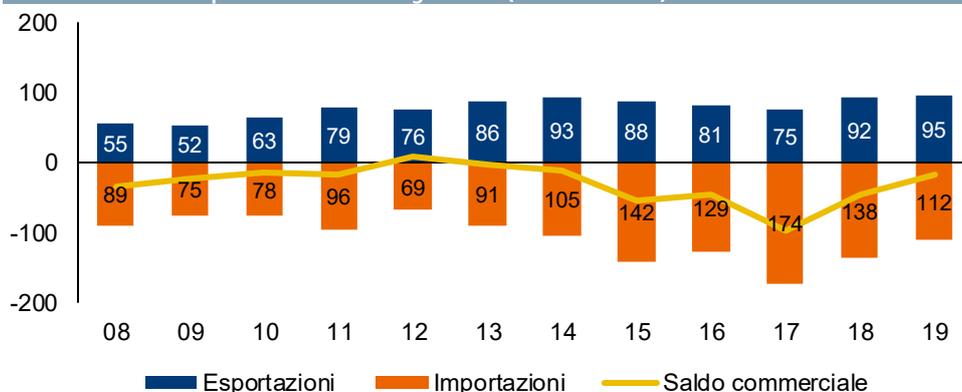
Fig. 5 – Evoluzione delle esportazioni nel primo semestre del distretto dell'Olio umbro per i principali paesi di destinazione (milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Dal lato delle importazioni, si è registrato un calo negli acquisti effettuati (-19%) con un effetto complessivo in termini di deficit commerciale che si riduce a 17 milioni, da 45 milioni nel primo semestre 2018 (Fig. 6). Le prime evidenze per la raccolta del 2019 prevedono un calo della produzione, ma forti aspettative in termini di qualità: un'indagine degli osservatori di mercato di Cia-Agricoltori italiani, Italia olivicola e Aifo stima per l'Umbria un calo della produzione del 28% dovuto al ritardo della fioritura causata dalle basse temperature di inizio primavera, calo previsto anche per le altre regioni del centro Italia (Lazio -19%, Toscana -20%), ma allo stesso tempo le attese sono di un'ottima qualità dell'olio grazie al clima estivo caldo e con bassa umidità che ha favorito lo sviluppo dell'olivo.

Fig. 6 – Evoluzione delle esportazioni, delle importazioni e del saldo commerciale del distretto dell'Olio umbro nel primo semestre di ogni anno (milioni di euro)

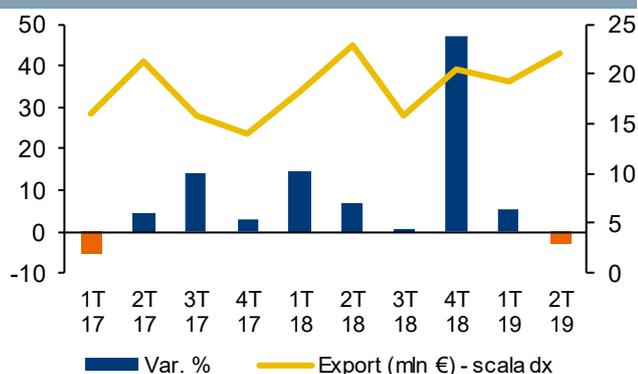


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Il distretto del **Mobile dell'Alta valle del Tevere** ha realizzato nei primi sei mesi del 2019 esportazioni per oltre 41 milioni di euro, in crescita dello 0,7% rispetto al primo semestre 2018: dopo un primo trimestre positivo (+5,4%), l'andamento delle esportazioni nel periodo aprile-giugno ha presentato un calo del -3,1% dopo comunque otto trimestri di crescita (Fig. 7). Tra i mercati di destinazione, nel primo semestre sono cresciute le vendite verso **Germania** (+1,2 milioni; +25,9%) e **Federazione Russa** (+0,2 milioni; +19,8%), mentre si è accentuato il trend di decrescita delle esportazioni verso gli **Stati Uniti** (-21,6% nel primo trimestre e -41,5% nel secondo trimestre) che complessivamente nel 2019 si sono ridotte di -1,9 milioni (-32,6%) (Fig. 8).

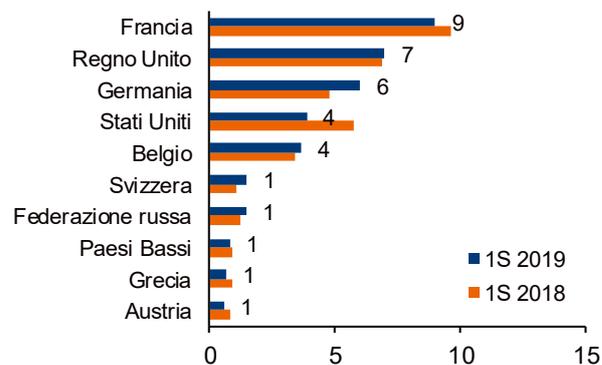
Primo semestre complessivamente positivo per il distretto del Mobile dell'Alta valle del Tevere

Fig. 7 – Andamento trimestrale delle esportazioni del Mobile dell'Alta valle del Tevere (var. %; milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 8 – Evoluzione delle esportazioni nel primo semestre del distretto del Mobile dell'Alta Valle del Tevere per i principali paesi di destinazione (milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Grazie a un buon secondo trimestre, gli **Stati Uniti** consolidano la propria posizione di primo paese di destinazione delle esportazioni distrettuali umbre con un valore complessivo di 77,3 milioni di euro (+3,6 milioni; +4,9%), con un incremento secondo solo all'aumento ottenuto verso il **Giappone** (+5,4 milioni; +39,0%) sostenuto in particolare dall'Olio umbro; sempre il distretto alimentare insieme al Mobile dell'Alta valle del Tevere sostengono la crescita verso la **Federazione Russa** (+1,6 milioni; +7,1%). Dal punto di vista invece delle riduzioni, il calo più marcato si registra verso la **Svizzera** (-5,8 milioni; -34,4%) che risente in particolare del ritardo nel distretto della Maglieria e abbigliamento di Perugia (Tab. 3, Figg. 9 e10).

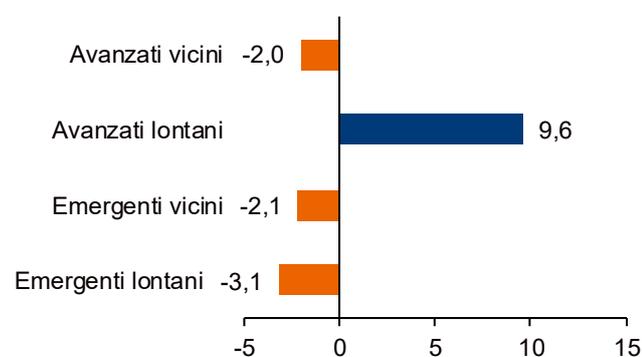
In crescita l'export verso i paesi "avanzati lontani"

Tab. 3 – I primi 20 paesi di destinazione delle esportazioni distrettuali umbre (milioni di euro; %)

	2018			Valori assoluti (milioni di euro)			Variazioni tendenziali (%)		
	Mln. euro	Peso %	Var. %	1° sem 2018	1° sem 2019	Var. ass	1° trim 2019	2° trim 2019	1° sem 2019
Totale complessivo	722,5	100,0	13,2	361,8	365,8	4,0	-2,4	4,5	1,1
Stati Uniti	144,7	20,0	12,2	73,7	77,3	3,6	-4,1	12,6	4,9
Francia	65,7	9,1	5,6	33,8	33,5	-0,3	-8,8	6,4	-1,0
Germania	54,5	7,5	-0,0	28,6	29,4	0,7	2,7	2,4	2,5
Federazione Russa	48,8	6,8	29,0	22,7	24,3	1,6	1,6	13,7	7,1
Regno Unito	42,1	5,8	18,5	22,5	23,5	1,0	16,5	-5,6	4,3
Giappone	31,8	4,4	7,8	13,7	19,1	5,4	34,9	43,6	39,0
Svizzera	45,5	6,3	7,1	23,1	17,3	-5,9	-8,3	-39,2	-25,3
Canada	23,8	3,3	10,7	11,6	11,9	0,3	-19,7	25,9	2,2
Hong Kong	23,6	3,3	62,6	11,9	10,9	-0,9	-10,6	-4,8	-7,9
Repubblica di Corea	18,8	2,6	10,8	10,4	10,8	0,4	-6,3	14,3	4,1
Belgio	18,8	2,6	-14,6	9,6	10,3	0,6	-3,9	18,3	6,4
Cina	19,9	2,8	31,7	8,9	9,5	0,6	10,2	4,9	7,3
Svezia	13,8	1,9	47,9	5,8	7,1	1,3	63,6	-13,6	22,7
Spagna	12,5	1,7	10,6	6,7	6,6	-0,1	-11,5	11,8	-1,8
Paesi Bassi	10,9	1,5	5,6	5,1	6,5	1,4	11,5	40,8	27,2
Austria	11,0	1,5	11,7	5,6	5,3	-0,3	-3,9	-6,5	-5,2
Polonia	9,3	1,3	4,0	5,1	4,6	-0,5	-27,3	25,5	-9,4
Taiwan	11,5	1,6	65,6	5,4	4,3	-1,1	-20,9	-19,3	-20,2
Repubblica Ceca	6,7	0,9	22,4	3,7	4,0	0,4	-3,2	23,6	10,2
Australia	5,8	0,8	42,4	3,0	3,6	0,7	7,1	34,7	22,2

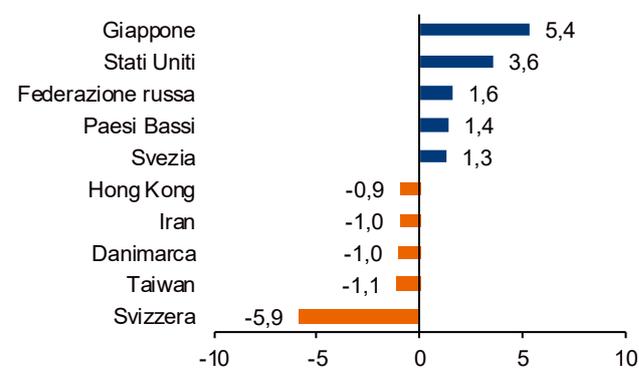
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 9 – Le variazioni % nel primo semestre 2019 delle esportazioni distrettuali umbre per tipologia di mercato di destinazione (%)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 10 – Mercati di destinazione con le principali variazioni in aumento e in riduzione delle esportazioni distrettuali nel primo semestre del 2019 (milioni di euro)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Appendice Metodologica

Non è facile monitorare l'evoluzione congiunturale dei distretti industriali. Le uniche informazioni aggiornate disponibili, a livello territoriale (provinciale), riguardano le esportazioni espresse a prezzi correnti (dati trimestrali). Un incrocio province/settori per le esportazioni è disponibile, inoltre, per un numero relativamente limitato di settori. La congiuntura dei distretti può essere pertanto approssimata in un modo molto grezzo, con un maggiore grado di confidenza solo per i distretti fortemente *export-oriented* (non ci sono, infatti, dati sul mercato interno) e per quelli che producono beni non troppo specifici (non abbiamo statistiche su micro-settori ad esempio come "coltelli e forchette"...).

I distretti analizzati costituiscono una sintesi di quelli individuati dalla Federazione dei distretti italiani, dall'Istat, dalla Fondazione Edison e dalle Leggi regionali che censiscono i distretti stessi.

Nel Monitor dei distretti sono analizzati, quasi 150 distretti tradizionali (principalmente specializzati nel sistema moda, nel sistema casa, nella meccanica e nell'agro-alimentare), 22 poli tecnologici, specializzati cioè in settori ad alta tecnologia (farmaceutica, ICT, aeronautica, biomedicale).

Poiché il presente lavoro ha finalità soprattutto quantitative a livello del sistema distretti nel suo complesso, ci si è concentrati solo sui distretti e poli tecnologici che potevano essere ben rappresentati dai dati Istat disponibili sul commercio estero a livello provinciale. Vale la pena precisare che i dati Istat provinciali si riferiscono alle esportazioni, espresse a prezzi correnti e, pertanto, non tengono conto dei fenomeni inflativi, ovvero delle variazioni di prezzo non dovute a miglioramenti qualitativi dei beni prodotti. Questi dati devono, pertanto, essere valutati con cautela visto che l'evoluzione positiva (negativa) dell'export può nascondere aumenti (diminuzioni) di prezzo legati all'andamento delle quotazioni delle materie prime.

In questo numero del Monitor l'evoluzione delle esportazioni nel 2019 è calcolata confrontando i dati provvisori nel 2018 e nel 2019. Le variazioni calcolate per il 2018 sono ottenute dal confronto tra dati provvisori del 2018 e quelli definitivi del 2017.

Le pubblicazioni sui Distretti della Direzione Studi e Ricerche

Studi sui distretti industriali

Monografie sui principali distretti industriali italiani

- Il distretto del mobile della Brianza, *Marzo 2003*
Il distretto del mobile del Livenza e Quartiere del Piave, *Agosto 2003*
Il distretto della calzatura sportiva di Montebelluna, *Agosto 2003*
Il distretto del tessile–abbigliamento di Schio-Thiene-Valdagno, *Settembre 2003*
Il distretto delle piastrelle di Sassuolo, *Dicembre 2003*
Il distretto della calzetteria di Castel Goffredo, *Gennaio 2004*
Il distretto dei metalli di Lumezzane, *Febbraio 2004*
Il distretto del tessile–abbigliamento di Prato, *Marzo 2004*
Il distretto del mobile di Pesaro, *Giugno 2004*
Il distretto dell’occhialeria di Belluno, *Settembre 2004*
Il distretto della concia di Arzignano, *Settembre 2004*
Il distretto delle calzature di Fermo, *Febbraio 2005*
Il distretto tessile di Biella, *Marzo 2005*
Il distretto della sedia di Manzano, *Maggio 2005*
Il distretto serico di Como, *Agosto 2005*
Il distretto della calzetteria di Castel Goffredo (aggiornamento), *Novembre 2005*
Il distretto dei prodotti in pelle e cuoio di Santa Croce sull’Arno, *Dicembre 2005*
Il distretto della concia di Arzignano (aggiornamento), *Aprile 2006*
Il distretto del mobile imbottito della Murgia, *Giugno 2006*
I distretti italiani del mobile, *Maggio 2007*
Il distretto conciario di Solofra, *Giugno 2007*
Il distretto dei prodotti in pelle e cuoio di S.Croce sull’Arno (aggiorn.), *Settembre 2007*
Il distretto della calzatura del Brenta, *Ottobre 2007*
Il distretto della calzatura veronese, *Dicembre 2007*
Il Polo fiorentino della pelle, *Luglio 2008*
Il distretto dei casalinghi di Omegna, *Novembre 2008*
Il distretto della calzatura di San Mauro Pascoli, *Febbraio 2009*
Il distretto metalmeccanico del Lecchese, *Giugno 2009*
I distretti calzaturieri del sud: Casarano, il Nord Barese e il Napoletano, *Settembre 2009*
Il distretto della maglieria e dell’abbigliamento di Carpi, *Marzo 2010*
Il distretto delle macchine agricole di Modena e Reggio Emilia, *Marzo 2010*
I distretti veneti del tessile-abbigliamento: le strategie per un rilancio possibile, *Aprile 2010*
L’occhialeria di Belluno all’uscita dalla crisi: quale futuro per il tessuto produttivo locale?, *Settembre 2010*
La Riviera del Brenta nel confronto con i principali distretti calzaturieri italiani, *Ottobre 2010*
Il comparto termale in Italia: focus Terme Euganee, *Giugno 2011*
Il calzaturiero di San Mauro Pascoli, strategie per un rilancio possibile, *Luglio 2011*
Il distretto della carta di Capannori, *Marzo 2012*
I distretti industriali e i poli tecnologici del Mezzogiorno: struttura ed evoluzione recente, *Giugno 2012*
Il mobile imbottito di Forlì nell’attuale contesto competitivo, *Novembre 2012*
Abbigliamento abruzzese e napoletano, *Novembre 2012*
Maglieria e abbigliamento di Perugia, *Luglio 2013*
Pistoia nel mondo, *Dicembre 2013*
Il calzaturiero di Lucca-Lamporecchio, *Novembre 2015*
I distretti italiani del Mobile, *Novembre 2018*

Monitor dei distretti e Monitor dei distretti regionali

Trimestrale di congiuntura sui principali distretti industriali italiani

Ultimo numero: *Ottobre 2019*

Economia e finanza dei distretti industriali

Rapporto annuale sui bilanci delle imprese distrettuali

Undicesimo numero: *Dicembre 2018*

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice		
Servizio Industry & Banking Research		
Fabrizio Guelpa (Responsabile)	0287962051	fabrizio.guelpa@intesasnpaolo.com
Ufficio Industry Research		
Stefania Trenti (Responsabile)	0287962067	stefania.trenti@intesasnpaolo.com
Maria Cristina De Michele	0287963660	maria.demichale@intesasnpaolo.com
Serena Fumagalli	0280212270	serena.fumagalli@intesasnpaolo.com
Ilaria Sangalli	0280215785	ilaria.sangalli@intesasnpaolo.com
Giovanni Foresti (Responsabile coordinamento Economisti sul Territorio)	0287962077	giovanni.foresti@intesasnpaolo.com
Romina Galleri (sede di Torino)	0115550438	romina.galleri@intesasnpaolo.com
Sara Giusti (sede di Firenze)	0552613508	sara.giusti@intesasnpaolo.com
Anna Maria Moressa (sede di Padova)	0496537603	anna.moressa@intesasnpaolo.com
Carla Saruis	0287962142	carla.saruis@intesasnpaolo.com
Enrica Spiga	0272652221	enrica.spiga@intesasnpaolo.com
Rosa Maria Vitulano (sede di Roma)	0667124975	rosa.vitulano@intesasnpaolo.com
Ufficio Banking Research		
Elisa Coletti (Responsabile)	0287962097	elisa.coletti@intesasnpaolo.com
Valentina Dal Maso	0444339871	valentina.dalmaso@intesasnpaolo.com
Federico Desperati	0287935987	federico.desperati@intesasnpaolo.com
Local Public Finance Research		
Laura Campanini (Responsabile)	0287962074	laura.campanini@intesasnpaolo.com
Elaborazione dati e statistiche		
Angelo Palumbo	0287935842	angelo.palumbo@intesasnpaolo.com

Il rapporto è stato elaborato con le informazioni disponibili al 16 settembre 2019.

Editing: Team Editorial and Operational Support

Importanti comunicazioni

Gli economisti 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.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.