

# **Monitor dei distretti della Lombardia**

**Direzione Studi e Ricerche**

Maggio 2023

## Monitor dei distretti

### Lombardia

Nel 4° trimestre del 2022 l'**export dei distretti industriali della Lombardia ha registrato un aumento tendenziale dell'11,7%**, portando il bilancio dell'intero anno a +16,9%, a quota 37,4 miliardi di euro. Si evidenzia un progresso del 25,3% rispetto al 2019, quando l'export distrettuale era pari a 30 miliardi. Il risultato è ancora più positivo rispetto a quanto si registra a livello nazionale (+14,2% vs. 2021; +19,9% vs. 2019).

**Sul risultato influisce anche una dinamica di rialzo dei prezzi alla produzione.** Nel corso del 2022 l'indice dei prezzi alla produzione sul mercato estero per le attività manifatturiere ha infatti registrato una crescita dell'11,9% rispetto all'anno precedente. Il balzo dei prezzi è stato particolarmente accentuato in alcuni settori della regione ad alta intensità distrettuale, come la metallurgia (+25,1% rispetto al dato medio del 2021), il legno (+16,9%), la gomma e plastica (+15%), i prodotti in metallo (+13,3%), i prodotti a base di carne (+15,1%), il riso e le farine (+14,1%).

**Il recupero delle vendite all'estero è diffuso:** nel corso del 2022 sono infatti 22 i distretti industriali lombardi, sui 23 monitorati, che registrano esportazioni oltre i livelli del corrispondente periodo del 2021. In calo sono solo le Macchine per la lavorazione e la produzione di calzature di Vigevano.

Tra le filiere distrettuali spicca la **Metalmeccanica** (+16,1% rispetto al 2021), trainata dai **Metalli di Brescia**. Il distretto si colloca al top della classifica regionale per valori esportati tra gennaio e dicembre 2022 e fa segnare un progresso di quasi 1,2 miliardi di euro rispetto allo stesso periodo del 2021 (+22,2%), a cui ha contribuito anche il rialzo dei prezzi alla produzione, a riflesso dei forti rincari dei metalli a livello internazionale. Tutti i distretti della metalmeccanica sono in progresso rispetto al 2021, ad eccezione (come visto sopra) delle **Macchine per la lavorazione e la produzione di calzature di Vigevano** (-2%). Evidenziamo pertanto i progressi registrati da: **Meccanica strumentale di Milano e Monza** (+13,2%), **Metalmeccanica di Lecco** (+21,5%), **Meccanica strumentale di Bergamo** (+7,9%), **Meccanica strumentale del bresciano** (+20,9%), **Metalmeccanico del basso mantovano** (+12,8%), **Meccanica strumentale di Varese** (+12,8%), **Lavorazione metalli Valle dell'Arno** (+15,3%).

Va molto bene anche il **Sistema casa** (+17,2% vs. 2021), che prosegue nel beneficiare della crescente attenzione all'ambiente domestico indotta dalla pandemia: in ordine, per incremento dei valori, si trovano i **Rubinetti, valvole e pentolame di Lumezzane** (+15,1%), seguiti da **Legno e arredamento della Brianza** (+19,4%) e **Legno di Casalasco Viadanese** (+32,8%).

Terzo per crescita dei valori delle vendite all'estero, tra le filiere monitorate, il **Sistema moda** che, nel corso del 2022, ha mostrato un progresso rispetto al 2021 del 21,8%. Tra i distretti industriali lombardi che avevano subito maggiormente gli effetti generati dalle restrizioni del Covid-19 si trova il **Seta-tessile di Como**, che ha saputo recuperare anche i livelli del 2019 (+27,8% vs. 2021 e +4,7% vs. 2019), grazie alle maggiori vendite verso tutti i principali paesi di sbocco e in particolare verso la Francia, che assorbe quasi un quarto delle vendite di questo distretto. Bene anche le esportazioni verso la Cina, anche se ancora sotto i livelli pre-Covid. Tra i distretti industriali del Sistema moda che recuperano i livelli del 2019 si trovano anche l'**Abbigliamento-tessile gallaratese** (+22% vs. 2021 e +36% vs. 2019) e il **Tessile e abbigliamento della Val Seriana** (+11,2% vs. 2021 e +18,6% vs. 2019). Mostrano segnali di recupero anche i distretti della **Calzetteria di**

Maggio 2023

Nota Trimestrale – n. 47

Direzione Studi e Ricerche

Industry Research

Enrica Spiga  
Economista

**Castelgoffredo** (+33,6%) e delle **Calzature di Vigevano** (+21,8%) che, tuttavia, sono ancora lontani dai livelli registrati nel pre-pandemia.

Segnali positivi anche per i distretti della **Gomma e plastica**, che continuano il loro trend di crescita (+15,2% vs. 2021) con gli **Articoli in gomma e materie plastiche di Varese** (+16%) e la **Gomma del Sebino Bergamasco** (+13,2%).

Infine, anche la **filiera dell'Agro-alimentare** (+18,9% vs. 2021), particolarmente attiva negli anni della pandemia, continua il suo processo di sviluppo sui mercati internazionali. Spiccano i distretti del **Lattiero-caseario della Lombardia sud-orientale** (+19,9%) e del **Riso di Pavia** (+33,2%), seguiti dalle **Carni e salumi di Cremona e Mantova** (+6,1%). Va bene anche il distretto dei **Vini e distillati del bresciano** (+13%), dove però permane un lieve ritardo rispetto ai livelli pre-Covid riconducibile, in particolare, alle minori vendite verso la Russia (che pesavano per il 15% nel 2019 per scendere al 3% nel 2022).

**È verso i mercati maturi che l'export dei distretti lombardi ha registrato la crescita maggiore** in valore rispetto ai livelli del 2021. Spiccano, in particolare, i risultati ottenuti in Germania (+949 milioni di euro), negli Stati Uniti (+664 milioni), in Francia (+583 milioni), in Svizzera (+341 milioni), in Austria (+200 milioni), in Olanda (+190 milioni) e in Spagna (+187 milioni). Tra i paesi emergenti si sono distinti la Turchia (+185 milioni), il Messico (+170 milioni), l'India (+155 milioni), la Polonia (+147 milioni) e la Repubblica Ceca (+129 milioni). La crescita in tutti questi mercati è generalizzata e particolarmente positiva per i distretti lombardi della Metalmeccanica. Molto bene poi il Sistema casa negli Stati Uniti, la Moda in Francia e l'Agro-alimentare in Francia e Olanda. Si continua a osservare invece un calo generalizzato delle vendite verso la Russia.

**Le esportazioni del 2022 dei Poli tecnologici della Lombardia si collocano su livelli superiori a quelli registrati nello stesso periodo del 2021** (+19,1%), con una dinamica lievemente inferiore rispetto alla media nazionale, al netto della stessa Lombardia (+20,3%). Solo il **Polo aerospaziale della Lombardia** (-13,3%) presenta esportazioni inferiori rispetto all'anno precedente; tuttavia, l'andamento dell'export di questo Polo deve essere letto con la dovuta attenzione, considerato che si tratta di flussi influenzati da commesse pluriennali. Tutti gli altri Poli tecnologici della Lombardia chiudono invece in progresso rispetto al 2021. Nell'ordine: il **Polo farmaceutico lombardo** (+23,2%), il **Polo ICT di Milano e Monza** (+21,3%), e il **Biomedicale di Milano** (+21%).

Tra i mercati dei Poli tecnologici che registrano le migliori performance nel 2022, rispetto al 2021, vi sono gli Stati Uniti (+721 milioni di euro), la Svizzera (+643), l'Olanda (+268), il Giappone (+230) e la Germania (+196) che, da soli, assorbono quasi il 50% delle vendite all'estero dei Poli tecnologici lombardi.

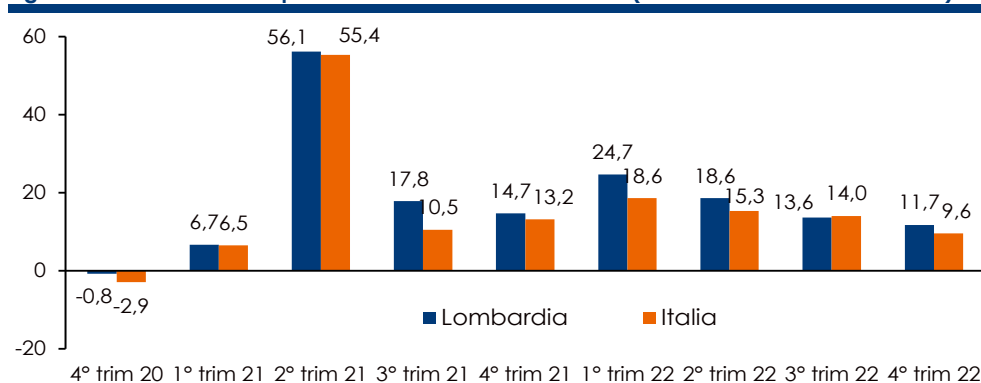
## Tavole

Tab. 1 – Distretti: evoluzione delle esportazioni per regione e macro-ripartizione geografica

	Milioni di euro					Variazione %	
	2019	2021	2022	Delta 2022 vs. 2019	Delta 2022 vs. 2021	2022 vs. 2019	2022 vs. 2021
<b>Nord-Ovest:</b>	<b>41.471</b>	<b>43.291</b>	<b>50.010</b>	<b>8.539</b>	<b>6.719</b>	<b>20,6</b>	<b>15,5</b>
Lombardia	29.870	32.006	37.425	7.556	5.419	25,3	16,9
Piemonte	11.453	11.107	12.402	949	1.295	8,3	11,7
Liguria	147,6	176,88	182,55	35,00	5,67	23,7	3,2
<b>Nord-Est</b>	<b>52.723</b>	<b>56.209</b>	<b>63.238</b>	<b>10.515</b>	<b>7.028</b>	<b>19,9</b>	<b>12,5</b>
Veneto	27.763	29.350	33.514	5.750	4.164	20,7	14,2
Emilia-Romagna	17.858	19.040	21.067	3.209	2.027	18,0	10,6
Trentino-Alto Adige	4.734	5.075	5.421	687	346	14,5	6,8
Friuli-Venezia Giulia	2.368	2.745	3.236	869	492	36,7	17,9
<b>Centro</b>	<b>25.719</b>	<b>26.584</b>	<b>30.266</b>	<b>4.547</b>	<b>3.682</b>	<b>17,7</b>	<b>13,8</b>
Toscana	20.490	21.501	24.227	3.738	2.727	18,2	12,7
Marche	4.153	4.004	4.763	610	759	14,7	18,9
Umbria	767	753	934	168	182	21,9	24,1
Lazio	309,5	326,20	341,11	31,58	14,91	10,2	4,6
<b>Mezzogiorno</b>	<b>7.734</b>	<b>7.862</b>	<b>9.479</b>	<b>1.745</b>	<b>1.616</b>	<b>22,6</b>	<b>20,6</b>
Campania	3.215	3.430	4.319	1.104	890	34,4	25,9
Puglia	3.397	3.224	3.784	386	559	11,4	17,3
Abruzzo	570	554	674	104	120	18,3	21,6
Sicilia	359	432	453	94	21	26,3	4,9
Sardegna	130	156	170	39	14	30,3	9,1
Basilicata	62	66	78	16	12	25,8	18,4
<b>Totale distretti</b>	<b>127.646</b>	<b>133.946</b>	<b>152.992</b>	<b>25.346</b>	<b>19.046</b>	<b>19,9</b>	<b>14,2</b>

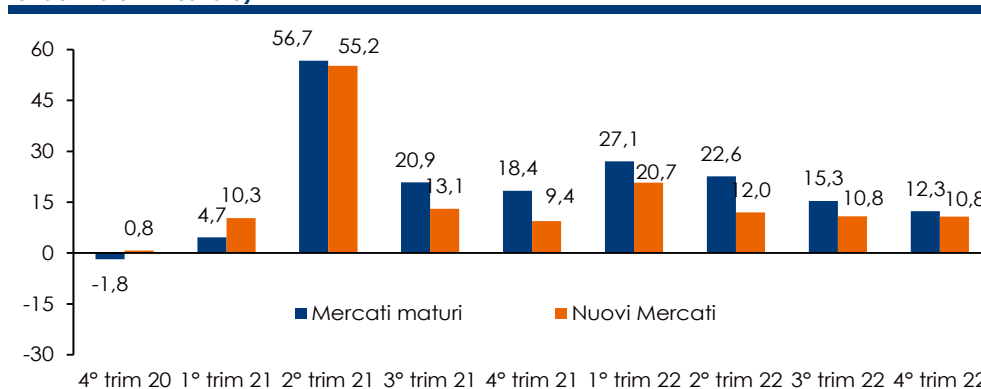
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 1 – Evoluzione delle esportazioni dei distretti a confronto (var. % tendenziale trimestrale)



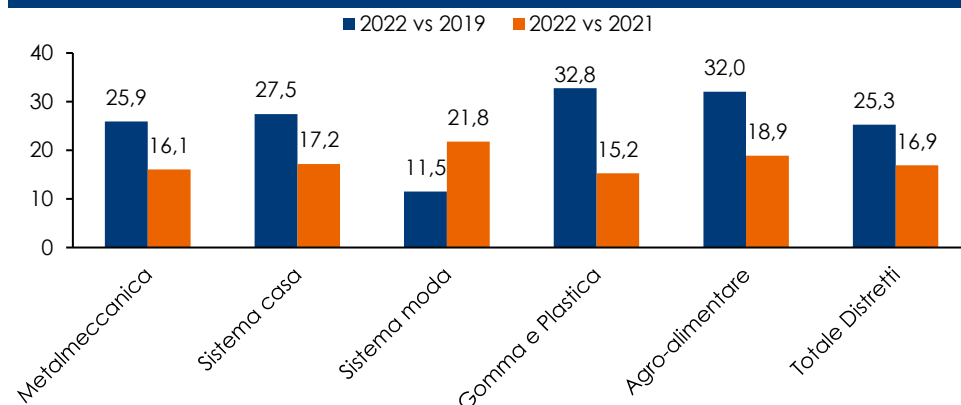
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 2 – Export dei distretti della Lombardia verso mercati maturi e nuovi a confronto (var. % tendenziale trimestrale)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Fig. 3 – Export dei distretti della Lombardia per macrosettore (var. % annuale)



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

Tab. 2 – Le esportazioni dei distretti industriali della Lombardia (elaborazioni su dati a prezzi correnti)

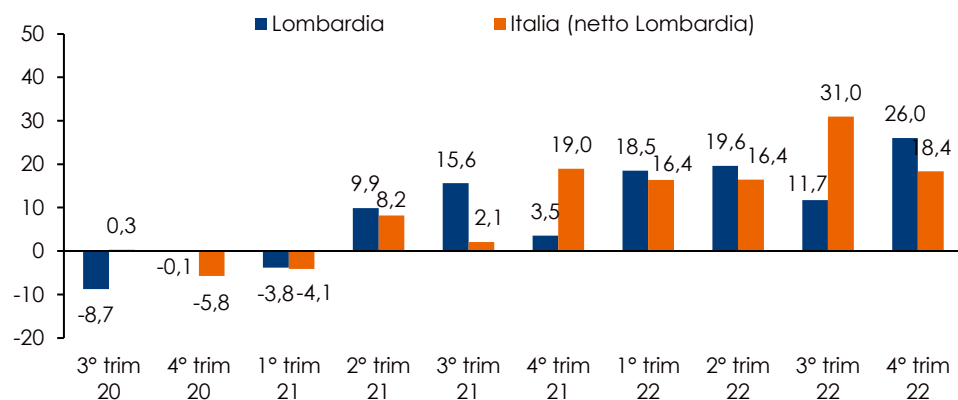
	Milioni di euro					Variazione %	
	2019	2021	2022	Delta 2022 vs. 2019	Delta 2022 vs. 2021	2022 vs. 2019	2022 vs. 2021
<b>Totale export, di cui:</b>	<b>29.869,6</b>	<b>32.006,4</b>	<b>37.425,2</b>	<b>7.555,6</b>	<b>5.418,8</b>	<b>25,3</b>	<b>16,9</b>
Metalli di Brescia	3.812,1	5.226,8	6.386,2	2.574,1	1.159,5	67,5	22,2
Meccanica strumentale di Milano e Monza	5.347,5	5.063,7	5.729,6	382,1	665,9	7,1	13,2
Rubinetti, valvole e pentolame di Lumezzane	3.422,3	3.763,4	4.331,0	908,7	567,5	26,6	15,1
Legno e arredamento della Brianza	2.328,8	2.476,8	2.957,1	628,3	480,3	27,0	19,4
Meccanica strumentale di Bergamo	2.431,6	2.591,5	2.796,9	365,4	205,4	15,0	7,9
Metalmecanica di Lecco	1.866,3	1.941,0	2.358,3	492,0	417,3	26,4	21,5
Articoli in gomma e materie plastiche di Varese	1.391,9	1.616,2	1.874,9	482,9	258,7	34,7	16,0
Seta-tessile di Como	1.231,0	1.008,6	1.289,2	58,2	280,6	4,7	27,8
Metalmecanico del basso mantovano	1.009,0	1.092,4	1.231,6	222,7	139,3	22,1	12,8
Lattiero-caseario della Lombardia sud-orientale	824,5	941,8	1.129,3	304,8	187,5	37,0	19,9
Meccanica strumentale di Varese	1.016,0	981,2	1.106,9	91,0	125,7	9,0	12,8
Meccanica strumentale del bresciano	918,4	915,9	1.106,9	188,5	191,0	20,5	20,9
Abbigliamento-tessile gallaratese	800,3	892,1	1.088,7	288,4	196,6	36,0	22,0
Tessile e abbigliamento della Val Seriana	867,2	924,4	1.028,1	160,9	103,7	18,6	11,2
Lavorazione metalli Valle dell'Arno	545,0	599,1	690,7	145,7	91,6	26,7	15,3
Gomma del Sebino Bergamasco	531,9	600,7	680,0	148,0	79,3	27,8	13,2
Calzetteria di Castel Goffredo	427,4	294,8	394,0	-33,5	99,2	-7,8	33,6
Riso di Pavia	221,2	239,1	318,4	97,2	79,3	44,0	33,2
Carni e salumi di Cremona e Mantova	239,1	285,7	303,3	64,2	17,6	26,8	6,1
Macchine per la lavorazione e la produzione di calzature di Vigevano	228,8	224,0	219,5	-9,2	-4,5	-4,0	-2,0
Legno di Casalsasco-Viadanese	130,9	157,6	209,2	78,4	51,6	59,9	32,8
Vini e distillati del bresciano	151,7	128,6	145,4	-6,3	16,7	-4,2	13,0
Calzature di Vigevano	127,0	41,1	50,1	-76,9	8,9	-60,6	21,8

Nota: ordine decrescente per valore delle esportazioni nel 2022. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

**Tab. 3 – Evoluzione delle esportazioni dei distretti tradizionali lombardi nei primi 30 sbocchi commerciali (elaborazioni su dati a prezzi correnti)**

	Milioni di euro						Variazione %	
	2019	2021	2022	Delta 2022 vs. 2019	Delta 2022 vs. 2021	2022 vs. 2019	2022 vs. 2021	
<b>Totale export di cui:</b>	<b>29.869,6</b>	<b>32.006,4</b>	<b>37.425,2</b>	<b>7.555,6</b>	<b>5.418,8</b>	<b>25,3</b>	<b>16,9</b>	
Germania	4.628,0	5.057,1	6.005,5	1.377,5	948,4	29,8	18,8	
Francia	3.100,9	3.454,2	4.037,3	936,3	583,1	30,2	16,9	
Stati Uniti	2.389,1	2.435,1	3.099,0	709,9	663,9	29,7	27,3	
Spagna	1.452,2	1.489,6	1.677,0	224,7	187,4	15,5	12,6	
Svizzera	1.098,8	1.132,2	1.473,2	374,4	340,9	34,1	30,1	
Regno Unito	1.157,1	1.177,0	1.310,2	153,1	133,2	13,2	11,3	
Cina	995,3	1.334,9	1.280,8	285,5	-54,1	28,7	-4,1	
Polonia	873,8	1.041,3	1.188,5	314,7	147,2	36,0	14,1	
Paesi Bassi	745,6	896,3	1.086,5	340,9	190,2	45,7	21,2	
Austria	735,0	855,2	1.055,0	320,0	199,8	43,5	23,4	
Turchia	563,8	719,8	905,1	341,3	185,3	60,5	25,7	
Belgio	593,4	733,5	787,2	193,8	53,7	32,7	7,3	
Repubblica Ceca	466,3	550,6	679,7	213,3	129,0	45,7	23,4	
Romania	528,9	597,4	596,0	67,1	-1,4	12,7	-0,2	
Federazione russa	594,7	628,3	548,7	-46,0	-79,6	-7,7	-12,7	
Messico	370,5	334,4	504,1	133,6	169,7	36,1	50,8	
India	379,5	344,8	499,4	119,9	154,7	31,6	44,9	
Ungheria	362,1	449,7	486,7	124,6	37,0	34,4	8,2	
Svezia	310,2	375,7	473,4	163,2	97,7	52,6	26,0	
Canada	300,9	285,7	403,3	102,5	117,6	34,1	41,2	
Slovenia	264,2	327,3	364,9	100,7	37,6	38,1	11,5	
Portogallo	338,5	332,9	363,5	25,0	30,7	7,4	9,2	
Croazia	283,8	291,3	353,4	69,6	62,1	24,5	21,3	
Australia	264,5	268,3	342,8	78,3	74,5	29,6	27,8	
Grecia	234,6	285,7	341,7	107,0	55,9	45,6	19,6	
Repubblica di Corea	305,5	300,6	336,4	30,9	35,8	10,1	11,9	
Emirati Arabi Uniti	236,6	279,1	326,9	90,3	47,7	38,2	17,1	
Brasile	262,5	292,9	321,1	58,6	28,2	22,3	9,6	
Slovacchia	223,2	263,9	315,3	92,1	51,4	41,2	19,5	
Danimarca	243,2	291,0	312,4	69,2	21,4	28,4	7,3	

Nota: ordine decrescente per valore delle esportazioni nel 2022. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

**Fig. 4 – Evoluzione dell'export (var. % tendenziale trimestrale): confronto fra poli tecnologici lombardi e i restanti poli tecnologici italiani**

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

**Tab. 4 – Le esportazioni dei poli tecnologici della Lombardia (elaborazioni su dati a prezzi correnti)**

	Milioni di euro					Variazione %	
	2019	2021	2022	Delta 2022 vs. 2019	Delta 2022 vs. 2021	2022 vs. 2019	2022 vs. 2021
<b>Totale export, di cui:</b>	<b>12.343,0</b>	<b>12.684,9</b>	<b>15.109,1</b>	<b>2.766,1</b>	<b>2.424,2</b>	<b>22,4</b>	<b>19,1</b>
Polo farmaceutico lombardo	7.065,4	7.032,5	8.664,0	1.598,7	1.631,5	22,6	23,2
Polo Ict di Milano e Monza	3.505,5	3.861,3	4.682,0	1.176,6	820,7	33,6	21,3
Polo aerospaziale della Lombardia	1.013,5	1.179,1	1.022,5	9,0	-156,6	0,9	-13,3
Biomedicale di Milano	758,7	611,9	740,5	-18,2	128,6	-2,4	21,0

Nota: ordine decrescente per valore delle esportazioni nel 2022. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

**Tab. 5 – Evoluzione delle esportazioni dei poli tecnologici lombardi nei primi 30 sbocchi commerciali (elaborazioni su dati a prezzi correnti)**

	Milioni di euro					Variazione %	
	2019	2021	2022	Delta 2022 vs. 2019	Delta 2022 vs. 2021	2022 vs. 2019	2022 vs. 2021
<b>Totale export di cui:</b>	<b>12.343,0</b>	<b>12.684,9</b>	<b>15.109,1</b>	<b>2.766,1</b>	<b>2.424,2</b>	<b>22,4</b>	<b>19,1</b>
Svizzera	2.140,8	2.070,5	2.713,9	573,1	643,4	26,8	31,1
Stati Uniti	1.487,0	956,0	1.677,1	190,2	721,2	12,8	75,4
Germania	1.026,7	1.095,1	1.291,5	264,8	196,5	25,8	17,9
Paesi Bassi	473,0	580,6	848,7	375,8	268,1	79,4	46,2
Regno Unito	563,5	1.004,9	724,9	161,4	-280,0	28,6	-27,9
Giappone	393,5	471,0	701,3	307,8	230,3	78,2	48,9
Francia	659,4	566,6	630,7	-28,7	64,1	-4,3	11,3
Cina	572,5	545,5	588,0	15,6	42,6	2,7	7,8
Spagna	405,1	457,0	494,4	89,3	37,3	22,0	8,2
Belgio	303,5	397,7	420,3	116,8	22,7	38,5	5,7
Singapore	250,4	287,2	349,9	99,5	62,7	39,7	21,8
Polonia	173,0	178,5	295,6	122,6	117,1	70,9	65,6
Brasile	199,9	238,6	240,0	40,1	1,4	20,1	0,6
Malaysia	170,6	138,9	236,4	65,7	97,5	38,5	70,2
Grecia	197,1	225,3	222,3	25,2	-3,0	12,8	-1,3
Australia	46,3	68,5	215,0	168,7	146,5	n.s.	n.s.
Austria	184,6	201,9	163,9	-20,6	-38,0	-11,2	-18,8
India	139,9	158,6	142,1	2,1	-16,6	1,5	-10,4
Portogallo	115,9	108,9	135,8	19,9	26,9	17,2	24,7
Repubblica di Corea	145,0	106,3	129,9	-15,1	23,6	-10,4	22,2
Turchia	81,2	106,1	127,9	46,8	21,9	57,6	20,6
Filippine	76,9	78,0	122,3	45,5	44,3	59,1	56,8
Canada	174,8	74,7	118,2	-56,6	43,5	-32,4	58,2
Thailandia	52,3	70,6	107,1	54,8	36,5	104,8	51,7
Svezia	112,1	162,3	105,6	-6,5	-56,7	-5,8	-34,9
Israele	103,9	88,3	104,8	0,9	16,6	0,9	18,8
Bulgaria	44,9	60,6	103,2	58,3	42,6	129,7	70,3
Hong Kong	114,0	115,9	102,0	-12,0	-13,9	-10,5	-12,0
Malta	101,7	74,6	95,8	-5,9	21,2	-5,8	28,4
Taiwan	58,7	78,9	93,2	34,6	14,4	58,9	18,2

Nota: ordine decrescente per valore delle esportazioni nel 2022. 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 160 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, quindi, 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 2022 è calcolata confrontando i dati provvisori nel 2022 con i dati definitivi del 2021 e del 2019. Le variazioni calcolate per il 2021 sono ottenute dal confronto tra dati definitivi del 2021 e del 2019.

## Pubblicazioni sui Distretti della Direzione Studi e Ricerche

Le pubblicazioni sui Distretti Industriali della Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo sono consultabili alla pagina <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/industry--banking-research-new/distretti>



## 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.

## 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, prevede, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, che comprendono 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 le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, ivi incluse le società del loro gruppo, nella produzione di documenti da parte degli economisti 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 Operazioni personali 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. – Industry & Banking Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

**Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice****Industry & Banking Research**

Fabrizio Guelpa (Responsabile)	fabrizio.guelpa@intesasnpaolo.com
Ezio Guzzetti	ezio.guzzetti@intesasnpaolo.com

**Industry Research**

Stefania Trenti (Responsabile)	stefania.trenti@intesasnpaolo.com
Serena Fumagalli	serena.fumagalli@intesasnpaolo.com
Ilaria Sangalli (Responsabile coordinamento Economisti Settoriali)	ilaria.sangalli@intesasnpaolo.com
Letizia Borgomeo	letizia.borgomeo@intesasnpaolo.com
Enza De Vita	enza.devita@intesasnpaolo.com
Paola Negro (sede di Torino)	paola.negro@intesasnpaolo.com
Massimiliano Rossetti (sede di Jesi)	massimiliano.rossetti@intesasnpaolo.com
Anna Cristina Visconti	anna.visconti@intesasnpaolo.com
Giovanni Foresti (Responsabile coordinamento Economisti sul Territorio)	giovanni.foresti@intesasnpaolo.com
Romina Galleri (sede di Torino)	romina.galleri@intesasnpaolo.com
Sara Giusti (sede di Firenze)	sara.giusti@intesasnpaolo.com
Anna Maria Moressa (sede di Padova)	anna.moressa@intesasnpaolo.com
Carla Saruis	carla.saruis@intesasnpaolo.com
Enrica Spiga	enrica.spiga@intesasnpaolo.com
Rosa Maria Vitulano (sede di Roma)	rosa.vitulano@intesasnpaolo.com

**Banking Research**

Elisa Coletti (Responsabile)	elisa.coletti@intesasnpaolo.com
Valentina Dal Maso	valentina.dalmaso@intesasnpaolo.com
Federico Desperati	federico.desperati@intesasnpaolo.com
Viviana Raimondo	viviana.raimondo@intesasnpaolo.com
Maria Carolina Salvadori	maria.salvadori@intesasnpaolo.com

**Local Public Finance**

Laura Campanini (Responsabile)	laura.campanini@intesasnpaolo.com
--------------------------------	-----------------------------------