

L'Italia: Problemi, Conseguenze e Raccomandazioni

Davide Serra



Agenda



A. Il problema

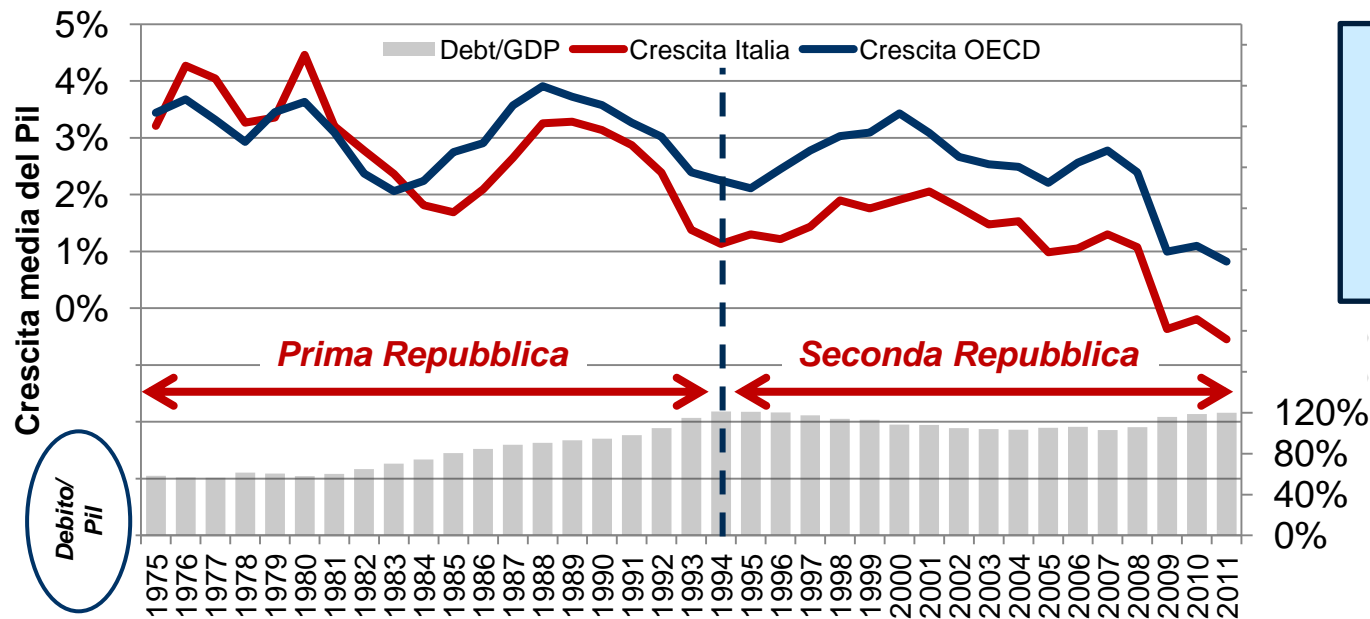
B. Le conseguenze future

C. Le raccomandazioni

A. Il problema: Tanto debito, poca crescita



Crescita del PIL % - Media 5 anni "rolling" vs. Debito / GDP %



Terza Repubblica??

Fonte: OECD, ISTAT

Perchè il debito sale e la crescita scende?



1. Evasione fiscale cronica
2. Partito degli evasori
3. Sistema tributario troppo complesso
4. Spesa pubblica troppo alta in confronto al servizio fornito
5. Stipendi statali troppo alti
6. Pensioni troppo alte

1. Bassa competitività
2. Poco presenti nei settori vincenti
3. Troppe tasse sulle imprese
4. Troppa corruzione
5. Bassa produttività
6. Pochi lavoratori
7. Costo dell'energia troppo alto
8. Sistema giudiziario inefficace
9. Scarsi investimenti R&D

DEBITO / GDP



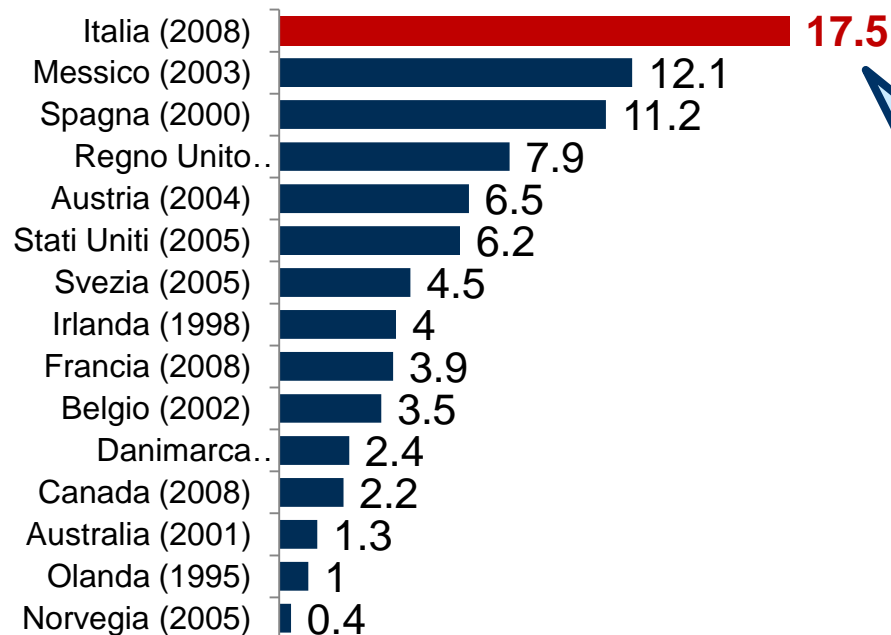
CRESCITA



Perchè il debito sale: 1. Evasione fiscale...



Sommerso economico in % del PIL



Mario Monti, Agosto 2012:

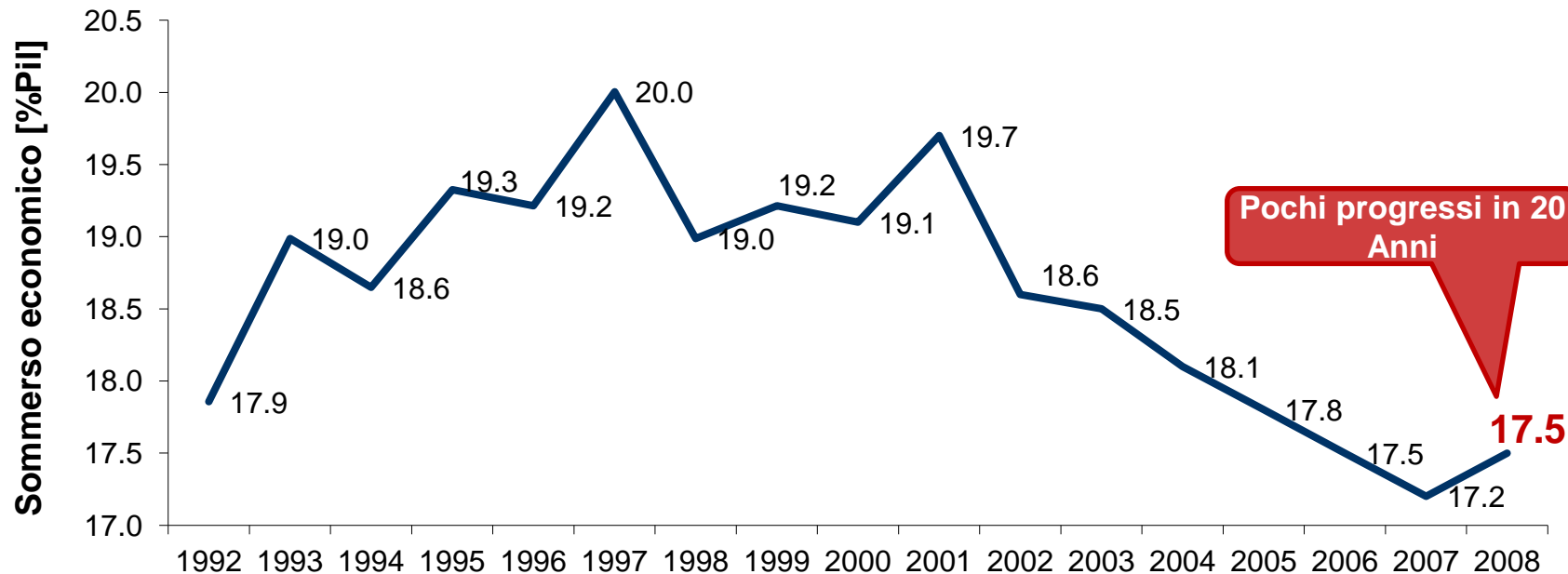
“L’evasione fiscale produce un grosso danno nella percezione del paese all’estero. Penso che l’Italia si trova in uno stato di difficoltà soprattutto a causa di questo fenomeno e che si trova da questo punto di vista in uno stato di guerra”

Fonte: “Una nota sulle determinanti dell’economia sommersa”, Confcommercio, Maggio 2011

...mai combattuta



Sommerso economico in % del PIL



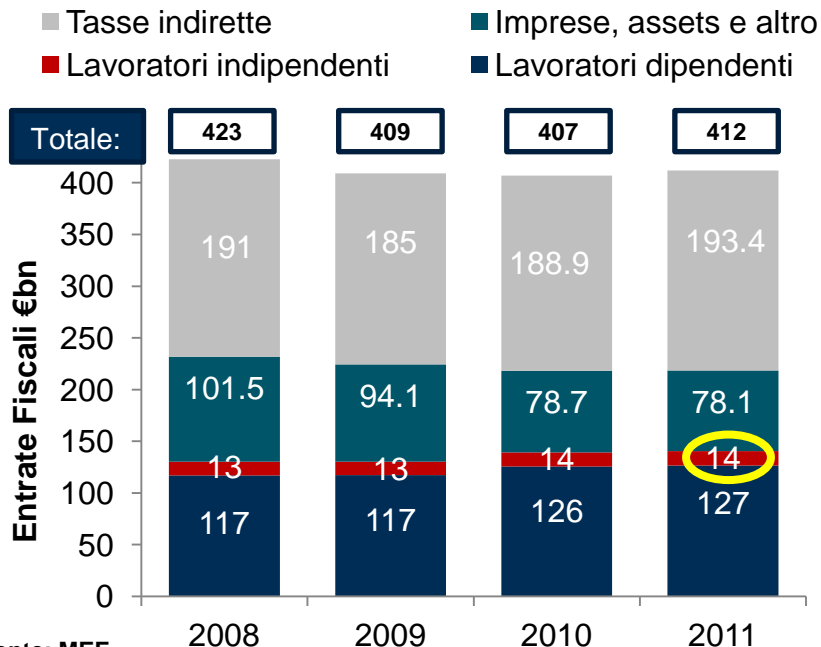
Fonte: "Una nota sulle determinanti dell'economia sommersa", Confcommercio, Maggio 2011

Algebris Investments (UK) LLP is Authorised and Regulated by the Financial Services Authority
© 2012 Private & Confidential

2. Il partito degli evasori



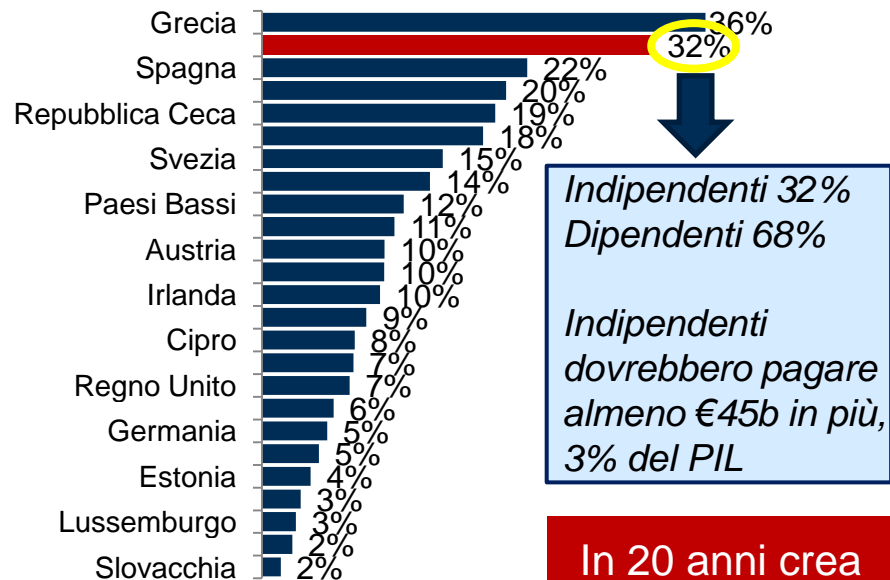
Entrate fiscali dello Stato (€ bn)



Fonte: MEF

17.5% PIL sommerso = €276b x 30% tax rate = €80b tasse dovute. Mancano €66b, 4% del PIL

Lavoratori indipendenti in % totale



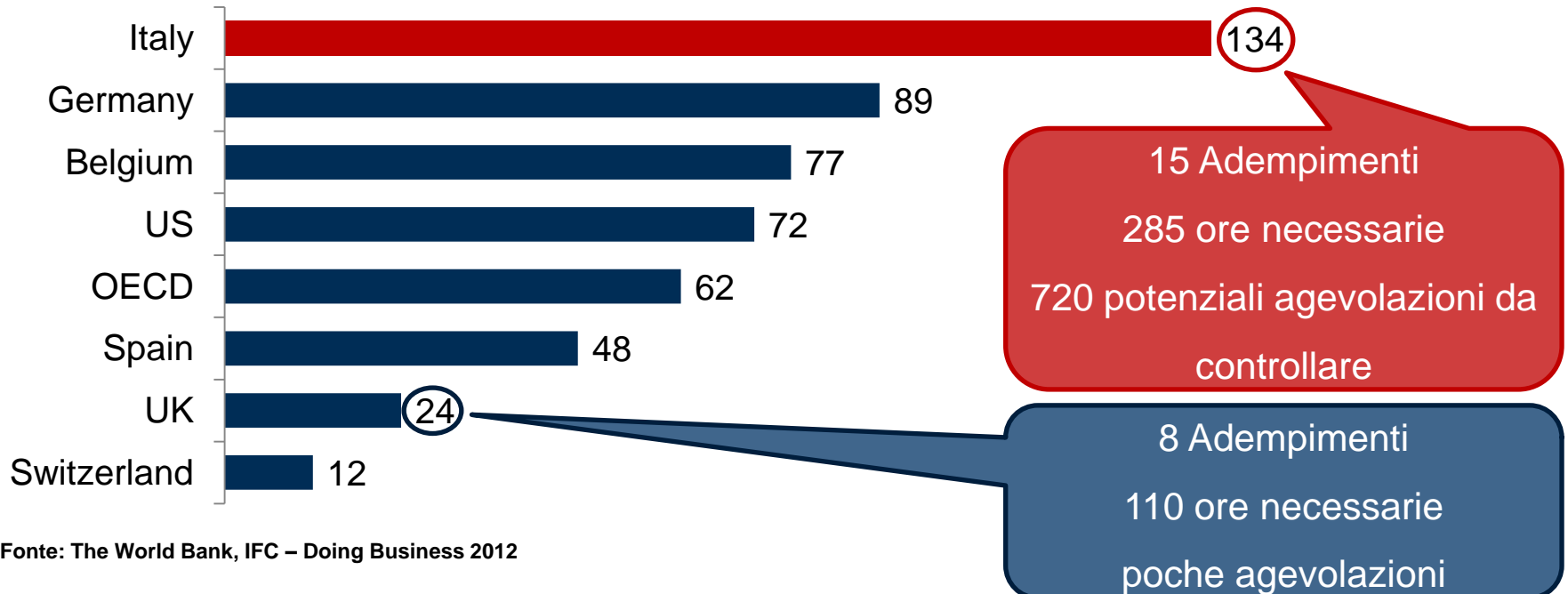
Fonte: ISTAT 2009

In 20 anni crea almeno 60% di Debito / PIL !!

3. Sistema tributario troppo complesso



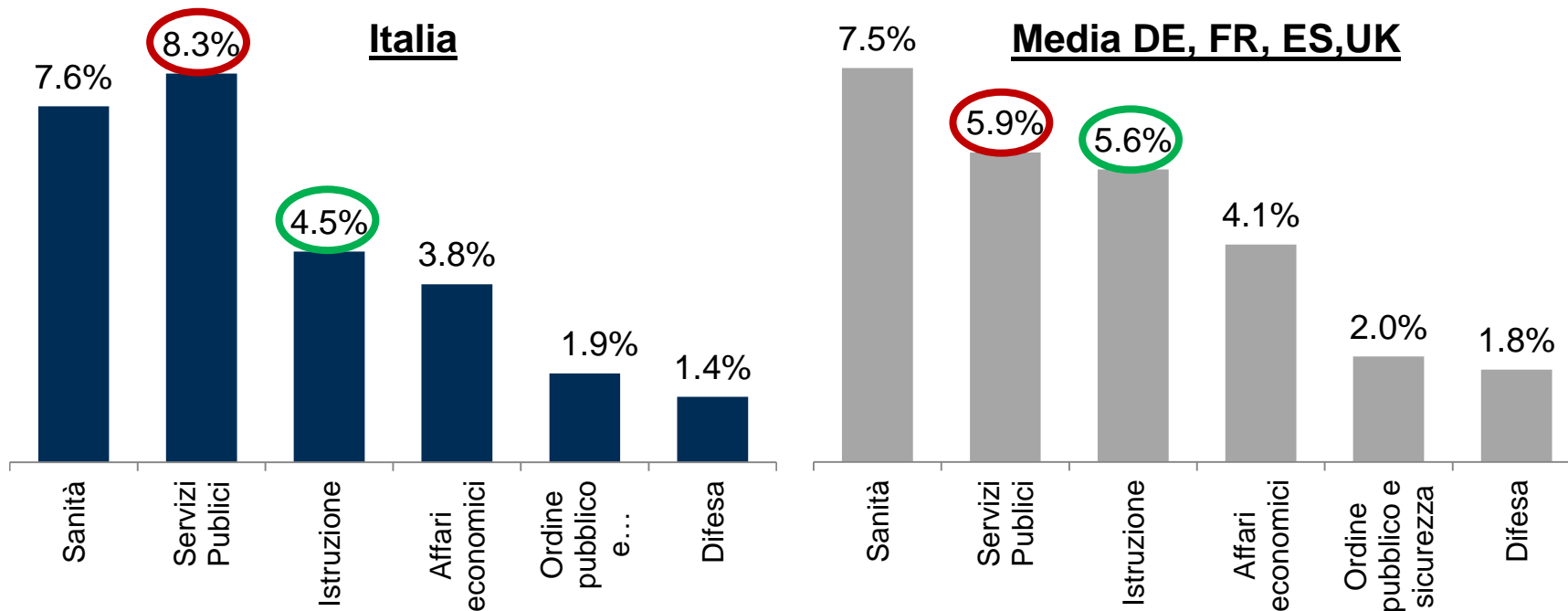
Indice di complessità del sistema tributario



Fonte: The World Bank, IFC – Doing Business 2012

4. Spesa pubblica troppo alta in confronto al servizio prestato

La spesa pubblica in % del PIL













Fonte: Eurostat 2011

Fonte: Eurostat 2011

5. Stipendi statali troppo alti...



	Popolazione	Dipendenti pubblici	Rapporto tra dipendenti pubblici/forza lavoro	Spesa per dipendente €'000	Rapporto spesa per stipendi pubblici/PIL
	65.3 milioni	6,081,000	 22.8%	42.7	13.4%
	82.4milioni	4,434,000	 10.9%	43.9	7.9%
	62.2 milioni	5,735,000	 19.7%	33.8	11.5%
	59.5 milioni	3,511,200	 14.4%	49.0	11.1%
	47 milioni	2,976,200	 15.9%	41.9	11.9%

FR/DE/ES
spendono 13%
meno di noi
per
dipendente.

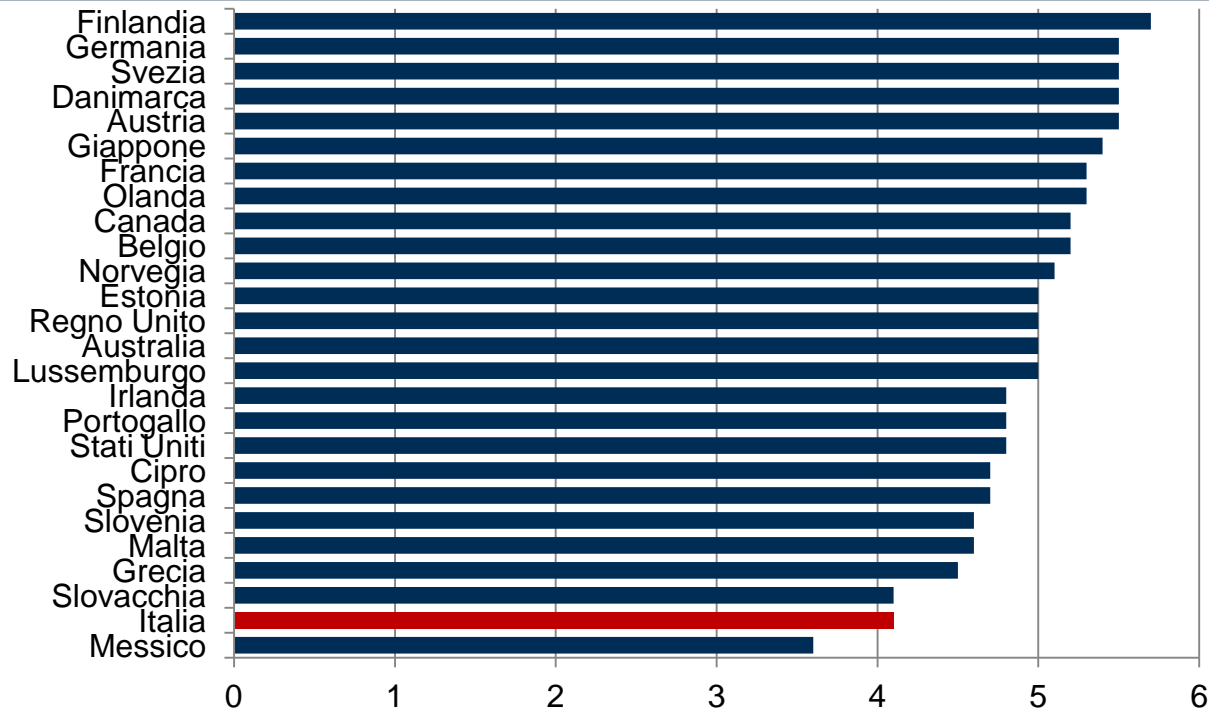
UK 30%

Fonte: "Relazione 2012 sul costo del lavoro pubblico", Corte dei Conti

...per servizi arretrati...



Percezione dell'output pubblico



Fonte: Confcommercio e World Bank

• Istituzioni

• Sanità

• Istruzione

• Infrastrutture

Dal 2000 al 2010
nessun progresso

...mangiano 2% di PIL all'anno



*Spesa per dipendente pubblico
media
UK, SP, Ger, Fra*

€40,600



*Spesa per dipendente pubblico ITA
€49,000 (+20%)*

Se spendessimo come la media:
*30b di Risparmio,
~2% del PIL*

•Direttori Regione Lombardia:
50 persone, stipendio medio
160k/anno

•Consiglieri Regione
Lombardia: 90 persone,
stipendio medio 190k/anno

•Dirigenti Regione Lombardia:
163 persone, stipendio medio
91k/anno

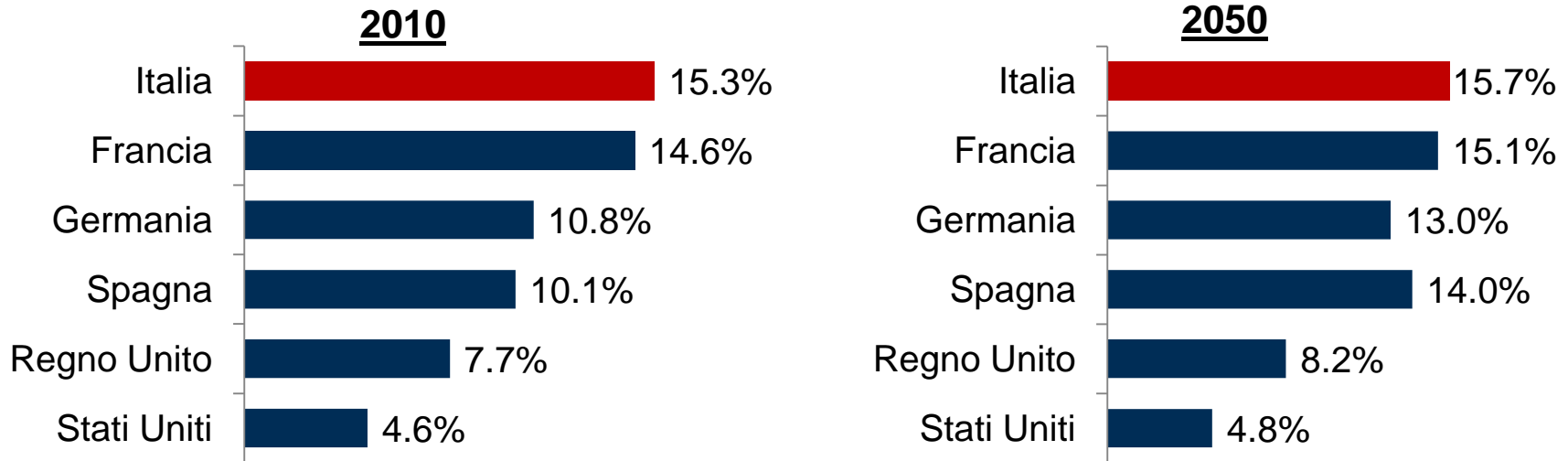
•Direttori provincia di Milano:
15 persone, stipendio medio
70k/anno

•Dirigenti provincia di Milano:
43 persone, stipendio medio
110k/anno

Fonte: "Relazione 2012 sul costo del lavoro pubblico", Corte dei Conti, Regione Lombardia, Provincia di Milano

6. Pensioni troppo alte

Spesa pensionistica % PIL



Media UK, SP, Ger, Fra oggi:
10.8% di PIL
Se spendessimo come loro avremmo €70b di costi in meno,
4.5% di PIL

Recap: Perché il debito sale?



Evasione fiscale = 3-4% PIL

Spesa pubblica e stipendi = 2% PIL

Pensioni = 4.5% PIL



**~10% di PIL di deficit annuo che i
Paesi virtuosi non hanno**

Secondo problema: Crescita

1. Non siamo competitivi...



Paese	GCI 2012-2013 #Pos.	Score
Switzerland	1	5.72
Singapore	2	5.67
Finland	3	5.55
Sweden	4	5.53
Netherlands	5	5.50
Germany	6	5.48
United States	7	5.47
United Kingdom	8	5.45
Hong Kong SAR	9	5.41
Japan	10	5.40
Qatar	11	5.38
Denmark	12	5.29
Taiwan, China	13	5.28
Canada	14	5.27
Norway	15	5.27
Italia	42	4.46

Nell'indice di competitività globale del WEF 2012 l'Italia si posiziona al 42esimo posto



#42 Competitività

#8 Pil

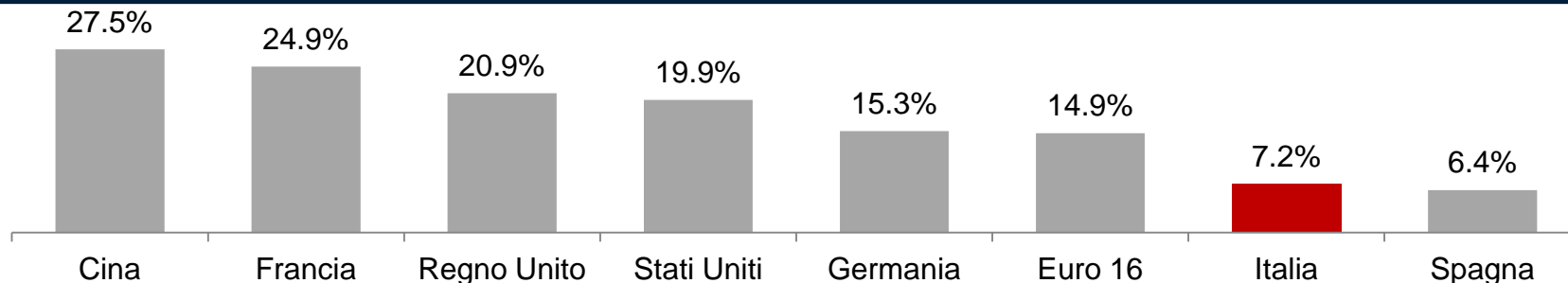
#3 Debito Pubblico

Fonte: 2012 World Economic Forum

2. Siamo poco presenti nei settori vincenti: High Tech, Manufacturing...



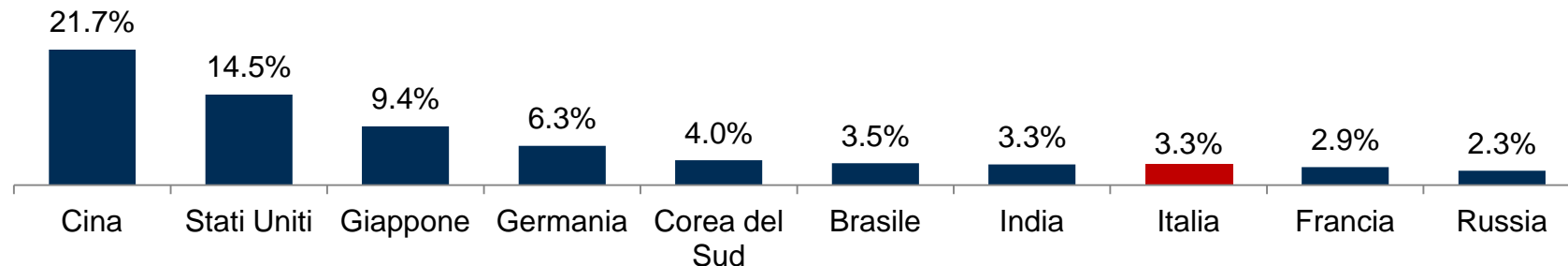
% Esportazioni High Tech sul totale dell'export manifatturiero 2010



Nota: Prodotti con elevato R&D; settore aerospaziale, computer, farmaceutico, strumentazione scientifica ed apparecchiature elettriche

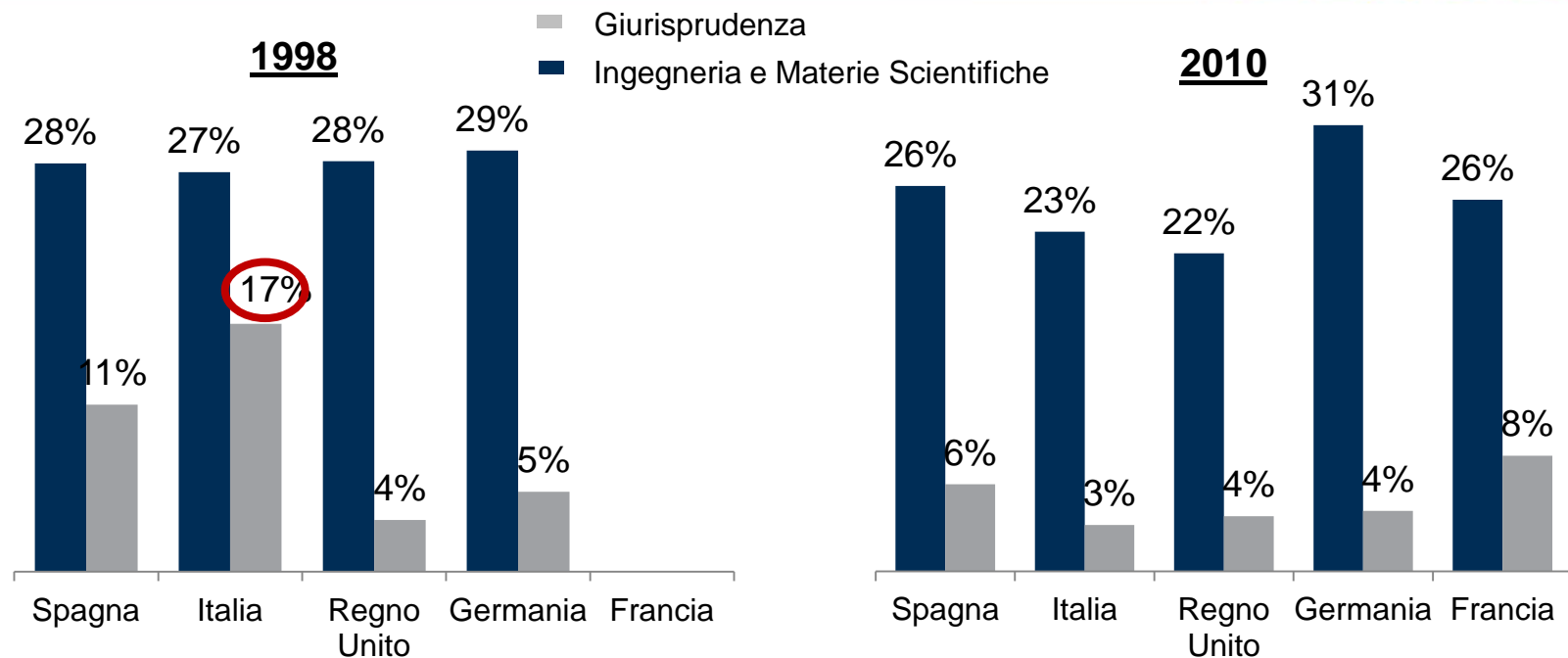
Fonte: The World Bank 2010

% Market share settore manifatturiero 2011



Fonte: CSC, Goba Insight

...mentre abbiamo orde di avvocati



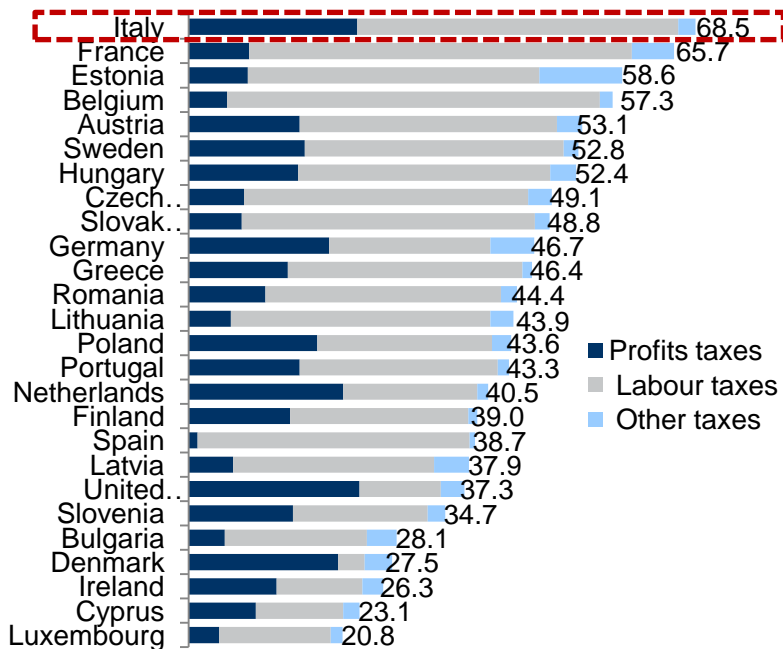
Fonte: Eurostat

Fino al 2005 pochi studenti laureati in materie scientifiche vs. giurisprudenza

3. Troppe tasse sulle imprese



World Bank 2012 Tasse % PIL



Tasse su profitti aziendali e contributi più alti del mondo



Abbiamo permesso l'evasione ai piccoli e tartassato i grandi



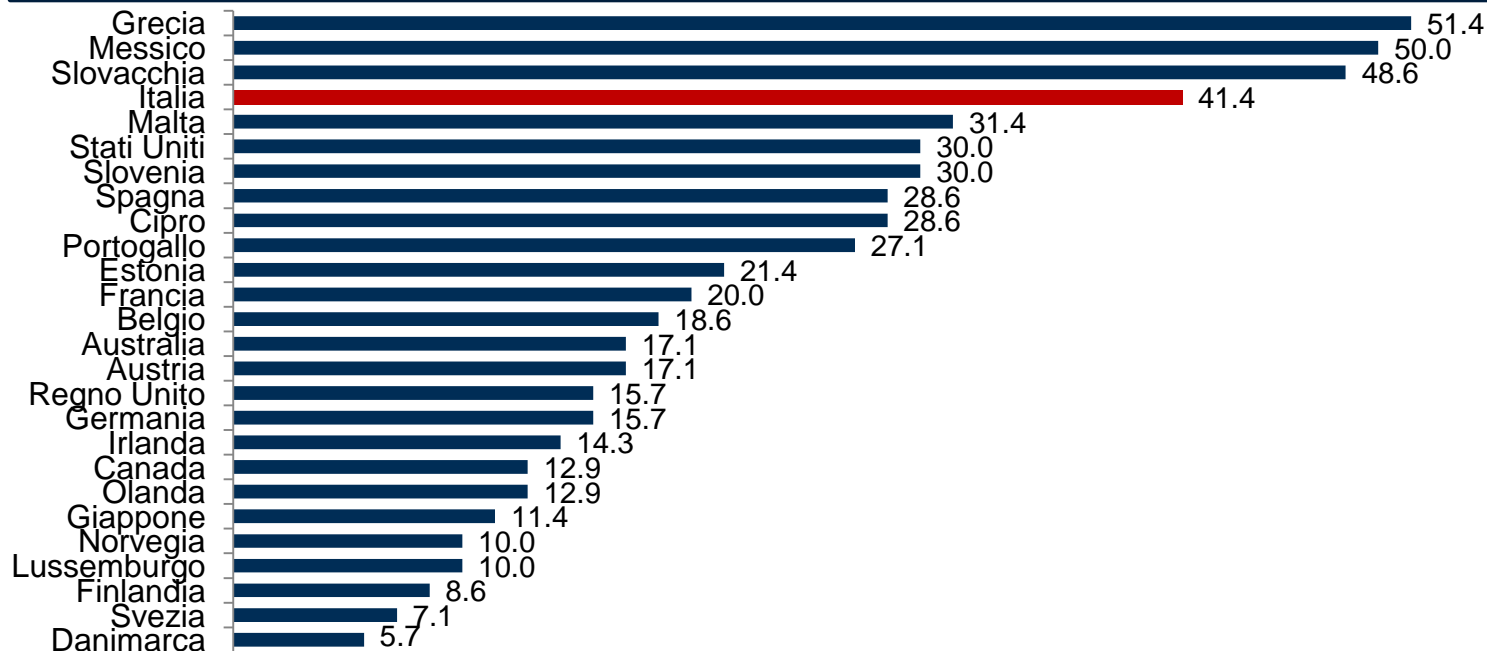
Così le imprese non crescono o se ne vanno altrove!

Fonte: The World Bank, IFC – Doing Business 2012

4. Troppa corruzione



Indice di frequenza di transazioni irregolari e tangenti [0 = nessuna, 100 frequente]

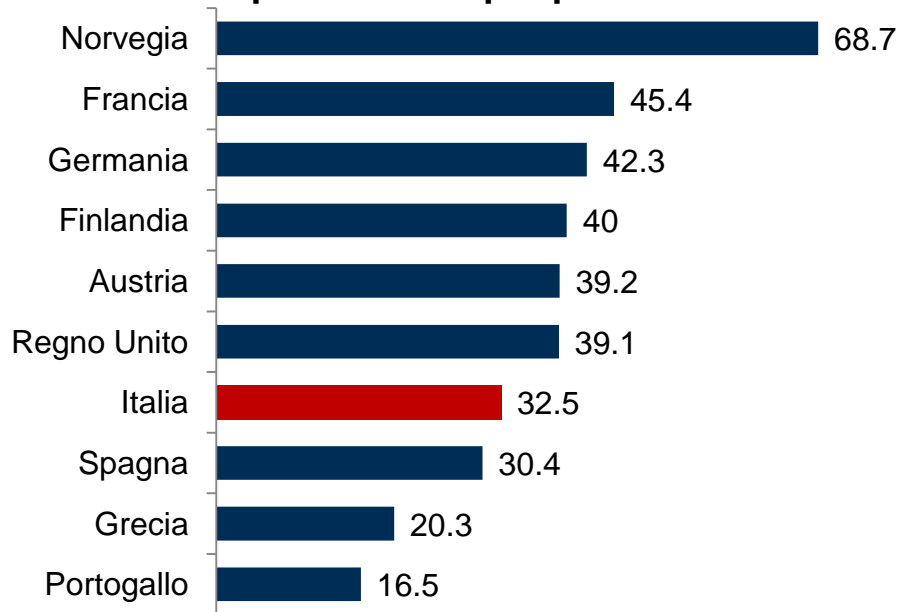


Fonte: World Economic Forum, Confcommercio 2011

5. Bassa produttività del lavoro...



Euro prodotto/ora per persona



**Media Fr, Ger, UK, Spa
= €39.5**

Italia = €32.5

**Produciamo 18% in
meno per ora**

Fonte: Eurostat 2011

...che non giustifica gli aumenti di stipendio degli ultimi 10 anni



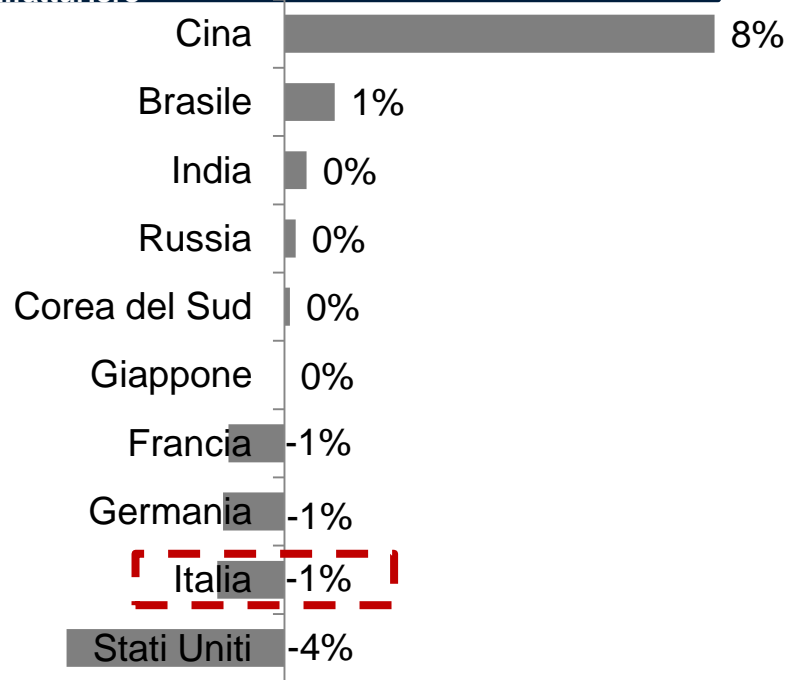
Variazione % cumulata dal 2000 al 2011 – Manifatturiero

	Germania	Francia	Italia
Produttività	+23%	+23%	+12%
Stipendi	+22%	+30%	+38%
Unit labour cost	-1%	+7%	+26%

Perdiamo competitività e market share nel settore manifatturiero

**Ultimi 10 anni:
Stipendi +38%
Produttività +12%**

Delta Market Share 2007-2011 nel settore manifatturiero



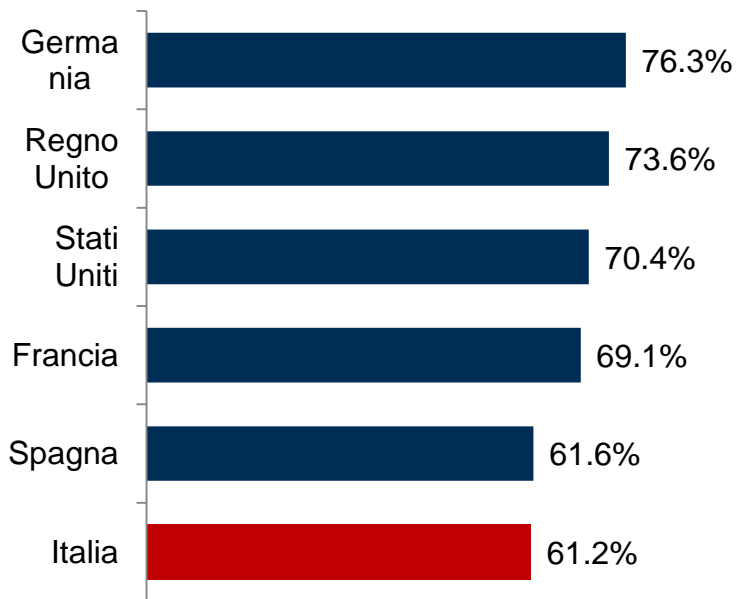
Fonte: IMF, CSC, Global Insight

Algebris Investments (UK) LLP is Authorised and Regulated by the Financial Services Authority
© 2012 Private & Confidential

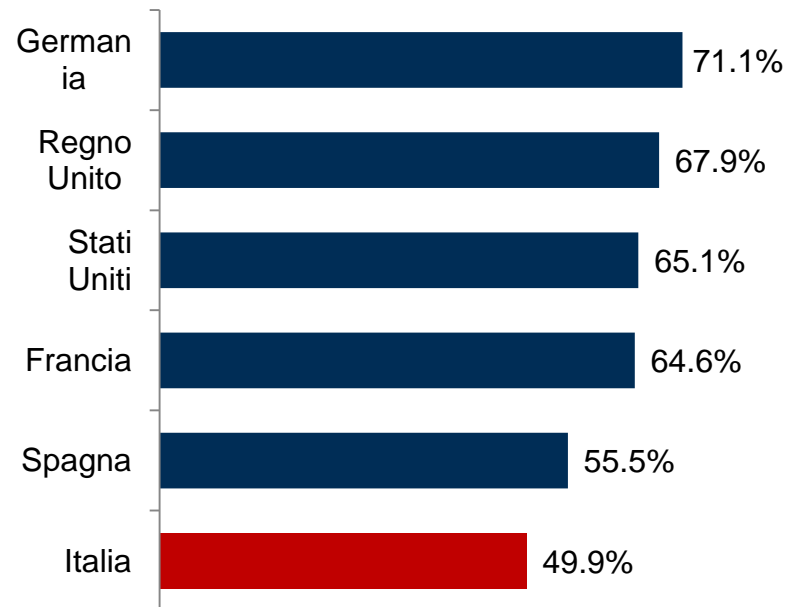
6. Pochi lavoratori



% Occupati tra i 20 ed i 64 anni



% Donne Occupate tra i 20 ed i 64 anni

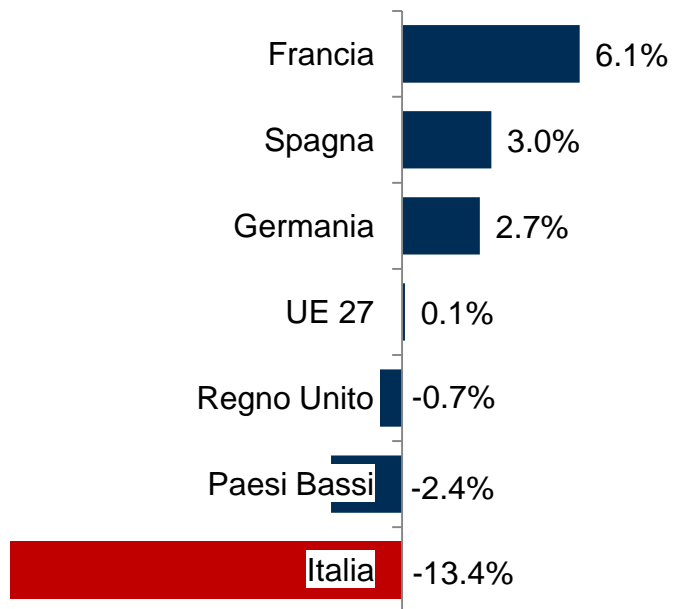


Fonte: Eurostat 2011

7. Costo dell'energia troppo alto...

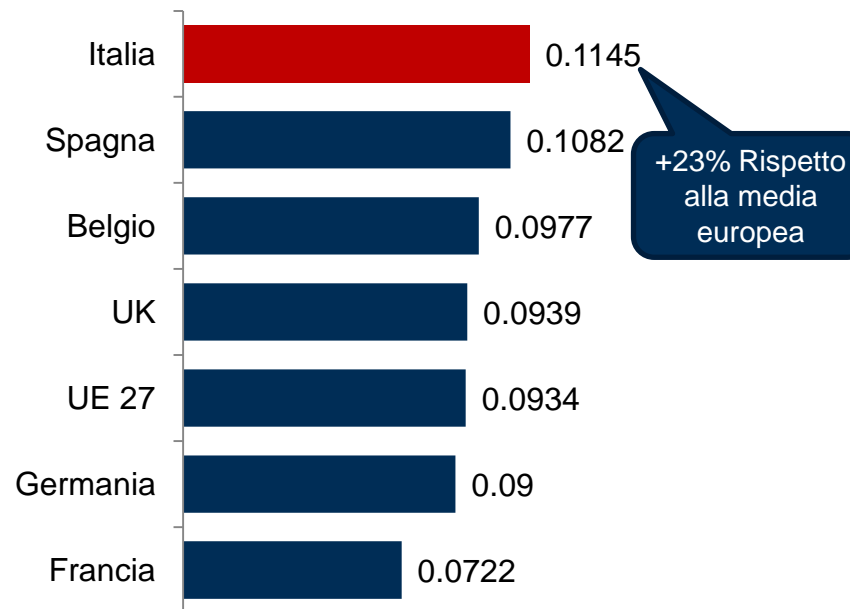


Deficit produzione/consumi % kWh



Fonte: Eurostat, ENERDATA 2010

Costo dell'elettricità per l'industria €/kWh

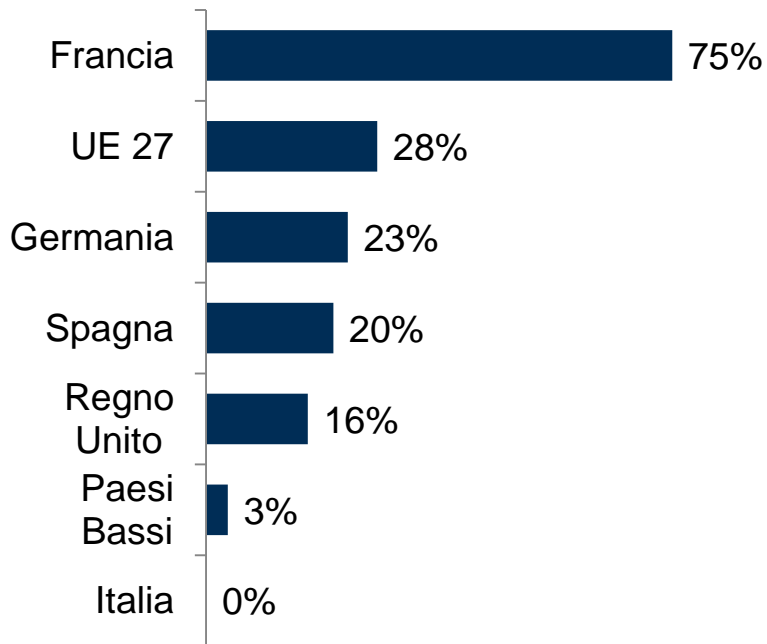


Fonte: Eurostat 2011

...dovuto a fonti meno efficienti



% di produzione di energia nucleare 2010



~10-15% di maggiore costo oggi per le imprese è causato dalle rinnovabili: incentivi malamente concepiti

..Scelte strategiche sbagliate...

Caso Alcoa

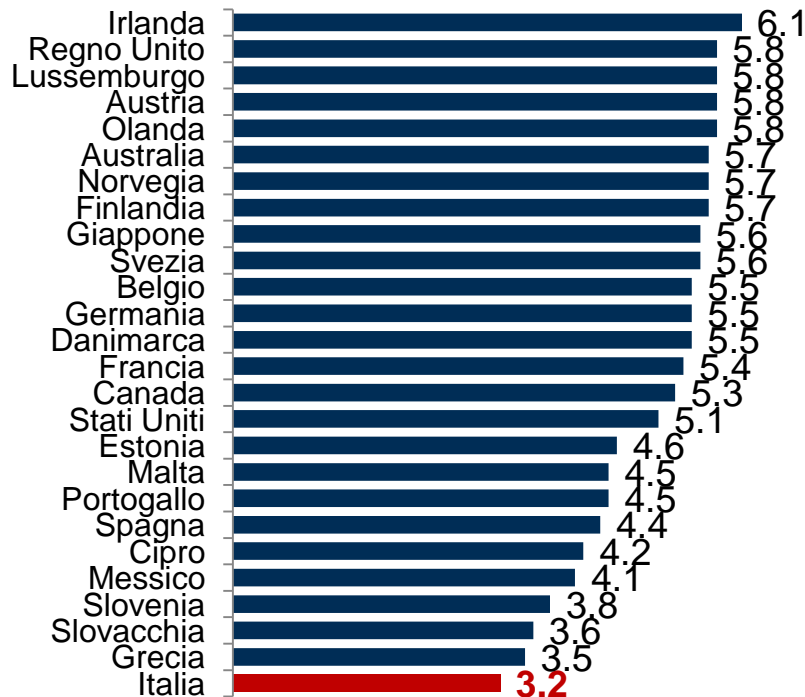
Fonte: Enerdata 2010

Algebris Investments (UK) LLP is Authorised and Regulated by the Financial Services Authority
© 2012 Private & Confidential

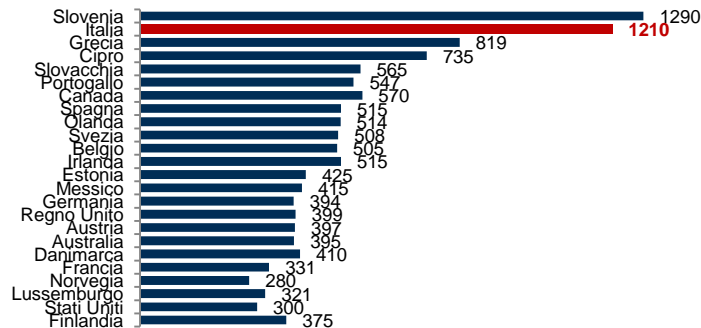
8. Sistema giudiziario inefficace



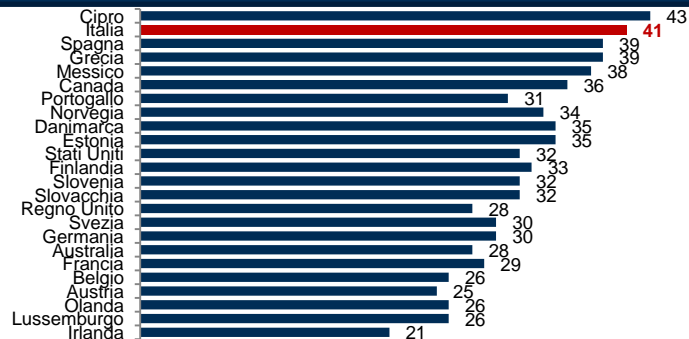
Efficacia ed efficienza giudiziaria



Tempo di attesa sentenza per far rispettare un contratto



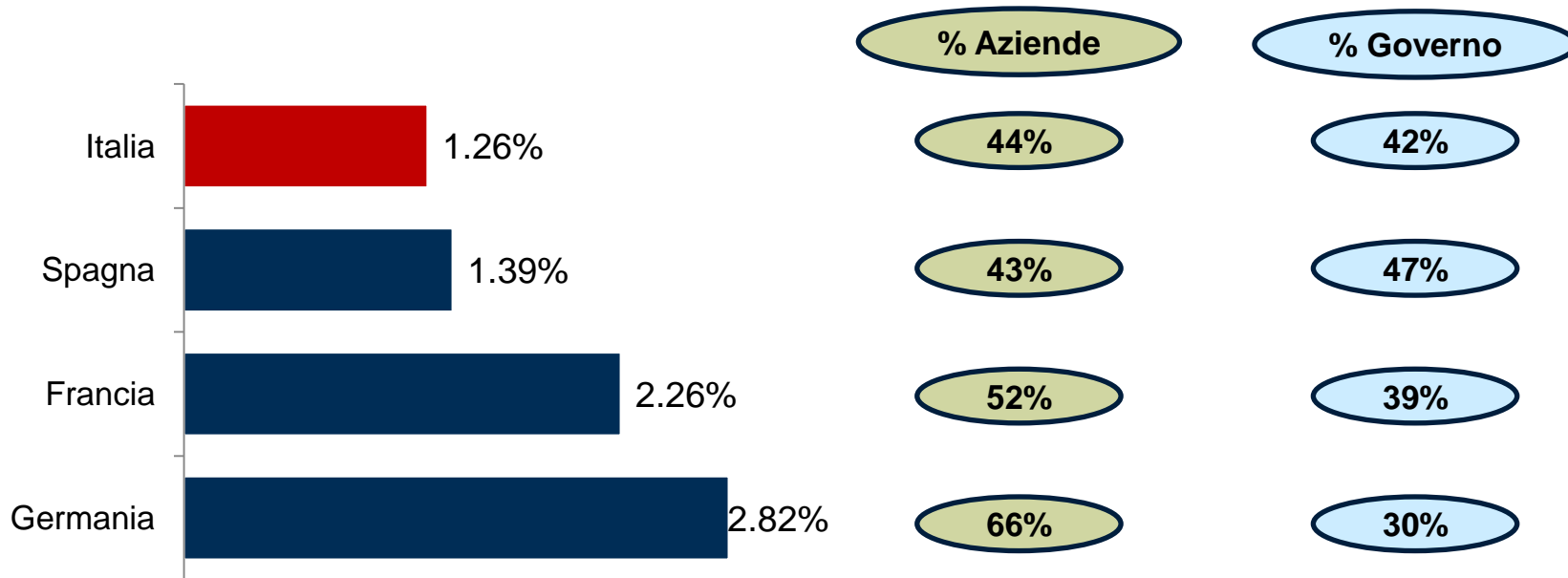
Numero di procedure in tribunale per far rispettare un contratto



9. Scarsi investimenti in R&D



Investimenti in R&D %PIL



Fonte: Eurostat 2011

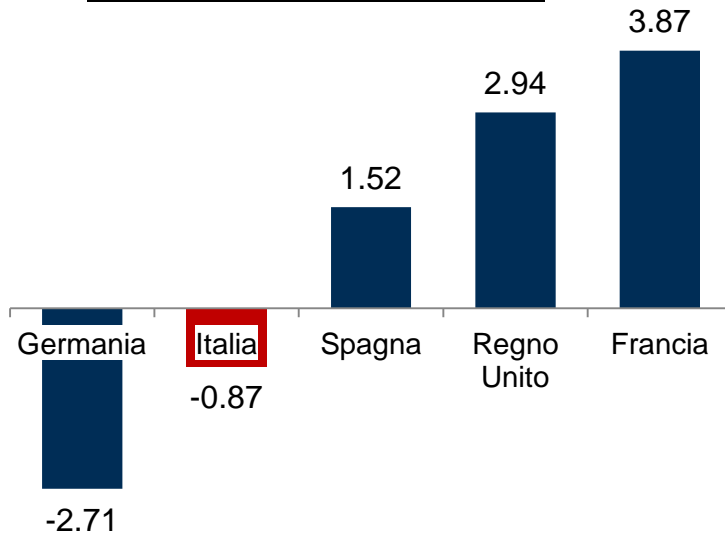
Fonte: OECD 2009

B. Le conseguenze future: Tanto debito + poca crescita = no figli

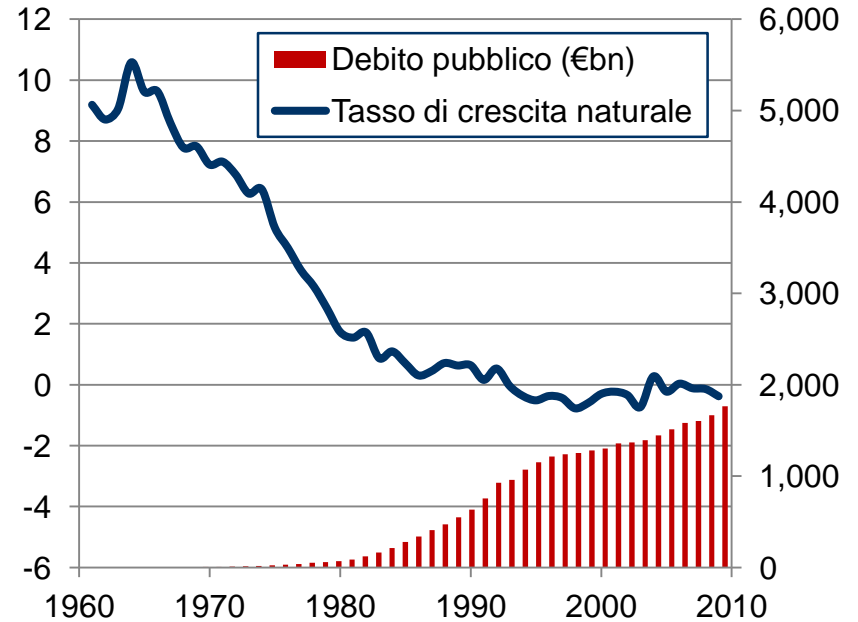


Tassi per 1000pp

Tasso di crescita naturale



Dati storici: Il tasso di crescita naturale (per 1000pp)

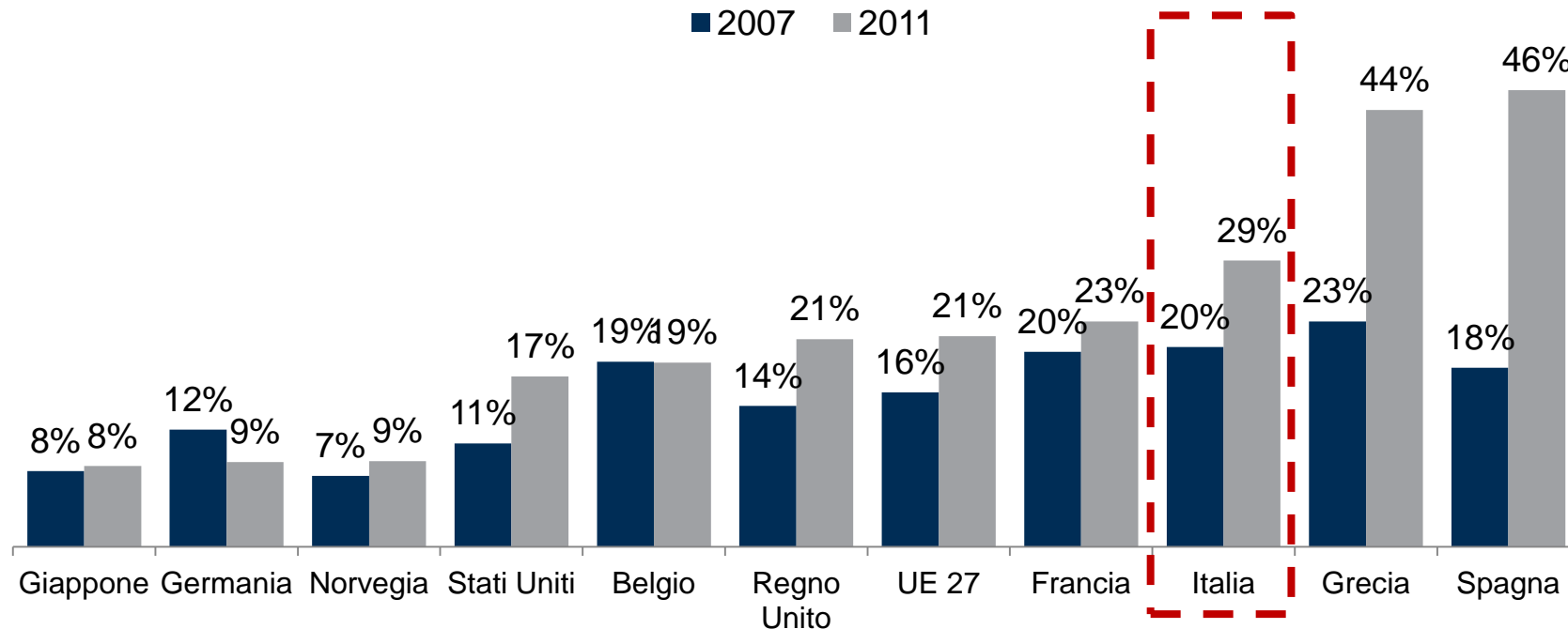


Fonte: CIA World Factbook 2012 Est., ISTAT

Giovani sempre più senza lavoro



Disoccupazione giovanile (19-26 anni) in %



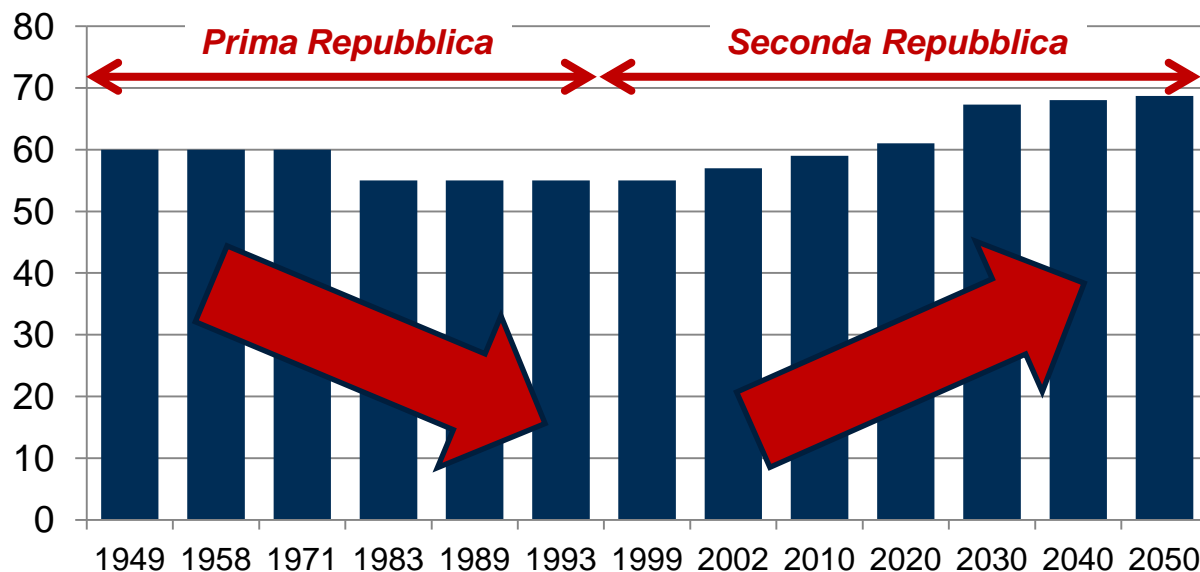
Fonte: Eurostat

Sistema iniquo per la generazione attuale...



Età pensionabile

Evoluzione dell'età di pensionamento - Uomini



**1983: In pensione a
55 anni**

**2050: In pensione a
70 anni**

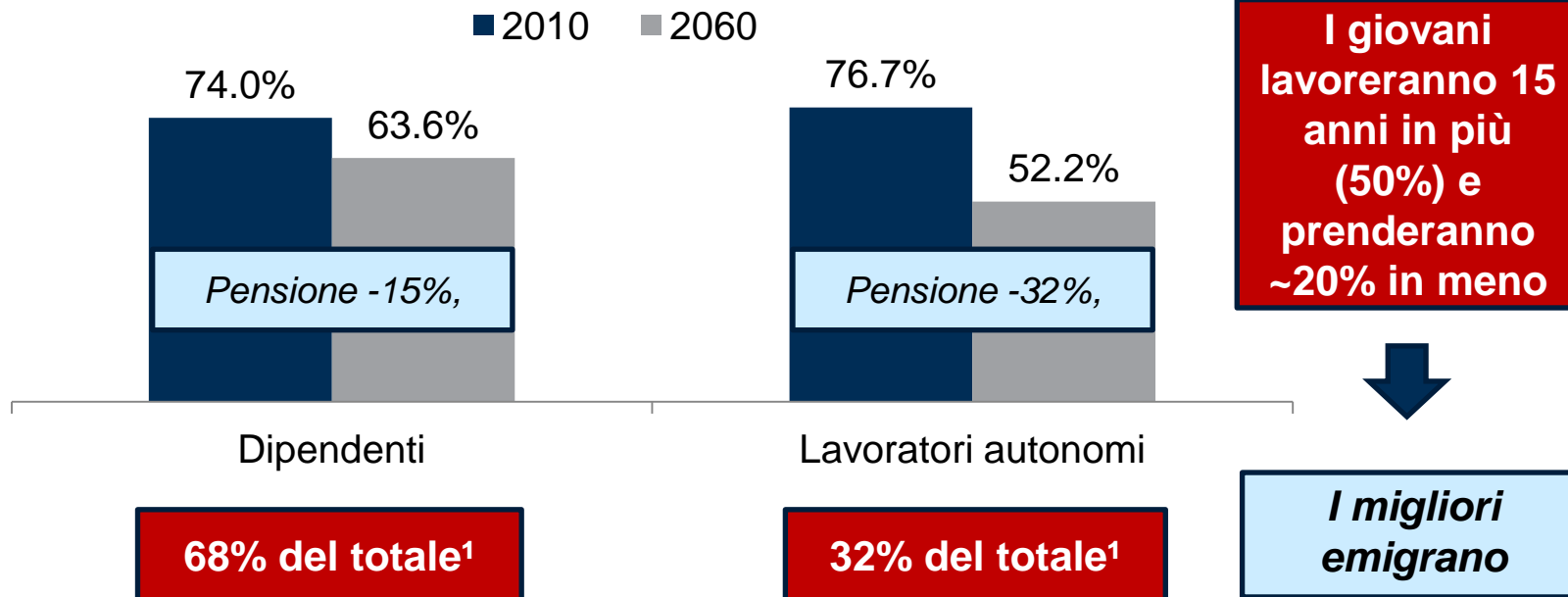
Fonte: OECD Pensions Outlook 2012

Algebris Investments (UK) LLP is Authorised and Regulated by the Financial Services Authority
© 2012 Private & Confidential

...senza prospettive di pensione



Tasso di sostituzione – Proiezioni INPS



Fonte: MEF 2012, ScENARIO base

Nota: 1) Dato del 2009 ISTAT

Conseguenze: lo spread sale. Questo incentiverà le imprese ad andarsene,...



Il problema dello spread si ripercuote direttamente sulle imprese e sulla competitività del paese

€bn	2010	2010	Scenario 1	Delta %
Fatturato netto	586	100.0%	100.0%	0%
Valore aggiunto	132	22.5%	22.5%	0%
Margine operativo lordo	65	11.1%	11.1%	0%
Margine operativo netto	37	6.2%	6.2%	0%
Totale oneri finanziari	18	3.0%	4.1%	34%
Proventi finanziari	25	4.3%	4.3%	0%
Risultato corrente ante imposte	44	7.5%	6.5%	-14%
Risultato d'esercizio ante imposte	40	6.8%	5.7%	-15%
Risultato d'esercizio	28	4.8%	4.1%	-15%
Disponibilità	41			
Debiti finanziari a breve termine	104			
Debiti finanziari a ML termine	201			
Totale debiti finanziari	305			
Debito / EBITDA	4.7x			
Oneri finanziari / Totale debiti	5.8%			
Spread aggiuntivo			2.0%	
Oneri finanziari / Totale debiti			7.8%	

Scenario 1: Aumento del costo del credito per 3 anni

+200bps

- Incremento degli oneri finanziari del 34%
- Diminuzione del risultato netto del 15%
- Il margine netto passa dal 4.8% al 4.1%



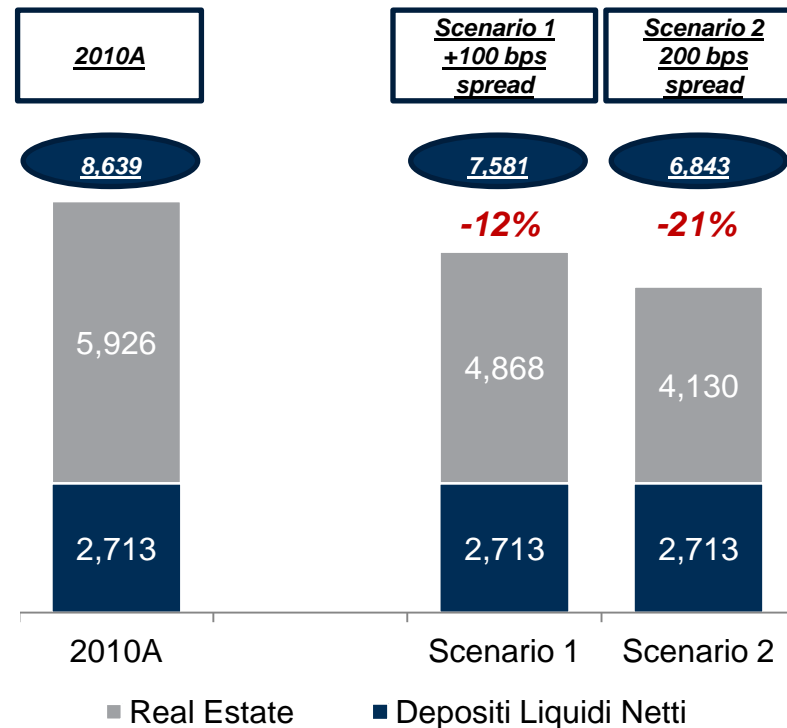
**De-industrializzazione
delle imprese italiane**

Fonte: Ufficio Studi Mediobanca (MBRES)

...farà impoverire le famiglie italiane...



€mm	2010A	Scenario 1	Scenario 2
Depositi liquidi	3,600	3,600	3,600
- Debiti	-887	-887	-887
+ Real Estate	5,926	4,868	4,130
%Crescita		-17.9%	-30.3%
Net Wealth	8,639	7,581	6,843
%Crescita		-12.2%	-20.8%

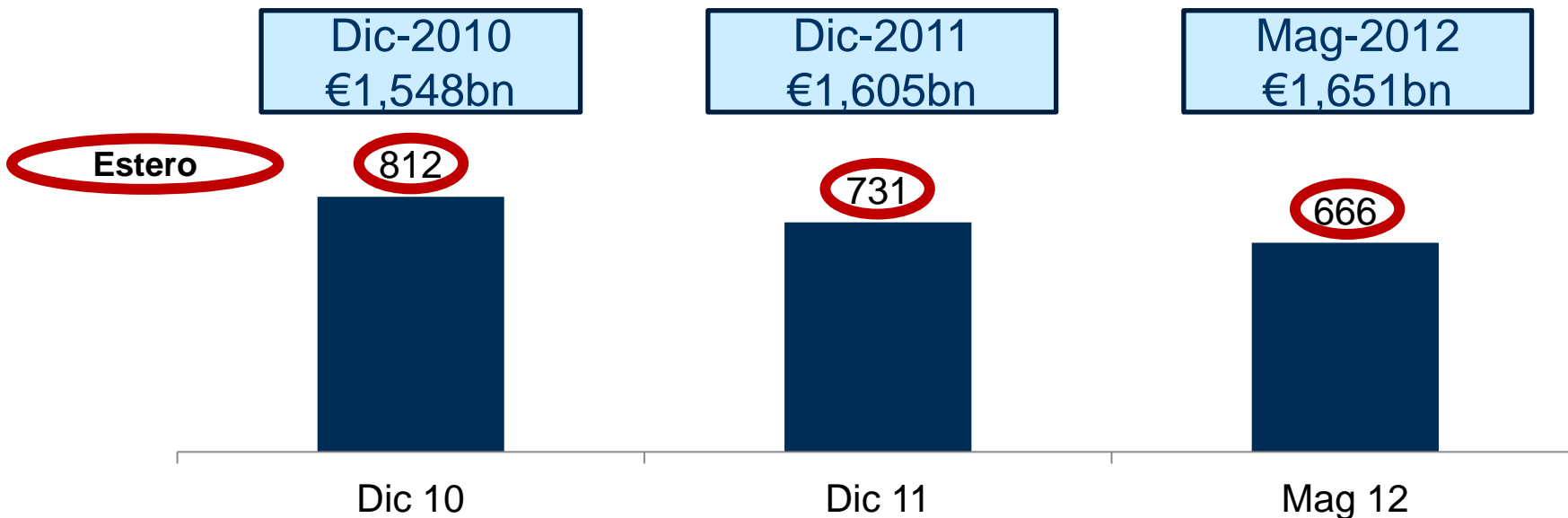


Fonte: Equita Sim, Elaborazione Algebris Investments

...e farà scappare gli stranieri dai nostri titoli



“Gli investitori esteri hanno ridotto gli investimenti sui titoli di stato Italiano del 18% (c. €150bn)”



Fonte: Banca d'Italia

Il testimone passa alla terza repubblica



...15 Mesi di Bocconi non risolveranno tutti questi problemi...

Cosa farà la terza repubblica?

C. Le nostre raccomandazioni



1. Riforma Fiscale

- Fisco più semplice e “digitale”
- Eliminazione del denaro contante
- Incentivi a fare impresa

2. Taglio spesa pubblica

3. Investimenti dove abbiamo edge

4. Riforma del sistema giudiziario

1. Fisco più semplice e digitale



- Normative tributarie semplici e chiare
- Accorpamento delle imposte minori e pagamento ad un unico soggetto
- Sistemi digitali che consentano l'autodisciplina in materia fiscale
- Ottimizzazione delle agevolazioni fiscali

**Pagamenti
frammentati**

**IVA, IMU,
IRPEF, IRAP,
INPS...**

..% molto variabili!

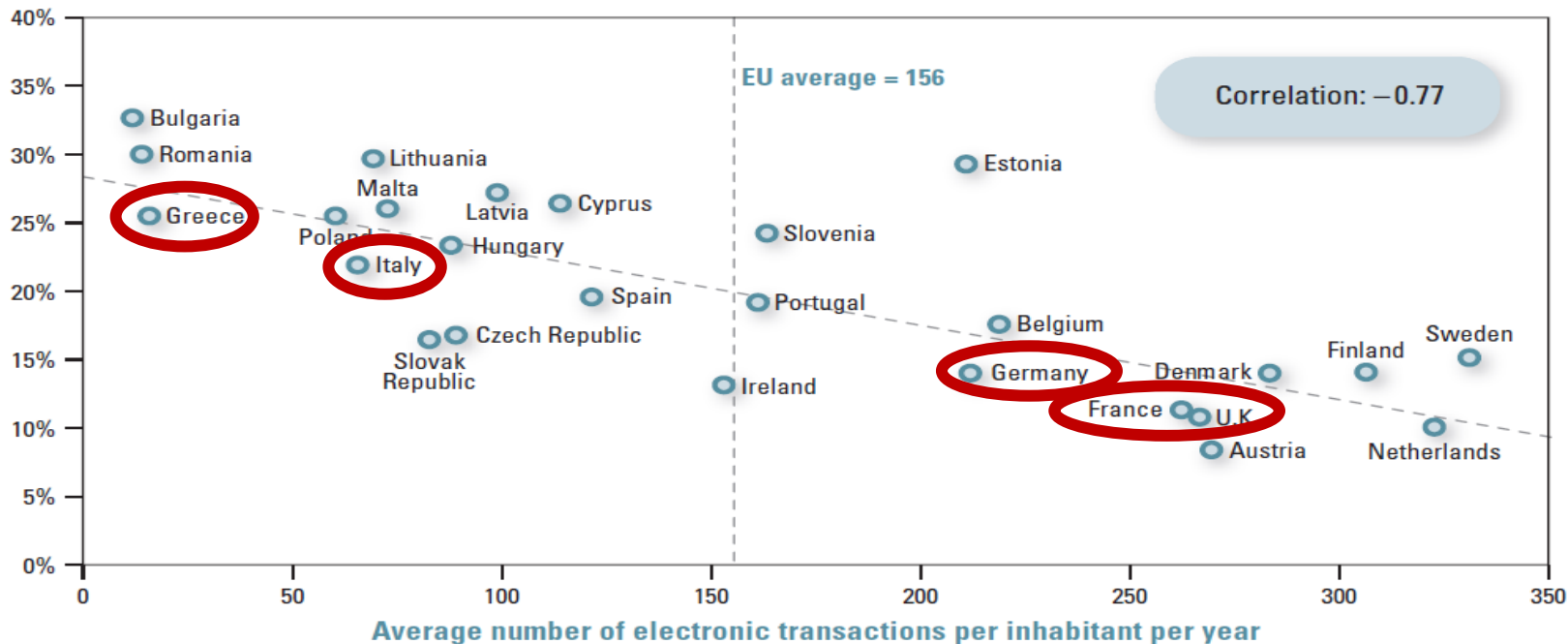
	Svizzera	UK	Spagna	OECD high income	US	Belgio	Germania	Italia
Pagamenti (per anno)	19	8	8	13	11	11	12	15
Tempo (ore per anno)	63	110	187	186	187	156	221	285
Tasse sui profitti (%)	8.9	23.1	1.2	15.4	27.6	5.2	19	22.8
Tasse sul lavoro e contributi (%)	17.5	11	36.7	24	10	50.4	21.8	43.4
Altre tasse (%)	3.6	3.2	0.7	3.2	9.1	1.7	5.9	2.2
Totale tasse (% profitti)	30.1	37.3	38.7	42.7	46.7	57.3	46.7	68.5

Fonte: World Bank 2012

1. Eliminazione del contante = unico modo per combattere l'evasione



Share of shadow economy (% of GDP)

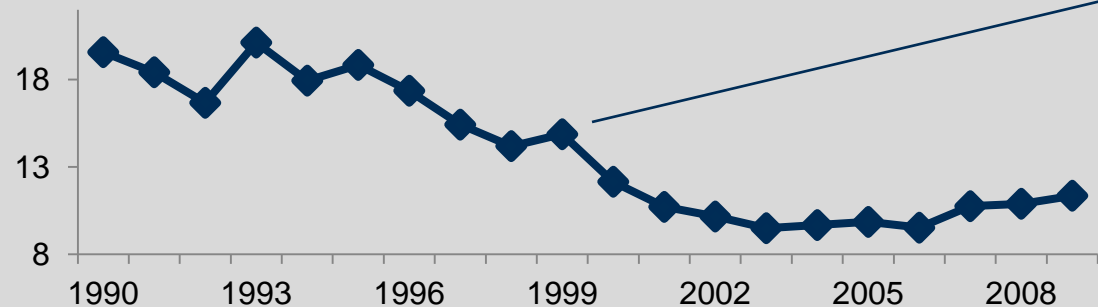


Fonte: A.T. Kearney

1. Il caso della Korea del Sud



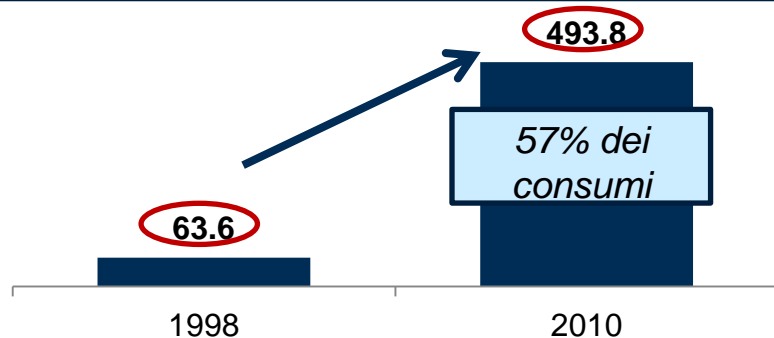
Korea: % del sommerso sul Pil



Riforma Fiscale '98-'99

- Sistema di deduzione dalle imposte per acquisti effettuati con carte di credito
- Ricevute di carte di credito entrano in una lotteria nazionale

Pagamenti con carte di credito in Korea del Sud (tr KRW)



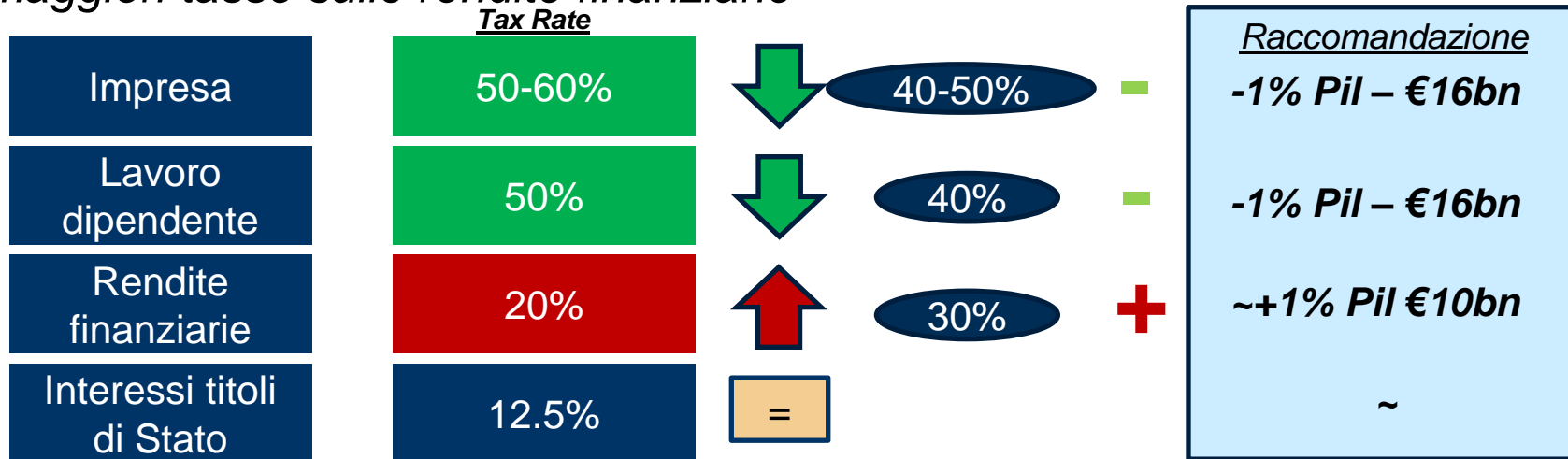
Il sommerso in Korea è migliorato del 5% sul PIL

Per l'Italia significherebbe €20b di gettito fiscale in più, 1.5% del PIL

Si possono usare i bancomat

1. Incentivi a fare impresa: diminuzione della tassazione...

Taglio delle tasse sulle imprese e sul lavoro per un 2% di Pil complessivi e maggiori tasse sulle rendite finanziarie



➔ *Recuperiamo i 10-15bn mancanti dall'evasione e dalla riduzione degli sprechi*

Fonte: Algebris Investments LLP

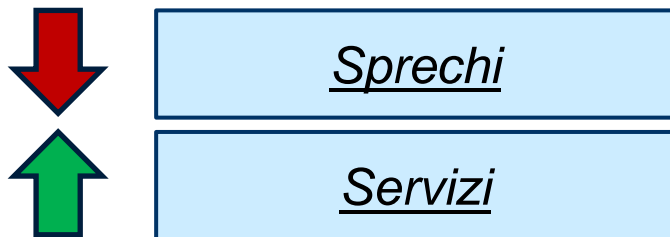
Algebris Investments (UK) LLP is Authorised and Regulated by the Financial Services Authority
© 2012 Private & Confidential

2. Taglio spesa pubblica e privatizzazioni



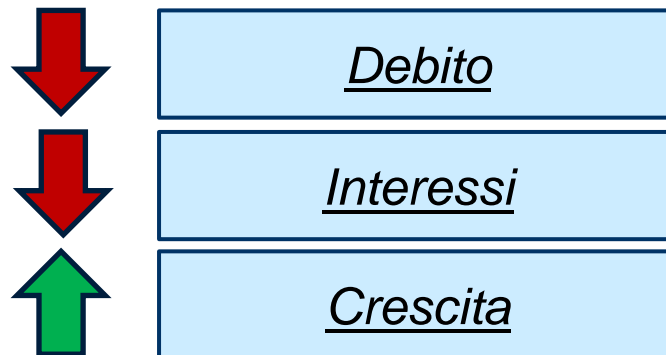
Spending Review a livello capillare

- Razionalizzazione della spesa statale a tutti i livelli
- Riduzione dei dirigenti
- Aumento della produttività del dipendente pubblico



Dismissioni del patrimonio pubblico

- Cessione di immobili €70-80bn
- Cessione di partecipazioni €40bn
- Capitalizzazione concessioni €30bn



Fonte: Algebris Investments LLP, Cassa Depositi e Prestiti

Algebris Investments (UK) LLP is Authorised and Regulated by the Financial Services Authority
© 2012 Private & Confidential

2. Un esempio...

Provincia di Milano

Presidente &
Assessori

13 persone
70k a testa

Consiglio
provinciale

47 persone
22k a testa

Dirigenti
provincia

48 persone
110k a testa



Sede in San Babila
Centro di Milano

*..Solo per questi stipendi
€6.7 milioni..*

*..Ma più che altro 108 tra
politici e dirigenti..*

Una casa qui costa €20k/m²

*..senza considerare gli
sprechi energetici dovuti
all'impiego di immobili
datati..*

Fonte: Regione Lombardia, Algebris Investments LLP

Algebris Investments (UK) LLP is Authorised and Regulated by the Financial Services Authority
© 2012 Private & Confidential

3. Investimenti dove abbiamo “edge”



1. Focus istruzione e ricerca per tornare ad essere competitivi e rilanciare il manifatturiero

- Energia
- Trasporti
- Difesa
- Agroalimentare
- Telecomunicazioni

2. Focus sulle esportazioni

- Macchinari ed apparecchiature
 - Metallurgia
 - Autoveicoli
- Prodotti chimici
- Apparecchiature elettriche
 - Farmaceutica
 - *Made in Italy*

~~No avvocati e politici~~

Scienziati e Ingegneri

4. Riforma giudiziaria



Organizzazione degli uffici Giudiziari

- Riorganizzazione degli uffici giudiziari seguendo i migliori esempi europei e nazionali (es. Torino)
- Introduzione di sistemi interamente digitali
- Ridistribuzione della geografia giudiziaria

Migliori leggi per il business

- Focus sull'esecuzione delle sentenze
- Rafforzamento del meccanismo di recupero dei crediti rendendo possibile esigere anche da persone/società direttamente correlate con il condannato
- Introduzione di leggi anti-corruzione

Semplicità

Tempi

Giustizia

Disclaimer



This document is issued by Algebris Investments (UK) LLP. It is for private circulation only. The information contained in this document is strictly confidential and is only for the use of the person to whom it is sent. The information contained herein may not be reproduced, distributed or published by any recipient for any purpose without the prior written consent of Algebris Investments (UK) LLP.

Algebris Investments (UK) LLP is Authorised and Regulated in the UK by the Financial Services Authority. The information and opinions contained in this document are for background purposes only, do not purport to be full or complete and do not constitute investment advice. Algebris Investments (UK) LLP is not hereby arranging or agreeing to arrange any transaction in any investment whatsoever or otherwise undertaking any activity requiring authorisation under the Financial Services and Markets Act 2000. This document does not constitute or form part of any offer to issue or sell, or any solicitation of an offer to subscribe or purchase, any investment nor shall it or the fact of its distribution form the basis of, or be relied on in connection with, any contract therefore.

No reliance may be placed for any purpose on the information and opinions contained in this document or their accuracy or completeness. No representation, warranty or undertaking, express or implied, is given as to the accuracy or completeness of the information or opinions contained in this document by any of Algebris Investments (UK) LLP, its members, employees or affiliates and no liability is accepted by such persons for the accuracy or completeness of any such information or opinions.

This document is being communicated by Algebris Investments (UK) LLP only to persons to whom it may lawfully be issued under The Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 including persons who are authorised under the Financial Services and Markets Act 2000 of the United Kingdom (the "Act"), certain persons having professional experience in matters relating to investments, high net worth companies, high net worth unincorporated associations and partnerships, trustees of high value trusts and persons who qualify as certified sophisticated investors. This document is exempt from the prohibition in Section 21 of the Act on the communication by persons not authorised under the Act of invitations or inducements to engage in investment activity on the ground that it is being issued only to such types of person.

The distribution of this document may be restricted in certain jurisdictions. The above information is for general guidance only, and it is the responsibility of any person or persons in possession of this document to inform themselves of, and to observe, all applicable laws and regulations of any relevant jurisdiction.

Past performance is not necessarily a guide to future performance. The strategy employed may result in the NAV exhibiting a high level of volatility and so is suitable for professional investors only.

Algebris Investments (UK) LLP, 7 Clifford Street, London W1S 2FT, UK. Company registration no.:OC319392.