

Il Mediterraneo dopo la Primavera araba

a cura di **Gianluca Sadun Bordoni**



Edizioni Nuova Cultura

IL MEDITERRANEO DOPO LA PRIMAVERA ARABA

a cura di Gianluca Sadun Bordoni



Edizioni Nuova Cultura

Indice

Introduzione, <i>Gianluca Sadun Bordoni</i>	7
PARTE I - L'EUROPA E IL MEDITERRANEO: LO SCENARIO POLITICO ED ECONOMICO	
Arabia senza Primavera, <i>Giulio Sapelli</i>	17
Europe Alone at Home? The EU, Energy Security and the MENA Region, <i>Eckart Woertz</i>	23
Mercati Finanziari, Assicurazioni e Imprenditorialità nei Paesi del Medio Oriente e Nord Africa (MENA), <i>Pietro Masci</i>	31
German Foreign Policy in the Changing Middle East, <i>Michael Bauer e Peter Nassif</i>	85
PARTE II - PROSPETTIVE DELLA PRIMAVERA ARABA	
Le nuove frontiere dell'islamismo, <i>Daniel Atzori</i>	99
Siria, il "Day After". Costruire legittimità e stabilità, <i>Cinzia Bianco</i>	109
Le sfide all'Islam politico, <i>Marina Calculli</i>	123
Sviluppo e integrazione nel GCC di fronte alle nuove sfide... con uno sguardo al Mediterraneo, <i>Elena Maestri</i>	133
La Turchia e la Primavera araba, <i>Carlo Marsili</i>	147

Libya's Two-Track Transition, <i>Karim Mezran</i>	153
La Tunisia e la Primavera araba, <i>Alessandra Pallottelli</i>	161
Il gioco dell'accontentare tutti: la politica giordana di fronte alla crisi siriana, <i>Amer Sabaileh</i>	173
Nota sugli autori	183

La des
logie c
Medio
che no
pur div
Dal
anzitut
uno sc
fatto c
movim
ne, con
la dest
2013, si
quadro
Tutte
del Mec
quand
per il M
strascic
nella re
ni in Tu

L'AI
permesso
betino, S
degli este

Mercati Finanziari, Assicurazioni e Imprenditorialità nei Paesi del Medio Oriente e Nord Africa (MENA)

Pietro Masci

1. Introduzione

L'obiettivo dello studio è rivisitare, per i paesi del Medio Oriente e Nord Africa (MENA) e in particolare del sud del Mediterraneo¹, le interazioni tra fattori fondamentali per lo sviluppo economico: sistema finanziario e imprenditorialità. Tale analisi è strumentale per focalizzare l'attenzione sulla relazione tra assicurazione – definita come la capacità di coprire i costi di futuri eventi dannosi – e imprenditorialità – generalmente definita come la possibilità di avviare attività

¹ I paesi considerati in questo studio sono i c.d. paesi MENA: Algeria, Arabia Saudita, Bahrain, Cipro, Cisgiordania e Gaza, Egitto, Emirati Arabi Uniti (EAU), Giordania, Kuwait, Israele, Libano, Libia, Malta, Marocco, Oman, Qatar, Siria, Tunisia, e Yemen. L'area MENA ha una popolazione di circa 350 milioni con un tasso di crescita tra i più elevati al mondo; produce oltre il 35% del petrolio e il 20% di gas naturale mondiale; ha vaste riserve di petrolio (circa il 50% delle riserve mondiali) e di gas naturale (circa il 40% delle riserve mondiali). I paesi MENA sono caratterizzati da una grande eterogeneità e da forti diversità da un punto di vista economico e sociale (Ncube and Anyanwu 2012). Salsecci (Salsecci 2012) distingue quattro gruppi di paesi: 1) paesi esportatori netti di petrolio (Algeria e Libia); 2) paesi con struttura produttiva più diversificata (Egitto, Marocco, Tunisia, Egitto), caratterizzati da un discreto sviluppo manifatturiero e da relazioni commerciali e d'investimento con la Unione Europea (UE); 3) paesi con economia diversificata (Siria, Giordania, Libano), con un più alto contributo all'economia dai settori dei servizi e relazioni economiche significative anche con paesi extra UE e i paesi del Golfo; 4) paesi con economie diversificate e avanzate – Israele e Turchia – con aree di specializzazione nell'alta tecnologia e con forte sviluppo economico e sociale.

indipendenti d'impresa e introdurre nuove combinazioni dei fattori produttivi.

L'analisi si basa sulla distinzione che Frank Knight identifica nella sua tesi nel 1921 tra rischio e incertezza (Knight 2012). Il rischio riguarda eventi futuri conosciuti e valutabili secondo una distribuzione probabilistica; mentre l'incertezza è caratterizzata da eventi la cui distribuzione di probabilità è sconosciuta. Di conseguenza, il rischio può essere coperto d'assicurazione; l'incertezza di solito non lo è. L'altro pilastro dello studio è il ruolo dell'imprenditorialità, un fattore che la letteratura economica non ha curato per lungo tempo e che negli ultimi venti anni è diventato il centro di ogni strategia per la crescita economica nelle economie emergenti e avanzate. La scoperta del ruolo dell'imprenditore come il motore della crescita economica risale al 1942, a Schumpeter (Schumpeter 1982), che considera l'imprenditore colui che introduce innovazione e viene finanziato dal mercato finanziario che si accolla il rischio.

Sulla base della letteratura e dei dati, lo studio conclude che lo sviluppo del mercato assicurativo e la disponibilità di polizze favoriscono l'imprenditorialità, la crescita economica e lo sviluppo.

Sotto il profilo metodologico, lo studio è condotto attraverso l'analisi della letteratura e i dati disponibili e pone le basi per un lavoro futuro di verifica empirica del rapporto tra assicurazioni e imprenditorialità, vale a dire se lo sviluppo dei mercati assicurativi sostiene l'attività economica e l'imprenditorialità; e quale è il nesso di causalità tra assicurazione e imprenditorialità.

Lo studio ha implicazioni sulle politiche pubbliche che possono dedicarsi allo sviluppo del mercato delle assicurazioni per accrescere la crescita economica e migliorare il tenore di vita.

Il documento si sviluppa come segue: la sezione due presenta il quadro di riferimento dell'analisi. La sezione tre riporta una breve rassegna della letteratura sui temi di crescita economica e sviluppo economico, imprenditorialità, mercati finanziari, e assicurativi. La sezione quattro analizza la letteratura e i dati su questi temi per i paesi MENA e quelli del Sud del Mediterraneo. La sezione cinque sviluppa alcune considerazioni e conclusioni e identifica la direzione del lavoro futuro.

2. Quad

Il quadro zioni del n za di una 2003, 2009 rificare se no l'impre Le conside za occide l'uppo del Regno Ur mostra ch di supera curazioni

La lett finanziari cato finan e per la c assicuraz Effective il contrib in partio

2. Quadro di Riferimento

Il quadro di riferimento si basa sulla teoria dell'emergere delle istituzioni del mercato, come le assicurazioni, che derivano come conseguenza di una attività umana, come l'imprenditorialità (Boettke and Coyne 2003, 2009; High 2009, 5). Questo quadro di riferimento permette di verificare se i mercati assicurativi come istituzione di mercato determinano l'imprenditorialità produttiva e favoriscono la crescita economica. Le considerazioni in materia di assicurazione provengono dall'esperienza occidentale. Nel corso dei secoli, tre paesi hanno plasmato lo sviluppo delle assicurazioni, l'Italia nel Medioevo e nel Rinascimento, il Regno Unito dal 16° al 19° secolo e poi gli Stati Uniti. L'analisi storica mostra che individui con spirito innovativo e imprenditoriale cercano di superare l'incertezza e nel processo plasmano lo sviluppo delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria.

La letteratura fornisce le risposte a diversi collegamenti tra mercati finanziari, crescita economica e imprenditorialità. Lo sviluppo del mercato finanziario è considerato un fattore decisivo per l'imprenditorialità e per la crescita economica. Tuttavia, i collegamenti e le interazioni tra assicurazione e imprenditorialità (vedi nella figura i collegamenti tra Effective Insurance Markets, Entrepreneurship e Economic Growth), il contributo dell'assicurazione all'attività economica e alla crescita, e in particolare come l'assicurazione sostiene l'imprenditorialità, hanno

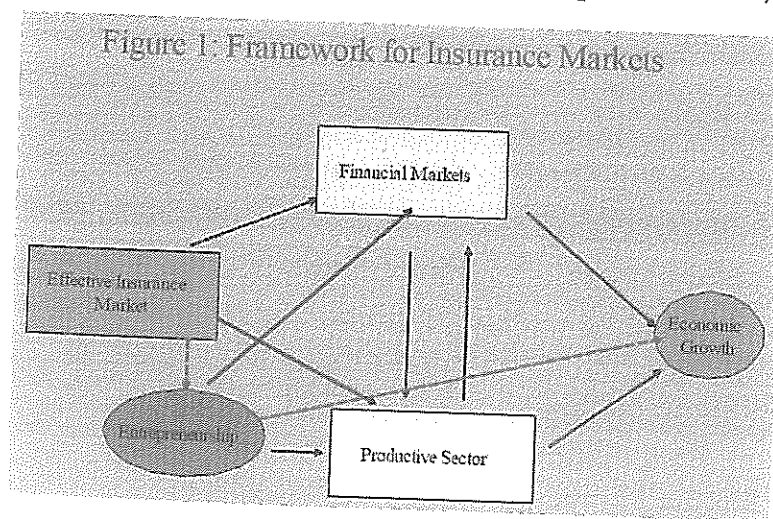


Figura 1. Quadro di Riferimento

bisogno di essere qualificati ed empiricamente dimostrati. Queste interazioni, in particolare quelle tra assicurazione e imprenditorialità, sono analizzate per i paesi MENA.

3. Breve Rassegna della Letteratura

La letteratura ha esaminato le questioni riguardanti le aree sopra indicate (mercati finanziari, imprenditorialità, crescita economica e sviluppo), con riferimento a economie sviluppate ed emergenti. Una sintesi dei principali risultati raggiunti dalla ricerca – *stylezed facts* (fatti stilizzati) – sono riportati qui di seguito e costituiscono i punti di partenza per l'analisi di questi temi per i paesi MENA.

a. Teorie, Definizioni, Misure e Politiche Pubbliche

Esiste un collegamento tra teorie, definizioni e misure d'imprenditorialità nel senso che diverse teorie e definizioni d'imprenditorialità si riferiscono a diverse misure e comportano diverse implicazioni per le politiche pubbliche (Congregado 2010; Iversen, Jorgensen, and Malchow-Moller 2007).

In relazione al ruolo dell'imprenditorialità sulla crescita economica, una delle definizioni più rilevanti, soprattutto per questo studio, è quella d'imprenditorialità per necessità e imprenditorialità per opportunità (Reynolds 2005; Wong, Ho, and Autio 2005). In tal senso, esistono le misure di attività imprenditoriale totale (TEA), e le relative misure di TEA opportunità e TEA necessità – sviluppati dal Global Entrepreneurship Monitor (GEM) <http://www.gemconsortium.org/>

Per le assicurazioni, la principale variabile indipendente, il *Penetration Ratio* (tasso di penetrazione) – definito come il rapporto tra il volume dei premi e il PIL – rappresenta la misura di disponibilità dell'assicurazione.

Il *Density Ratio* (tasso di densità) – definito come il volume dei premi per capita (volume dei premi diviso per la popolazione) – costituisce una misura della conoscenza dell'assicurazione.

La propensione all'assicurazione è equivalente all'avversione al rischio. La letteratura concorda che l'educazione promuove la compren-

sione c
razione
associa
ne e fa
dual. Pe
popola
la prop

La d
rata cor
soluti e
2005, el
facilita
confron
sione fu
e PIL (M
rapport

b. La C

Per quat
1956), A
1990), 19

no un pe
(Schump
teoria de
spirito in
L'impre
di merca
mentanc
e deferra

La sic
sviluppa
(Clower
caso del
la maggi
servizi ig
violenza,

sione del rischio e, quindi, un aumento della propensione all'assicurazione e della domanda di assicurazione. Una migliore istruzione è associata a un aumento del capitale umano e della capacità di valutazione e favorisce una maggiore assunzione di rischi da parte degli individui. Pertanto, il livello di istruzione – normalmente la percentuale della popolazione che ha completato la scuola secondaria – serve a misurare la propensione e avversione al rischio (Outreville 1990, 1996, 2011).

La dimensione complessiva del sistema finanziario può essere misurata con il valore delle attività finanziarie (*financial assets*) in termini assoluti e come proporzione del prodotto interno lordo (PIL) (World Bank 2005, chapter 2). La normalizzazione delle attività finanziarie sul PIL facilita la comprensione del livello di sviluppo finanziario e consente il confronto tra paesi a diversi stadi di sviluppo. Altri indicatori di dimensione finanziaria e profondità sono: il rapporto Circolazione Monetaria e PIL (M2/PIL); il rapporto credito al settore privato e PIL (CSP/PIL); il rapporto depositi bancari e PIL (Depositi/PIL).

b. La Crescita Economica e lo Sviluppo Economico

Per quanto riguarda la crescita economica, i contributi di Solow (Solow 1956), Arrow (Arrow 1962), Lucas (Lucas 1988), e Romer (Romer 1986, 1990, 1994) – la c.d. teoria della crescita endogena economica – occupano un posto centrale. La teoria – che trova le sue radici in Schumpeter (Schumpeter 1982) – è stata successivamente ampliata e arricchita. La teoria dello sviluppo endogeno implica che conoscenza, innovazione e spirito imprenditoriale sono fondamentali per la crescita e lo sviluppo. L'imprenditore è in grado di trasformare la conoscenza in opportunità di mercato, attraverso combinazioni dei fattori di produzione che aumentano la quantità prodotta (Q_t) oltre il livello di equilibrio esistente e determinano la crescita economica misurata dal PIL e PIL per capita.

La teoria endogena chiarisce la distinzione tra crescita economica e sviluppo, già identificata al tempo degli aiuti ai paesi in via di sviluppo (Clower et al. 1966) e ripresa da Easterly (Easterly, 2001) che studia il caso del Pakistan, sottolineando che malgrado il suo livello di reddito, la maggior parte degli indicatori sociali e politici – istruzione, sanità, servizi igienico-sanitari, parità di genere, corruzione, instabilità politica, violenza, e democrazia – sono a livelli molto bassi.

La letteratura e l'evidenza empirica attestano l'esistenza di casi in cui a una significativa crescita economica non corrisponde sviluppo. Lo sviluppo economico è visto in termini di lungo periodo, come benessere, stabilità sociale, sostenibilità ambientale, giusta distribuzione dei vantaggi economici, e non semplicemente come crescita del PIL (Berg 2012). Sviluppo implica un'economia di mercato funzionante, istituzioni efficaci e società inclusiva. Lo sviluppo costituisce il lato istituzionale, vale a dire l'esistenza di regole e norme che tra le altre funzioni consentono all'imprenditore di svolgere il proprio ruolo d'innovatore e di "distribuzione creativa" (Schumpeter 2008) e contribuire alla crescita economica (Berg 2012).

Una misura adeguata di sviluppo è l'Indice di Sviluppo Umano (HDI) dell'UNDP (United Nations Development Program) <http://hdr.undp.org/en/statistics/>, una combinazione di indici per capita: Indice di PIL, Indice di Educazione e Indice di Salute.

Vari paesi MENA costituiscono degli esempi di "crescita senza sviluppo". Karpowicz (Karpowicz, 2008) citando Todaro e Smith (Todaro and Smith 2011) sostiene che il controllo delle risorse naturali da parte delle élites porta a spese per la difesa piuttosto che spese sociali. Karpowicz (Karpowicz 1990, 1-2) sottolinea che in molti paesi MENA la soddisfazione dei bisogni più elementari dei loro cittadini è trascurata; e argomenta che lo sviluppo non può essere unicamente basato sulla crescita economica. L'Indice di Sviluppo Umano (HDI) conferma che molti paesi MENA possono essere catalogati tra i paesi con crescita, ma con scarso sviluppo (Salehi-Isfahani 2010; United Nations Development Program 2011, 17-19).

L'obiettivo è di permettere il cosiddetto sviluppo inclusivo (Sen 2000) che amplia le scelte e le opportunità in modo che gli individui possano condurre una vita soddisfacente; accrescere la conoscenza; e mantenere un tenore di vita appagante (United Nations Development Program 2011).

c. Imprenditorialità, Crescita Economica e Sviluppo

L'impatto dell'imprenditorialità sulla crescita economica e l'occupazione è stato ampiamente studiato e verificato empiricamente (Audretsch and Thurik 2001; Andre van Stel, M. Carree, and Thurik 2005; Thurik et al. 2008). Vari studi hanno dimostrato che imprenditorialità e crescita

economica
crescita ecc
vazione e c
Parker (Par
è positivan
dia. Shane
determina i
plesso, il fa
scita econor
provato.

Parte del
re d'impre
adeguate pe
tenzione si c
sua relazion
esempio, pa
glie la distin
di opportuni
diventare im
rialità per "e
nuova impre
Questa disti
2010). Wong,
versi tipi di e
Global Entrep
ad alto poten
necessità, e T
l'innovazione
solo quella ac
economica.

I dati indic
imprenditorial
luppo econom
all'imprenditor
luppo econom
Analizzand

economica sono strettamente correlati e che l'imprenditorialità produce crescita economica (Wennekers and Thurik 1999). Elevati livelli d'innovazione e d'imprenditorialità si riflettono in crescita della produttività. Parker (Parker 2009, 36-7) rileva che l'attività di piccole e medie aziende è positivamente correlata a tassi di crescita più elevati rispetto alla media. Shane (Shane 2004, 5-6;210;223;238) mostra che l'imprenditorialità determina incrementi di occupazione e di attività economica. Nel complesso, il fatto stilizzato è che l'attività imprenditoriale favorisce la crescita economica, anche se il rapporto di causalità non è definitivamente provato.

Parte della letteratura si concentra sulle teorie, definizioni e misure d'imprenditorialità (vedi la sezione di cui sopra), e sulle politiche adeguate per favorire l'imprenditorialità e la crescita economica. L'attenzione si convoglia sul tipo d'imprenditorialità (e le sue misure), e la sua relazione con la crescita economica secondo il diverso ambiente, ad esempio, paesi sviluppati o emergenti. Reynolds (Reynolds 2005) coglie la distinzione tra motivazioni *push* e *pull*, introducendo il concetto di opportunità e necessità. Imprenditorialità per "necessità" è quella di diventare imprenditore perché non ci sono scelte migliori; imprenditorialità per "opportunità" costituisce una scelta attiva per avviare una nuova impresa basata sulla percezione di un'opportunità di profitto. Questa distinzione ha indotto una serie di studi (Block and Wagner 2010). Wong, Ho e Autio (Wong, Ho, and Autio 2005) identificano diversi tipi di attività imprenditoriali misurate attraverso il database del Global Entrepreneurship Monitor (GEM), vale a dire, imprenditorialità ad alto potenziale di crescita, attività totale imprenditoriale (TEA), TEA necessità, e TEA opportunità; e pongono tali misure in relazione con l'innovazione e la crescita economica. Dei tre tipi d'imprenditorialità, solo quella ad alto potenziale ha un impatto significativo sulla crescita economica.

I dati indicano che il rapporto tra imprenditorialità per opportunità e imprenditorialità per necessità costituisce un indicatore del grado di sviluppo economico. Maggiore è l'imprenditorialità per opportunità rispetto all'imprenditorialità per necessità, più grande è il livello di crescita e di sviluppo economico.

Analizzando i dati GEM in 11 paesi, Acs e Varga (Acs and Varga 2005)

trovano che imprenditorialità per necessità ha un effetto modesto sulla crescita, mentre l'imprenditorialità per opportunità ha un effetto positivo e significativo. L'implicazione è che mentre l'imprenditore per necessità ha l'importante funzione di produrre reddito e ridurre la disoccupazione, l'imprenditore per opportunità ha un ruolo fondamentale per la crescita economica. L'aspettativa è che gli imprenditori per necessità abbiano poi la possibilità di diventare imprenditori per opportunità.

Baumol, Litan, e Schramm (Baumol, Litan, and Schramm 2009, 277-86) discutono le misure di imprenditorialità con particolare riferimento agli Stati Uniti; sottolineano che non vi è una misura ideale d'imprenditorialità; suggeriscono che la migliore misura proviene da indagini per misurare aspetti specifici d'imprenditorialità. I cosiddetti dati macro – lavoro autonomo, *start-ups* (o formazione di nuove imprese) – costituiscono indicatori affidabili, anche se non sempre disponibili. Misure d'imprenditorialità provenienti dal settore finanziario – *venture capital*, *angels' capital*, offerte pubbliche iniziali (IPO) – possono costituire valide misure.

Le teorie, definizioni e misure studiate per i mercati sviluppati si applicano parzialmente ai paesi MENA. Un problema fondamentale è la raccolta di dati. Tuttavia, nei mercati emergenti, si può più facilmente incontrare la categoria degli imprenditori "per necessità", che intraprendono iniziative in assenza di altre scelte, e le cui attività non sono innovative o comportano scoperte (Audretsch and Fritsch 2002; Kantis, Angelelli, and Koenig Moori 2005; Tiffin 2004).

Pertanto, la risposta alla domanda: "Come l'imprenditorialità favorisce lo sviluppo economico?" dipende da cosa s'intende per l'imprenditorialità. Iniziative di tipo innovativo hanno un impatto sulla crescita economica più elevato di quelle di tipo ripetitivo e che costituiscono una replica di attività che comunque sono svolte.

d. Mercati Finanziari e Crescita Economica: il Ruolo del Mercato Assicurativo

Una questione fondamentale è l'interazione tra i mercati finanziari – nelle sue diverse specifiche di banche, Borsa e anche micro finanza² – e la

²La micro finanza comprende servizi finanziari in senso lato, inclusi quelli assicurativi, e può essere considerata parte del mercato finanziario. Le dimensioni della micro

crescita e

Schum
il ruolo d
il suo ruc
mercati fi
Levine 19
ulteriom
la prospet

Tra le
ste un ru
dell'attiv
sente agli
quel paese
forme, la p
emergenti
a quella d
stimolato
realizzazio
nario port
2000); una
capitale di
mento del
and Funke
azionario f
maggiore c

Swamy
ruolo degl
lineano l'ir
costi di tra
a lungo te
In tal sense
costi notev

finanza
enkirchen a
L'OSI MFIS (v
circa 38 mili

crescita economica.

Schumpeter (Schumpeter 1982) è uno dei primi autori a sottolineare il ruolo del finanziamento per consentire all'imprenditore di svolgere il suo ruolo di fattore di sviluppo. Una vasta letteratura conferma che mercati finanziari efficaci favoriscono la crescita economica (King and Levine 1993). La ricerca sullo sviluppo del mercato finanziario si è poi ulteriormente evoluta (Haber, North, and Weingast 2007) ed ha incluso la prospettiva di sviluppo istituzionale.

Tra le riforme finanziarie, lo sviluppo del mercato dei capitali riveste un ruolo importante per accrescere le possibilità di finanziamento dell'attività economica. La liberalizzazione del mercato azionario consente agli investitori stranieri l'acquisto di quote di mercati azionari di quel paese (Henry 2000). Tuttavia, nonostante l'intenso programma di riforme, la *performance* dei mercati dei capitali nazionali in molte economie emergenti non ha soddisfatto le attese e la crescita è deludente rispetto a quella dei paesi sviluppati. Le riforme dei mercati dei capitali hanno stimolato un'ampia letteratura teorica ed empirica sugli effetti della liberalizzazione del mercato azionario. La liberalizzazione del mercato azionario porta ad un aumento dei corsi azionari (Bekaert and C. R. Harvey 2000); una riduzione del costo del capitale (Stulz 1999) e del premio di capitale di rischio (Amihud, Mendelson, and Lauterbach 1997); e un aumento della liquidità dei mercati azionari nazionali (Fuchs-Schündeln and Funke 2002). Quanto agli effetti reali, la liberalizzazione del mercato azionario favorisce un incremento degli investimenti (Henry 2000) e una maggiore crescita economica (Bekaert, C. Harvey, and Lundblad 2005).

Swamy e Tulasimala (Swamy and Tulasimala 2011) convalidano il ruolo degli intermediari finanziari nello sviluppo economico e sottolineano l'importanza della riduzione dei costi di transazione. Infatti, i costi di transazione per l'indebitamento dei poveri ritardano la crescita a lungo termine dei mercati finanziari e principalmente quelli rurali. In tal senso, l'analisi empirica evidenzia che la micro finanza opera con costi notevolmente più bassi rispetto a delle banche e costituisce un mo-

finanza – riportate da varie fonti (MX, MicroBanking Bulletin, Deutsche Bank) (Lützenkirchen and Weistroffer 2012; Straus 2010) – indicano che alla fine del 2009 ci sono 1,084 MFIs (Micro Finance Institutions) con 74 milioni di clienti, e prestiti in essere pari a circa 38 miliardi di dollari USA.

dello d'intermediazione appropriato per lo sviluppo del mercato finanziario, per la riduzione della povertà e per la crescita economica (Barr 2004; Maksudova 2010; Vanroose and D'Espallier 2009).

Sotto il profilo della storia economica, vari studiosi (Cameron 1967; E.P. Davis 1996; L.E. Davis 1965; Sylla 1969, 2002; Wright and Cowen 2006) evidenziano che nel Regno Unito e negli Stati Uniti la disponibilità di finanziamenti ha incoraggiato i potenziali imprenditori a elaborare nuove idee e iniziative e che l'intermediazione finanziaria ha alimentato la crescita economica. Il settore finanziario ha mobilitato le risorse necessarie per avviare grandi progetti nel periodo pre-industriale ed ha fornito incentivi al settore reale (Rousseau 2002). Un settore finanziario sano è fondamentale per qualsiasi economia e il suo funzionamento deve essere basato su principi di mercato, e non sul capitalismo clientelare ricorrente nel tempo e in diversi paesi (Zingales 2012, 10,44).

In tale contesto, il ruolo delle assicurazioni per la crescita è spesso considerato nell'ambito del ruolo del sistema finanziario. La letteratura in materia di assicurazione e crescita economica non è estesa, ma sembra confermare l'interazione tra le due variabili e, in alcuni casi, una direzione di causalità, che va da assicurazione alla crescita economica (Arena 2006; Outreville 1990, 2011) e alla prosperità nazionale (Buckham, Wahl, and Rose 2010, 7).

Il settore assicurativo può svolgere un ruolo fondamentale nella crescita economica e nello sviluppo economico e finanziario. Mettendo insieme vari rischi (*pooling*), si riduce l'impatto di perdite di grandi dimensioni e la quantità di capitale necessario per coprire tali perdite e s'incoraggiano ulteriori investimenti, produzione, innovazione, e concorrenza. La copertura assicurativa può modificare il comportamento degli agenti economici, contribuendo alla prevenzione degli incidenti, miglioramento delle condizioni sanitarie, e guadagni di efficienza elevati. Come intermediari finanziari con orizzonti a lungo termine, le compagnie d'assicurazione utilizzano i premi per finanziare investimenti produttivi (trasporti, energia, etc.) e realizzare una gestione efficace dei rischi. Infine, il settore assicurativo può migliorare l'efficienza di altri segmenti del sistema finanziario, come quello bancario e dei mercati obbligazionari, riducendo le perdite attraverso garanzie di credito.

Dal punto di vista della storia economica, ci sono state varie spiega-

zioni del rapporto tra assicurazione e crescita economica, e tra queste quella secondo la quale i servizi finanziari e assicurativi sono autonomi, innovativi, e strumentali allo sviluppo dell'attività economica (Hudson 2009, 3; Rubinstein 1994).

Nel contesto dell'analisi storico-economica e della letteratura teorica ed empirica, va considerato in che misura il rapporto tra assicurazione e crescita economica passa attraverso il ruolo dell'assicurazione sull'iniziativa e l'attività dell'imprenditore.

e. Incertezza, Rischio, Assicurazione e Imprenditorialità

Il passo successivo dell'analisi della letteratura è la relazione tra imprenditorialità, rischio e incertezza e ruolo dei mercati assicurativi.

Knight (Knight 2012) ha introdotto la differenza tra rischio e incertezza (Praag 1999, 322). L'incertezza è semplicemente parte della nostra vita, implica eventi unici senza alcuna base statistica per il calcolo delle probabilità. D'altra parte, il rischio – un caso particolare d'incertezza – si riferisce a eventi il cui accadimento si può legare a una distribuzione probabilistica. Quindi l'accadimento dell'evento è in qualche misura assicurabile.

In queste circostanze, secondo Knight, l'imprenditore prende decisioni a fronte di rischi calcolabili e assicurabili e a fronte d'incertezza incalcolabile e non assicurabile (Praag 1999, 322-23). Knight allarga la prospettiva di Cantillon (Cantillon 2010) che l'imprenditore arbitraggia tra offerta e domanda: gli imprenditori comprano ad un certo prezzo per vendere ad un prezzo incerto, con la differenza che costituisce il loro profitto economico (o la perdita) (Hebert and Link 1988, 42). Questo punto di vista è sulla falsariga di autori classici – tra cui Say e Marshall – per i quali gli imprenditori assumono il rischio dell'attività economica (Praag 1999, 327). Economisti austriaci, per esempio Kirzner (Kirzner 1997), sottolineano che la percezione di opportunità a fronte di incertezza caratterizza l'imprenditore. Schumpeter (Schumpeter 1982), tuttavia, ha una visione un poco diversa dell'imprenditore come colui che introduce l'innovazione, ma non sopporta il rischio, che è a carico di coloro che finanziano l'iniziativa (ad esempio le banche). In tale ottica, l'imprenditore desidera che il rischio sia ridotto e coperto da parte delle istituzioni di mercato, come le assicurazioni.

In ogni caso, è necessario ridurre il livello d'incertezza. L'imprendi-

tore – motore dell'attività economica – non vuole l'assicurazione dell'incertezza collegata all'impresa – ad esempio l'incertezza che un certo prodotto incontri i favori del mercato, perché quel tipo d'incertezza costituisce la fonte della sua ricompensa, del profitto. L'imprenditore desidera però che i rischi siano effettivamente coperti e gestiti. L'imprenditore desidera inoltre che esista un favorevole ambiente sociale nel senso che la società apprezzi il suo ruolo, e che le sue iniziative non siano scoraggiate. In tale contesto, i mercati finanziari costituiscono un fattore determinante non solo per il finanziamento dell'imprenditore e delle sue iniziative, ma anche per consentire all'imprenditore di realizzare il valore della sua iniziativa, vendere, uscire, perché, ad esempio, ha trovato migliori opportunità altrove e le sue risorse possono essere meglio investite (Frydman and M. D. Goldberg 2007, 160).

In linea con questo ragionamento, e seguendo la logica di Erbas (Erbas 2004), l'assicurazione ha il ruolo istituzionale di ridurre l'incertezza³ (e la volatilità). Questa è l'"*incertezza knightiana*", o ambiguità, che (a differenza del rischio) non può essere identificata o misurata. L'esistenza di "incertezza" (eventi la cui probabilità non può essere prevista a priori o da dati empirici) spiega l'instabilità del contesto competitivo. Diversi autori (Santomero and Babbel 1997) ribadiscono che il profitto è la ricompensa per i rischi non assicurabili, e l'incertezza è fonte di profitto. Peraltro, se l'area d'incertezza è troppo grande, e ciò che sarebbe normalmente assicurabile, in determinate circostanze, in particolare nei mercati emergenti, non è assicurato, la volontà di un imprenditore è gravemente diminuita, con conseguenze negative per l'attività economica e la crescita. In sintesi, l'imprenditorialità incorpora incertezza, rischio, percezione delle opportunità di profitto, innovazione e cambiamento. L'incertezza è un concetto ampio, con diverse dimensioni (Wennekers et al. 2005), e può portare alla paura, ansia, paralisi; può frenare la creatività e l'innovazione, scoraggiare l'individuo a intraprendere iniziative e di conseguenza limitare l'attività economica e la nascita di aziende che si basano su innovazione e imprenditorialità.

³ Naturalmente non si deve intendere che l'assicurazione deve coprire ogni forma d'incertezza. Vi sono ad esempio eventi conosciuti, come i terremoti, ma la cui probabilità di occorrenza non può essere valutata e pertanto l'assicurazione è problematica. Vi sono poi eventi sconosciuti che non possono essere assicurati.

All'interno di questo quadro, mercati assicurativi efficaci riducono l'incertezza e giocano un ruolo negli atteggiamenti e iniziative degli imprenditori e politiche per lo sviluppo dei mercati assicurativi sono necessarie a sostenere le iniziative imprenditoriali.

f. *Interazione tra Imprenditorialità e Assicurazioni*

La storia economica attesta che gli eventi sono catalogati tra noti, sconosciuti e non conoscibili (Diebold, Doherty, and Herring 2010) e in queste categorie dinamiche e in continua evoluzione l'imprenditorialità e l'assicurazione vanno di pari passo; l'assicurazione riduce l'incertezza con trasformazione in rischio (Doyle and Ericson 2004, 1,5,182,284) ed è strumentale allo spirito imprenditoriale, all'attività economica e alla crescita.

Landes, Mokyr e Baumol (Landes, Mokyr, and Baumol 2010) esaminano il ruolo dell'imprenditore nelle società dall'antichità fino ai giorni nostri. Lo studio analizza lo sviluppo dell'imprenditorialità nel tempo e in diverse località geografiche: Mesopotamia e neo-Babilonia, Medio Oriente islamico, Cina, Giappone, India, nonché in Europa e negli Stati Uniti. Landes, Mokyr e Baumol (Landes, Mokyr, and Baumol 2010, 533) presentano esempi d'imprenditorialità che contribuiscono alla crescita economica e al benessere della società.

Allen (Allen 2011) sostiene che nel tempo l'individuo è limitato dalla varianza estrema dei risultati a causa del comportamento umano ed eventi naturali. Il cambiamento che ha determinato una forte accelerazione della velocità di crescita economica si è verificato con la rivoluzione industriale in Gran Bretagna, alla fine del 18° secolo, quando le regole che governavano la società hanno favorito lo sfruttamento d'innovazioni tecnologiche.

Nel corso della storia, gli uomini – e in particolare coloro che intraprendono iniziative – lottano per conquistare e ridurre l'incertezza; creano istituzioni, regole e meccanismi sociali, varie forme e sistemi di auto-assicurazione e assicurazione, che riducono l'incertezza, rendono i risultati più facilmente prevedibili, aumentando l'accuratezza delle previsioni.

I mercati assicurativi rappresentano istituzioni che promuovono la conversione dell'incertezza in rischio quantificabile e consentono di intraprendere iniziative. Erbas (Erbas 2004) spiega che quando l'incertezza è ridotta e i costi di transazione (ad esempio, spese di assicurazione

razione dell'in-
a che un certo
no d'incertezza
L'imprenditore
e gestiti. L'im-
ambiente sociale
e iniziative non
costituiscono un
l'imprenditore e
ditore di realiz-
ché, ad esempio,
e possono essere
60).
gica di Erbas (Er-
urre l'incertezza³
iguità, che (a dif-
ata. L'esistenza di
evista a priori o da
tivo. Diversi auto-
itto è la ricompen-
profitto. Peraltro,
bbe normalmente
nei mercati emer-
e è gravemente di-
omica e la crescita.
rischio, percezione
mento. L'incertezza
ekers et al. 2005), e
i creatività e l'inno-
iziativa e di conse-
ziende che si basano

deve coprire ogni forma
emoti, ma la cui probabi-
lizzazione è problematica. Vi

e tassi di interesse) sono ragionevoli, gli investimenti e la crescita sono promossi. Mercati assicurativi inefficaci rendono il compito dell'imprenditore più difficile e riducono gli incentivi a essere un imprenditore produttivo. Baumol (Baumol 1968, 1990) postula implicitamente che mercati assicurativi inefficaci producono incertezza, scoraggiano il risparmio e le attività economiche, deviano talento e imprenditorialità verso attività meno produttive e riducono le possibilità di crescita economica.

In questo contesto, per quanto riguarda lo sviluppo dei mercati assicurativi nei paesi emergenti, Leibenstein (Leibenstein 1968, 83) suggerisce di concentrare l'attenzione sugli ostacoli alle iniziative imprenditoriali produttive. Inoltre, seguendo la raccomandazione di Soto (Soto 2002, 2003) che il patrimonio esistente nei paesi emergenti sia correttamente riconosciuto e valutato, la ricchezza degli individui aumenta con lo spostamento verso destra della curva di utilità (ricchezza sull'asse x e utilità sull'asse y), e con la forma della curva di utilità meno concava con minore avversione al rischio e più grande propensione all'imprenditorialità. La maggiore ricchezza aumenta la domanda di assicurazione (Enz 2000).

La mancanza di mercati assicurativi efficaci aumenta, o non fa diminuire, l'incertezza complessiva del quadro istituzionale, riducendo l'iniziativa degli imprenditori, che diventano più avversi al rischio. Pertanto, si può affermare che l'imprenditorialità costituisce l'anello mancante tra l'assicurazione e la crescita economica.

g. Assicurazione come Istituzione di Mercato

La storia economica e la letteratura attestano l'importanza del mercato assicurativo per il dispiegamento delle attività economiche e come un'istituzione di mercato cruciale per lo sviluppo della società (Doyle and Ericson 2004, 5).

L'assicurazione è un'istituzione di mercato che riduce l'incertezza circa la gamma e la varietà di possibili eventi e i danni associati a tali eventi. L'assicurazione è un complemento naturale all'attività economica e all'imprenditorialità e costituisce un'istituzione che consente di ridurre l'incertezza coerentemente con la teoria delle istituzioni emergenti e derivanti da attività umane (High 2009). In altre parole, l'assicurazione emerge come risposta alle attività umane, quali l'imprenditorialità e si è affermata come istituzione indipendente incaricata di facilitare, in ultima

analisi
Coyr
rativi
ca, ve
in un
2003,
costit
mica.
empi

Tu
merca
pati.
(ad es
Inoltre
cietà i
natur
dato a
più at
gono
sono c
non al
tori e
nativa
per in

Il p
Econo
da un
za dir
volare
e una
prend
affidel
nei
basan
prende
in risc

la crescita sono pito dell'imprenditore pro-nente che mercati no il risparmio e lità verso attività onomica.

dei mercati assi-1968, 83) suggerive imprenditoriali Soto (Soto 2002, sia correttamente umenta con lo spo-sull'asse x e utilità oncava con minore imprenditorialità. La ione (Enz 2000). nta, o non fa dimi-ale, riducendo l'ini-si al rischio. Pertan-e l'anello mancante

ortanza del mercato omiche e come un'i-a società (Doyle and e riduce l'incertezza danni associati a tali all'attività economica che consente di ridur-stituzioni emergenti e parole, l'assicurazione imprenditorialità e si è di facilitare, in ultima

analisi, la crescita economica. In linea con Boettke e Coyne (Boettke and Coyne 2003, 2009), si può ricavare l'implicazione che i mercati assicurativi favoriscono l'imprenditorialità produttiva e la crescita economica, vale a dire l'adozione di talune istituzioni indirizza l'attività umana in una direzione che spinge la crescita economica (Boettke and Coyne 2003, 3; High 2009, 5). Pertanto, si può ritenere che l'imprenditorialità costituisca una variabile intermedia tra assicurazione e crescita economica. Peraltro, l'interazione tra assicurazione e imprenditorialità non è empiricamente verificata e la direzione di causalità non è nota.

Tuttavia, una notevole incertezza rimane su alcuni esiti per i quali i mercati non riescono a fornire l'assicurazione anche in mercati sviluppati. È il caso di eventi che non hanno una distribuzione probabilistica (ad esempio, terremoti) ed eventi sconosciuti e nemmeno identificabili. Inoltre, l'incertezza emerge e si sviluppa con le dinamiche di una società in evoluzione tecnologica. La gamma e la varietà di possibili eventi naturali, umani e istituzionali determinano il livello d'incertezza in un dato ambiente. Peraltro, in molti paesi emergenti, l'area d'incertezza è più ampia. A eventi sconosciuti e a eventi non assicurabili, si aggiungono eventi che potrebbero essere soggetti ad assicurazione, ma non lo sono o lo sono in modo inefficiente; nonché una situazione istituzionale non affidabile: Tutto ciò non favorisce l'imprenditorialità. Gli imprenditori e gli investitori preferiscono i paesi con chiare prospettive. In alternativa, gli investitori potrebbero richiedere più alti tassi di rendimento per investire in paesi con un alto grado d'incertezza.

I paesi avanzati dell'OCSE (Organizzazione per la Cooperazione Economica e lo Sviluppo), ad esempio gli Stati Uniti, sono caratterizzati da un ambiente ragionevolmente trasparente e prevedibile. L'esperienza dimostra che, nei paesi sviluppati, esistono istituzioni dirette ad agevolare l'attività economica, un alto livello di fiducia e di capitale sociale, e una grande quantità d'incertezza si trasforma in rischio. Attività imprenditoriali nelle economie avanzate si basano su un ambiente stabile e affidabile sotto il profilo istituzionale, diversamente da quello che esiste nei paesi in via di sviluppo. Inoltre, le imprese nuove o già esistenti si basano su una serie di strumenti di assicurazione, che tutelano l'imprenditore. Ciò implica che il livello d'incertezza è ridotto e trasformato in rischio gestibile. I rischi possono essere coperti con polizze assicu-

relative facilmente disponibili e possono essere considerate una sorta di "routine" per gli imprenditori e le imprese che operano nelle economie avanzate. Gli imprenditori che hanno accesso alle assicurazioni sono più propensi a proseguire la propria attività rispetto a quelli che non hanno tali opportunità assicurative.

Nei mercati emergenti, tra cui le economie dei paesi MENA, l'assetto istituzionale è meno affidabile, c'è un livello più basso di fiducia, con sostanziali differenze geografiche, e una notevole quantità d'incertezza non si trasforma in rischio. I mercati assicurativi non sono sviluppati. In queste circostanze, le attività commerciali e imprenditoriali sono più difficili, e a volte sono intraprese per mancanza di altre opportunità alternative e posti di lavoro.

L'implicazione è che il miglioramento dell'assetto istituzionale nei mercati emergenti – e in particolare nei paesi MENA – compreso lo sviluppo di un efficace mercato assicurativo, consente di ridurre l'incertezza e favorire l'imprenditorialità e la crescita economica. In questa situazione, l'assicurazione ha un ruolo istituzionale, nel senso di copertura del rischio esistente, di riduzione del livello generale d'incertezza e stimolo all'attività economica e la crescita.

4. Mercati Finanziari, Crescita Economica, Imprenditorialità e Assicurazione nei Paesi MENA

Una serie di studi e ricerche si concentrano sulle questioni di mercati finanziari, crescita, imprenditorialità, e assicurazione per i paesi MENA.

a. Mercati Finanziari e Crescita Economica

Per i paesi della regione MENA, il ruolo del sistema finanziario e assicurativo per la crescita economica presenta caratteristiche peculiari che influiscono sull'imprenditorialità.

I dati relativi al credito interno fornito al settore privato presentano un'eterogeneità⁴ di situazioni (Tavola 1). Vi sono situazioni di declino

⁴Tale eterogeneità si riflette anche dal punto di vista politico. Ad esempio, i paesi del sud del Mediterraneo sono interessati in modo diverso agli eventi della c.d. Primavera

considerate una sorta di
verano nelle economie
le assicurazioni sono
retto a quelli che non

paesi MENA, l'assetto
basso di fiducia, con
quantità d'incertezza
non sono sviluppati.
prenditoriali sono più
i altre opportunità al-

setto istituzionale nei
MENA – compreso lo
sente di ridurre l'in-
economica. In questa
le, nel senso di coper-
generale d'incertezza e

Imprenditorialità e

e questioni di mercati
one per i paesi MENA.

ma finanziario e assi-
eristiche peculiari che

re privato presentano
) situazioni di declino

ico. Ad esempio, i paesi del
eventi della c.d. Primavera

del finanziamento al settore produttivo privato, come in Egitto. Vi sono casi, come l'Algeria, dove il credito interno fornito al settore privato è molto basso. Altri paesi, come Israele, Libano, Tunisia, Giordania e Marocco, presentano livelli (tra il 70 e il 90 %) in linea con quelli dei paesi emergenti più avanzati, ma lontani da quelli dei paesi avanzati dell'OCSE che sono ben superiori al 100%.

Il credito bancario al settore produttivo – Tavola 2 – presenta lo stesso tipo di eterogeneità con un settore bancario molto dinamico in alcuni paesi (Israele, Giordania, Libano e Marocco).

Domestic Credit to Private Sector (% of GDP)												
Country	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Algeria	5,97	8	12,2	11,4	11,2	12,1	12,3	13,4	13,2	16,5	15,6	14,8
Cyprus	212	214	203	206	208	210	223	250	252	270	284	298
Egypt	52	54,9	54,7	53,9	54	51,2	49,3	45,5	42,8	36,1	33,1	31,3
Israel	76,8	84,9	89,8	85,7	85,1	89,8	85,5	97,4	99,8	93,5	95,7	95,1
Jordan	72,1	75,7	72,7	70,8	74,7	88,1	91,8	91,6	80,9	75,5	73,2	73,5
Lebanon	87,9	86	82,6	78,6	75,9	88,5	70,5	73,4	73,6	73	81,3	85,2
Libya	23,1	23,5	17,8	14	10,3	7,7	6,56	6,03	6,79	10,9	...	...
Morocco	51	44,6	43,4	42,4	42,6	46,2	48,6	58,4	63,2	64,7	68,6	71,2
Syrian Arab Republic	8,3	7,74	7,87	10,1	11,7	14,8	14,9	15,1	17,8	19,6	22,5	...
Tunisia	60	61,5	62,3	60,7	59	58,3	57,3	57,8	59,9	62,2	68,8	76,4
Turkey	17,8	15,4	14,5	14,5	17,3	22,2	25,9	29,5	32,6	36,5	44,2	50,1

Source: World Bank (International Monetary Fund, International Financial Statistics and data files, and World Bank and OECD GDP estimates.)

Definition: Domestic credit to private sector refers to financial resources provided to the private sector, such as through loans, purchases of nonequity securities, and trade credits and other accounts receivable, that establish a claim for repayment. For some countries these claims include credit to public enterprises.

Tavola 1. Credito al Settore Privato

Vari studi confermano la relazione tra lo sviluppo dei mercati finanziari e la crescita economica per i paesi MENA, nel senso che mercati finanziari efficaci facilitano la crescita economica. Tuttavia, nei paesi MENA, la forza della relazione e la direzione di causalità sono meno chiare.

araba. Tunisia, Egitto e Libia e Siria sono i paesi direttamente investiti dai rivolgimenti politici, con cambio di regime e transizione ancora in corso (e nel caso della Siria molto incerto) verso un nuovo assetto istituzionale. Algeria, Giordania, Marocco, e Libano hanno avuto forme di protesta contenute, senza rivolgimenti istituzionali. Inoltre, nella sponda sud del Mediterraneo, esistono paesi, Israele e Turchia, non arabi e con sistemi politici stabili. Le varie analisi del sistema finanziario, assicurativo e dell'imprenditorialità evidenziano l'esistenza di questa forte diversità che rende la regione molto peculiare e secondo alcuni studiosi costituisce la forza del mondo arabo (Mahajan 2012).

Domestic credit provided by banking sector (% of GDP)												
Country	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Algeria	28,3	36	37,7	31,3	21,8	7,5	3,93	-3,34	-12,6	-9,04	-6,44	-4,7
Cyprus	235	240	192	191	188	191	204	224	280	303	316	330
Egypt	89	94,6	102	105	105	98	93	84,1	77,7	75,1	69,4	74,9
Israel	76,5	83,9	85,9	80,7	76,9	78,2	74	87,3	90,3	85,9	...	...
Jordan	78,7	84,3	83,5	83,9	90,7	110	109	114	111	105	99,9	107
Lebanon	175	191	178	178	178	177	190	182	168	163	164	165
Libya	57,2	63,4	31,7	14,8	-23,4	-43,3	-59,3	-55,6	-50	-65,9	...	...
Morocco	81,1	70	70,7	68,2	67,7	72,5	77,6	90,4	97,8	100	105	111
Syrian Arab Republic	25,5	27,5	26,3	30,2	30,6	35,3	33,6	36,2	39,3	43,6	47,7	...
Tunisia	66,4	67	67,6	65,4	64,2	63,5	63,8	64,4	65,6	68,3	73,8	83,1
Turkey	37,9	52,9	47,5	42,8	41,4	45,6	45,8	49,3	52,5	63	69,6	69,4
Source: World Bank (International Monetary Fund, International Financial Statistics and data files, and World Bank and OECD GDP estimates.)												
Definition: Domestic credit provided by the banking sector includes all credit to various sectors on a gross basis, with the exception of credit to the central government, which is net. The banking sector includes monetary authorities and deposit money banks, as well as other banking institutions where data are available (including institutions that do not accept transferable deposits but do incur such liabilities as time and savings deposits). Examples of other banking institutions are savings and mortgage loan institutions and building and loan associations.												

Tavola 2. Credito del Sistema Bancario

Jawaher e Trabelsi (Jawaher and Trabelsi 2012) indagano sull'importanza dello sviluppo del settore finanziario per la crescita economica di alcuni paesi MENA (Algeria, Egitto, Israele, Marocco, Arabia Saudita e Siria). Gli autori identificano una relazione di lungo periodo tra lo sviluppo del settore finanziario e la crescita economica dei paesi esaminati. Tuttavia, l'ipotesi che il settore finanziario provoca la crescita economica è debole e la causalità tende più verso la relazione causale dalla crescita economica allo sviluppo del settore finanziario.

Kar, Nazlıoğlu, and Ağır (Kar, Nazlıoğlu, and Ağır 2011) esaminano la relazione tra sviluppo finanziario e crescita economica per un lungo periodo di tempo (1980-2007) per 15 paesi MENA seguendo le teorie di crescita endogena che implicano una relazione causale dallo sviluppo finanziario alla crescita economica. Gli autori utilizzano il test di causalità Granger e mostrano che la direzione di causalità dipende dalla misura scelta per misurare lo sviluppo del settore finanziario. Inoltre, a secondo del paese, la causalità si muove in entrambe le direzioni, dal

settore
ma l'e
dei me
gale, a
deposi
capital
del sis
Rac
te la d
basa s
durant
il PIL
bi-dire
a dire
Alc
econor
ciato a

settore finanziario alla crescita economica e viceversa. La ricerca conferma l'eterogeneità tra i paesi MENA e quindi le differenze di sviluppo dei mercati finanziari nella regione. L'impatto di altri fattori (origine legale, apertura commerciale, integrazione finanziaria, assicurazione dei depositi, livello di sviluppo del quadro regolamentario e di vigilanza, capitale umano e infine le politiche macroeconomiche) sullo sviluppo del sistema finanziario è altresì analizzato.

Rachdi e Mbarek (Rachdi and Mbarek 2011) esaminano empiricamente la direzione di causalità tra finanza e crescita economica. L'analisi si basa su dieci paesi, sei della regione OCSE e quattro dalla regione MENA durante il 1990-2006. Gli autori mostrano che lo sviluppo finanziario e il PIL reale per capita sono positivamente correlati e che la causalità è bi-direzionale per i paesi OCSE e uni-direzionale per i paesi MENA, vale a dire che la crescita economica stimola lo sviluppo finanziario.

Alcuni studi esaminano il ruolo dei mercati dei capitali per la crescita economica. La maggior parte dei paesi della regione MENA ha cominciato a liberalizzare i mercati azionari nel 1990, più tardi rispetto ad altre

	2009	2010	2011
	-9,04	-6,44	-4,7
	303	316	330
	75,1	69,4	74,9
	85,9	...	...
	105	99,9	107
	163	164	165
	-65,9	...	...
	100	105	111
	43,6	47,7	...
	68,3	73,8	83,1
	63	69,6	69,4

...tics and data files,

...tors on a gross basis, with the
...etary authorities and deposit
...stitutions that do not accept
...of other banking institutions
...ociations.

ano sull'importan-
...cita economica di
... Arabia Saudita e
... periodo tra lo svi-
...ei paesi esaminati.
... la crescita econo-
...ione causale dalla
...io.

r 2011) esaminano
...mica per un lungo
...guendo le teorie di
...ale dallo sviluppo
...ano il test di cau-
...lità dipende dalla
...inanziario. Inoltre,
...be le direzioni, dal

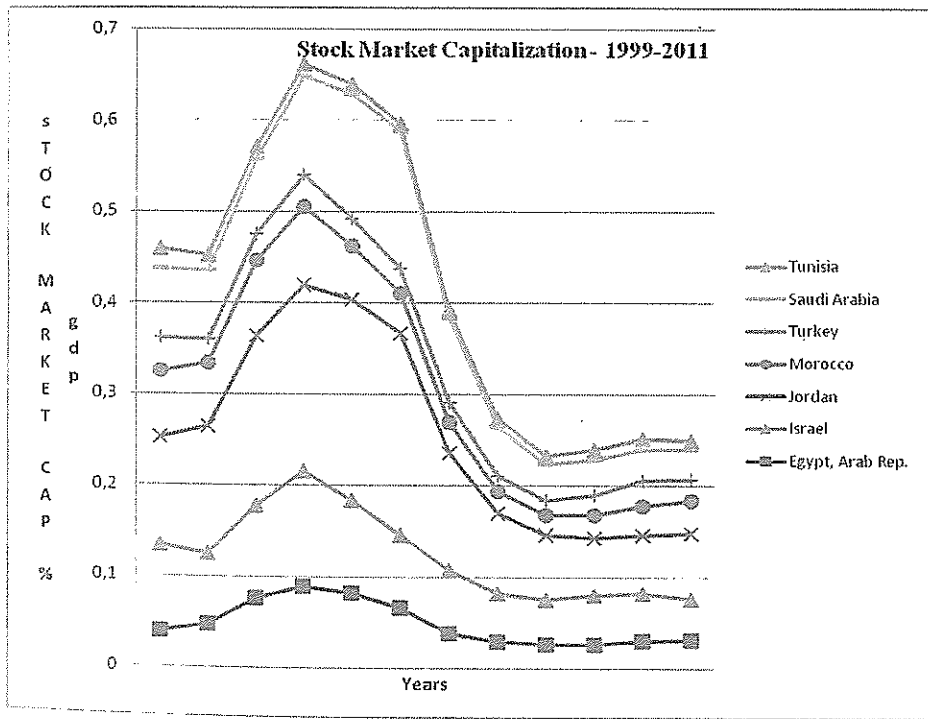


Grafico 1. Capitalizzazione del Mercato dei Capitali come Percentuale del PIL.

regioni di confronto come l'America Latina e l'Asia. Al contrario di altre regioni, ci sono poche ricerche che esaminano gli effetti della liberalizzazione del mercato azionario sullo sviluppo del mercato finanziario e sulla crescita economica della regione MENA.

Come indica il Grafico uno, il ruolo del mercato azionario sull'economia è modesto.

Achy (Achy 2004) ritiene che la liberalizzazione finanziaria nazionale incide negativamente sugli investimenti privati e la crescita economica in Egitto, Giordania, Marocco, Tunisia e Turchia nel periodo 1970-1998. Neaime (Neaime 2001) analizza se i mercati MENA offrono agli investitori internazionali opportunità di diversificazione. L'evidenza empirica suggerisce che alcuni mercati azionari offrono a investitori diversificazione di portafoglio, mentre altri mercati azionari emergenti – quelli di Turchia, Egitto e Marocco e, in misura minore, Giordania – sono relativamente maturi e integrati con i mercati finanziari mondiali. Gentzoglani (Gentzoglani 2007) documenta che il legame tra grado di apertura finanziaria e crescita economica esiste solo per i paesi ad alto reddito, mentre la relazione è piuttosto debole per le economie a basso reddito. Privatizzazione, anche se necessaria, non è sufficiente per stimolare la crescita economica.

Ben Naceur Ghazouani and Omran (Ben Naceur, Ghazouani, and Omran 2007) considerano il ruolo dei mercati dei capitali per la crescita economica. Utilizzando dati annuali per undici paesi MENA, per il periodo 1979-2005, gli autori mostrano un miglioramento degli indicatori di borsa a seguito della liberalizzazione del mercato azionario. I risultati empirici, tuttavia, indicano che la liberalizzazione del mercato azionario non ha un effetto significativo sulla crescita economica e sugli investimenti (l'impatto sullo sviluppo del mercato azionario è negativo nel breve periodo, e positivo nel lungo periodo). Se talune pre-condizioni per la liberalizzazione del mercato azionario sono incluse (ad esempio, la liberalizzazione di un mercato azionario in qualche modo sviluppato; ridotto intervento dello Stato; apertura dell'economia al commercio estero), gli effetti positivi della liberalizzazione del mercato azionario sulla crescita economica sono significativi.

Questi risultati hanno importanti implicazioni, nel senso che le riforme del sistema finanziario nazionale devono precedere le politiche che

mirano a liber
dalla liberalizz
tamente alla p

Nei paesi M
tivo per lo svil
53-63). Goaied
sistema banca
finanziamento,
finanziario e c
L'effetto specifi
ca – condotta in
di credito rilas
come misura d
eccezione e me
Inoltre, lo stud
crescita è etero
paesi esportato
MENA senza ri

Salman Syec
ca in Medio Or
finanza islamica
perché risponde
in conflitto con
altà, non esiste
struttura dell'att
esi; sulla crescita
banche; e sull'ac
lo studio l'impo
crisi finanziarie,
cro-imprenditor

Nonostante g
regione rimango
ma anche rispet
insoddisfacenti d
nomica, nel corso
riconducibili a p

mirano a liberalizzare il mercato azionario; e le riforme devono iniziare dalla liberalizzazione dell'economia nazionale prima di aprirla completamente alla partecipazione straniera e riformare il mercato dei capitali.

Nei paesi MENA, la finanza islamica costituisce un fattore significativo per lo sviluppo del settore finanziario nella regione (Pelzman 2012, 53-63). Goaid e Sassi (Goaid and Sassi 2010) esaminano i vantaggi del sistema bancario islamico, le principali caratteristiche, le modalità di finanziamento, e valutano empiricamente la relazione tra lo sviluppo finanziario e crescita economica in alcuni paesi della regione MENA. L'effetto specifico del settore finanziario islamico sulla crescita economica – condotta in sedici paesi MENA – è studiato utilizzando la quantità di credito rilasciata al settore privato da parte delle banche islamiche come misura di sviluppo finanziario. Le banche islamiche non fanno eccezione e mostrano un rapporto debole con la crescita economica. Inoltre, lo studio indica che la relazione tra sviluppo finanziario e la crescita è eterogenea nei vari paesi MENA, ad esempio negativa per i paesi esportatori di petrolio e positiva, ma non significativa, per i paesi MENA senza risorse petrolifere.

Salman Syed (Salman 2011) considera il ruolo della finanza islamica in Medio Oriente e Nord Africa (MENA). L'autore sottolinea che la finanza islamica costituisce un fattore significativo nei paesi MENA perché risponde alle esigenze finanziarie delle persone senza entrare in conflitto con i loro valori sociali e religiosi. Nonostante questa realtà, non esiste nella letteratura un'analisi sistematica e coerente sulla struttura dell'attivo e del passivo delle banche islamiche nei diversi paesi; sulla crescita delle banche islamiche; sui fattori di sviluppo di tali banche; e sull'accesso al finanziamento per i diversi clienti. Secondo lo studio l'importanza del sistema bancario islamico è che, durante le crisi finanziarie, mantiene l'accesso al credito particolarmente per i micro-imprenditori.

Nonostante gli intensi sforzi di riforma, i mercati finanziari della regione rimangono insufficienti, non solo rispetto ai paesi sviluppati, ma anche rispetto alle economie emergenti in altre regioni. I risultati insoddisfacenti dei paesi della regione MENA in materia di crescita economica, nel corso degli ultimi quattro decenni, possono essere in parte riconducibili a problemi del settore finanziario, comprese la sua bassa

Il contrario di altre
 etti della liberaliz-
 zamento finanziario e
 zionario sull'econo-
 ome
 zianziaria nazionale
 crescita economica
 periodo 1970-1998.
 offrono agli investi-
 'evidenza empirica
 estitori diversifica-
 nergenti – quelli di
 dania – sono relati-
 ondiali. Gentzogla-
 a grado di apertura
 esi ad alto reddito,
 nie a basso reddito.
 nte per stimolare la
 r, Ghazouani, and
 pitali per la crescita
 si MENA, per il pe-
 nto degli indicatori
 azionario. I risultati
 del mercato aziona-
 nomica e sugli inve-
 nario è negativo nel
 luno pre-condizioni
 incluse (ad esempio,
 che modo sviluppa-
 nomia al commercio
 el mercato azionario
 nel senso che le riforme
 edere le politiche che

profondità e la qualità dell'intermediazione bancaria (Barajas, Chami, and Yousefi 2011).

Diversi paesi con sistemi finanziari inefficienti possono migliorare sostanzialmente i risultati di crescita economica attraverso politiche che favoriscano lo sviluppo del mercato finanziario. Azioni per riformare l'infrastruttura finanziaria, come la protezione dei diritti dei creditori e degli azionisti di piccole dimensioni; sviluppo di *credit bureaux* e agenzie di rating; miglioramento della professionalità; rimozione di controlli eccessivi in materia di credito e/o tassi d'interesse; abbattimento delle barriere all'entrata e ampliamento della concorrenza; entrata di banche estere; trasparenza; possono comportare guadagni sostanziali per la crescita economica, mantenendo la stabilità finanziaria. Inoltre, il ruolo delle banche di Stato deve essere ridimensionato. Analisi in tutto il mondo hanno dimostrato che la presenza dominante di banche statali è associata con la mancanza di sviluppo del mercato finanziario e, in combinazione con la debolezza istituzionale, con minore crescita economica. Infine, le azioni del governo per lo sviluppo dei mercati finanziari, includono la gestione del debito pubblico con emissioni sul mercato interno, acquisto volontario e sviluppo di un mercato secondario.

D'altra parte, è importante considerare il ruolo dell'imprenditorialità e la capacità degli imprenditori di intraprendere l'iniziativa e ottenere finanziamenti.

b. Imprenditorialità

La relazione tra imprenditorialità e crescita economica nei paesi MENA non ha ricevuto grande attenzione e vi sono pochi contributi nella letteratura che studiano e verificano empiricamente tale relazione. La Banca Mondiale, il World Economic Forum e l'OCSE hanno programmi di ricerca e progetti su questi temi nei paesi MENA.

La Banca Mondiale rileva limitazioni e ostacoli che esistono per l'attività imprenditoriale nei paesi MENA. La legislazione restrittiva costituisce uno dei principali problemi per lo sviluppo di una cultura imprenditoriale. Secondo stime della Banca Mondiale del 2012, la media regionale del ranking della regione MENA in "facilità di condurre un'impresa", è 93° su 183 paesi. Egitto e Giordania sono classificati, rispettivamente, 110° e 96°. L'Egitto è al 21° posto per "avvio di un'impresa" (che com-

prende la
per quante
nimento di
gestione de
al 96° posto
incoraggia
diffusa cor
gli impren
nuova attiv

Il World
che una de
creazione e
nante popo
benefici pe
sogno di ci
il 40% in pi
tenere l'occ
di posti di
ditorialità
imprese, d

La c.d. l
prenditori
si sentono
(MPMI). L
tempo pro
l'imprend
aumento è
e aiutano l

Negli u
per agevol
dania ha p
naro gioire
nia ha cor
per via de
costruor
per le ing

prende la registrazione e il pagamento delle tasse), ma è molto indietro per quanto riguarda la "facilità di condurre un'impresa": 101° per l'ottenimento di energia elettrica; 147° per il rispetto dei contratti; e 154° per la gestione dei permessi di costruzione. La Giordania è complessivamente al 96° posto; e al 95° per "facilità di condurre un'impresa". Tra gli aspetti incoraggianti, la sostanziale crescita d'imprenditori nella regione e della diffusa convinzione – 83% degli intervistati nell'ambito dell'indagine sugli imprenditori a elevato impatto – che "chi ha successo a iniziare una nuova attività ha un alto livello di status e rispetto".

Il World Economic Forum (World Economic Forum 2011) evidenzia che una delle principali priorità per i paesi MENA, nei prossimi anni, è la creazione di posti di lavoro per rispondere alle esigenze di una predominante popolazione giovanile le cui dimensioni possono portare notevoli benefici per i paesi. Secondo il World Economic Forum, i paesi hanno bisogno di creare settantacinque milioni posti di lavoro entro il 2020 – oltre il 40% in più rispetto al numero di posti di lavoro nel 2011 – solo per mantenere l'occupazione ai livelli attuali. La chiave per accelerare la creazione di posti di lavoro è la promozione di un ambiente favorevole all'imprenditorialità in cui gli imprenditori possono facilmente avviare e condurre imprese, diffondere l'innovazione e stimolare l'attività economica.

La c.d. Primavera araba ha messo in movimento un nuovo spirito imprenditoriale nella regione, in particolare tra i giovani imprenditori che si sentono incoraggiati a lanciare nuove micro, piccole e medie imprese (MPMI). La comunità internazionale dei donatori sostiene da qualche tempo programmi a favore delle MPMI che favoriscono soprattutto l'imprenditorialità per necessità, creano posti di lavoro, stimolano un aumento del reddito nazionale (soprattutto tra i gruppi a basso reddito), e aiutano la stabilità sociale.

Negli ultimi anni, Egitto e Giordania hanno introdotto varie riforme per agevolare l'avvio e la conduzione dell'impresa. Ad esempio, la Giordania ha portato i requisiti patrimoniali minimi da 1.000 dinari a un dinaro giordano; l'Egitto ha eliminato il suo minimo nel 2008. La Giordania ha consentito che le imposte sul reddito possono essere presentate per via elettronica; l'Egitto ha introdotto tariffe ridotte per i permessi di costruzione e licenze; entrambi i paesi hanno istituito "sportelli unici" per le imprese. Tuttavia molto rimane da fare. Qui di seguito si ripor-

tano alcuni dei principali ostacoli che gli imprenditori dei paesi MENA ritengono limitativi dello sviluppo dell'imprenditorialità e della micro, piccola, media e media impresa.

- Le regole del diritto fallimentare sono molto sfavorevoli particolarmente per le piccole e medie imprese con procedure molto lente e costose; e la criminalizzazione del fallimento con la possibilità del carcere. In Egitto e Giordania, il timore di fallimento favorisce l'avversità al rischio e riduce la propensione ad avviare imprese. L'accesso al credito è un notevole problema in generale e per le imprese in una procedura concorsuale che non possono ottenere finanziamenti per ristrutturare.
- La mancanza d'informazione e trasparenza per quanto riguarda la legislazione da applicare al credito costituisce un ostacolo significativo. Secondo Iman Bibars (Presidente dell'Associazione per lo Sviluppo e la Valorizzazione delle Donne <http://www.common-groundnews.org/article.php?id=24253&lan=en&sp=0>) circa l'80% della popolazione egiziana rimane all'oscuro per quanto riguarda le procedure per l'ottenimento del credito. Scarsa trasparenza esiste in merito ai programmi governativi che facilitano la costituzione d'impresa.
- L'assenza di reti formalizzate. Il successo negli affari richiede accesso alla conoscenza istituzionale per affrontare problemi comuni a più imprenditori. In questo settore, sono in corso i cambiamenti più positivi. Molte iniziative private hanno istituito rete online in una varietà d'industrie. Ad esempio, l'associazione dei Giovani Imprenditori in Giordania funge da punto di riferimento per l'educazione e la formazione degli imprenditori, e incoraggia la collaborazione tra imprenditori. In Giordania, è stato creato il primo sito indipendente di notizie del giorno, al-Ghad. In Egitto, *Egypreneur* fornisce un sistema di sostegno per nuove imprese e per la condivisione di conoscenze istituzionali.

Sul tema delle donne, l'OCSE e i paesi MENA hanno in varie occasioni posto l'accento sulla sottoutilizzazione della donna nelle attività imprenditoriali. In proposito, hanno sottoscritto una dichiarazione intesa a promuovere l'imprenditorialità femminile (MENA OECD Investment Program 2007).

Ad es
è caratte
contrast
esi MEN
dodici m
circa 300
MPMI ra
dotto int
imprese.
lo mond
di merca
favorisc

L'osta
presa ne
ed effici
conosce
dentem

Qayy
Medio C
raggiant
gamente
do arabe
importa

Quar
prendit
ricondu
che avv
creazioi
l'impre
evidenz
ditorial
ta e occ
tre (11

FOR
MENA
and Hung

renditori dei paesi MENA
 enditorialità e della micro,

molto sfavorevoli partico-
 e con procedure molto len-
 allimento con la possibilità
 .ore di fallimento favorisce
 isione ad avviare imprese.
 lema in generale e per le
 che non possono ottenere

enza per quanto riguarda
 stituisce un ostacolo signi-
 te dell'Associazione per lo
 nne <http://www.common-lan=en&sp=0> circa l'80%
 scuro per quanto riguarda
 ito. Scarsa trasparenza esi-
 che facilitano la costituzio-

so negli affari richiede ac-
 affrontare problemi comu-
 e, sono in corso i cambia-
 ivate hanno istituito rete
 sempio, l'associazione dei
 ge da punto di riferimento
 mprenditori, e incoraggia
 iordania, è stato creato il
 giorno, al-Ghad. In Egitto,
 gno per nuove imprese e
 zionali.

A hanno in varie occasio-
 la donna nelle attività im-
 una dichiarazione intesa
 MENA OECD Investment

Ad esempio, il settore delle Micro, Piccole e Medie Imprese (MPMI) è caratterizzato da un basso tasso di partecipazione femminile, in netto contrasto con la partecipazione delle donne nel settore informale. Nei paesi MENA, le MPMI costituiscono la parte più sostanziale dell'economia: dodici milioni di MPMI, che costituiscono il 95% del settore privato e solo circa 300.000 di queste MPMI sono di proprietà di donne. In Egitto, le MPMI rappresentano circa il 75% dell'occupazione totale e l'80% del prodotto interno lordo, eppure le donne possiedono meno del 2% di queste imprese. Peraltro, questa tendenza non è unica per i paesi MENA: a livello mondiale, le donne possiedono solo un terzo delle MPMI in economie di mercato emergenti. Per far fronte a questa disparità, molti programmi favoriscono il ruolo delle donne attraverso prestiti di micro credito.

L'ostacolo principale per una donna per avviare e condurre un'impresa nei paesi MENA è l'assenza di un ambiente normativo trasparente ed efficiente che faciliti l'accesso in generale e non solo al credito, alla conoscenza e che sia favorevole all'imprenditorialità per tutti, indipendentemente dal genere.

Qayyum (Qayyum 2012), consulente di sviluppo internazionale per il Medio Oriente e Nord Africa, presenta, in prospettiva, un quadro incoraggiante dell'imprenditorialità e in particolare quella femminile. Analogamente, Mahajan (Mahajan 2012, 216-227) ritiene che la donna nel mondo arabo costituisce una forza per il cambiamento e ha un ruolo molto più importante e articolato di quello che è presentato nei media occidentali.

Quanto al tipo d'imprenditori che popolano i paesi MENA. I c.d. imprenditori a elevata *performance* o a elevato impatto – in qualche forma riconducibili agli imprenditori per opportunità – sono gli imprenditori che avviano e conducono aziende con impatto significativo in termini di creazione di posti di lavoro, creazione di ricchezza e sviluppo di modelli imprenditoriali. L'OCSE5 ha recentemente pubblicato uno studio che evidenzia il ruolo dell'imprenditorialità – e in particolare la c.d. imprenditorialità ad elevata *performance* o impatto – nei paesi MENA per crescita e occupazione (OECD and International Development Research Centre (IDRC) 2013). Lo studio conferma l'eterogeneità dei paesi MENA;

⁵ L'OCSE ha uno specifico gruppo di lavoro composto di rappresentanti dei paesi MENA e paesi dell'OCSE, *MENA-OECD Working Group on SME policy, Entrepreneurship and Human Capital Development*.

rileva che l'imprenditorialità a elevata *performance* non è diffusa, ma ciò non è molto diverso da quanto accade in altri paesi emergenti; individua l'imprenditorialità a elevata *performance* in alcuni paesi dell'area – Egitto, Giordania e Marocco, Tunisia e Unione Emirati Arabi (UEA); evidenzia i noti ostacoli allo sviluppo dell'imprenditorialità nei paesi MENA, inclusa quella femminile; e sottolinea il ruolo fondamentale di politiche pubbliche dirette a facilitare l'imprenditorialità.

Macro-dati su imprenditori a elevata *performance* sono sempre più disponibili attraverso iniziative come quella dell'OCSE e dei paesi MENA – Programma Imprenditorialità Indicatori e il G20 YES (Young Entrepreneurs Summit: <http://www.cybf-g20.com/>.)

Per alcuni paesi MENA (Israele, Arabia Saudita e Turchia), uno su cinque imprenditori ad alta *performance* ha iniziato la sua società perché non aveva scelta migliore per il lavoro. In altre parole, la motivazione a diventare imprenditore è principalmente per mancanza di alternative e per acquisire un reddito piuttosto che per sfruttare un'opportunità di mercato. Tuttavia, vi sono imprenditori che iniziano come imprenditori per necessità, vanno poi al di là della pura produzione del reddito e si convertono in imprenditori a elevata *performance* e per opportunità. Peraltro la capacità di diventare imprenditori a elevata *performance* dipende anche da un ambiente nel quale l'innovazione è riconosciuta e premiata ed esiste un sistema complessivo (scuola, università, imprese) integrato e capace di valorizzare conoscenza e innovazione e favorire le applicazioni pratiche. I paesi MENA non hanno avviato questo sistema di c.d. *knowledge economy* (Pelzman 2012, 155-188).

Necessity-Driven Entrepreneurial Activity: Relative Prevalence (%)										
Country	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Algeria	19	...	37
Egypt	19	...	53	...
Israel	20	...	23	...	...	23	20	25	24	...
Jordan	14	...	...	...	...	28	...	...
Lebanon	18	...	...
Morocco	25	...	...
Syrian Arab Republic	37	...	...
Tunisia	20	24	...
Turkey	29	36	39	...	37	32

Sources: GEM (The Global Entrepreneurship Research Association, www.gemconsortium.org)

Definition: Percentage of those involved in Total Early-stage Entrepreneurial Activity (TEA) who are involved in entrepreneurship because they had no other option for work.

Tavola 3. Imprenditorialità per Necessità

Improvement-Driven Opportunity Entrepreneurial Activity: Relative Prevalence %						
Country	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Algeria	51	...	46
Egypt	60	...	25	...
Israel	...	47	53	48	55	...
Jordan	35	...	...
Lebanon	60	...	...
Morocco	57	...	...
Occupied Palestinian Territory	33	33	...
Syrian Arab Republic	43	...	...
Tunisia	57	48	...
Turkey	23	35	41	...	47	45

Source: GEM (The Global Entrepreneurship Research Association, www.gemconsortium.org)

Definition: Percentage of those involved in Total Early-stage Entrepreneurial Activity (TEA) who (i) claim to be driven by opportunity as opposed to finding no other option for work; and (ii) who indicate the main driver for being involved in this opportunity is being independent or increasing their income, rather than just maintaining their income.

Tavola 4. Imprenditorialità per Opportunità

I dati sull'imprenditorialità (Tavole 3,4, e 5) – nelle sue diverse formulazioni d'impresa per necessità, per opportunità e registrate – attestano la difficoltà di acquisire dati nei paesi MENA; e la mancanza importante d'imprenditori per opportunità.

c. Accesso al Finanziamento

Una questione fondamentale per gli individui, ma soprattutto per l'imprenditore è costituita dall'accesso al finanziamento.

La Banca Mondiale (Rocha, Arvai, and Farazi 2011, 94) definisce deludenti i risultati relativi all'accesso al finanziamento nei paesi MENA. A questo proposito, due aspetti richiamano l'attenzione: l'accesso ai finanziamenti per le piccole e medie imprese (PMI) e l'inclusione finanziaria, vale a dire accesso e uso di servizi finanziari, compresi quelli assicurativi, soprattutto per micro imprenditori.

Finanziamenti alle Piccole e Medie Imprese (PMI)

Il finanziamento delle Piccole e Medie Imprese (PMI) suscita grande interesse per la ricerca scientifica di tutto il mondo, dato l'impatto che l'attività delle PMI ha sulla creazione di posti di lavoro, sullo sviluppo del settore privato e sull'attività economica in generale.

Ayyagari e altri autori (Ayyagari, Demircuc-Kunt, and Maksimovic 2007, 2011) sviluppano il database globale della Banca Mondiale per le

diffusa, ma ciò
nergenti; indi-
paesi dell'area
i Arabi (UEA);
alità nei paesi
ndamentale di

sempre più di-
i paesi MENA
(Young Entre-

rchia), uno su
società perché
a motivazione
di alternative
pportunità di
e imprenditori
del reddito e
: opportunità.
performance di-
riconosciuta e
'sità, imprese)
e e favorire le
uesto sistema

2010	2011
...	37
53	...
24	...
...	...
...	...
...	...
24	...
37	32

... are involved in

Year	Algeria		Cyprus		Egypt, Arab Rep		Israel		Jordan		Libya		Morocco		Tunisia		Turkey		
	New business density (new registrations per 1,000 people ages 15-64)	New businesses registered (number)	New business density (new registrations per 1,000 people ages 15-64)	New businesses registered (number)	New business density (new registrations per 1,000 people ages 15-64)	New businesses registered (number)	New business density (new registrations per 1,000 people ages 15-64)	New businesses registered (number)	New business density (new registrations per 1,000 people ages 15-64)	New businesses registered (number)	New business density (new registrations per 1,000 people ages 15-64)	New businesses registered (number)	New business density (new registrations per 1,000 people ages 15-64)	New businesses registered (number)	New business density (new registrations per 1,000 people ages 15-64)	New businesses registered (number)	New business density (new registrations per 1,000 people ages 15-64)		
2004	0.5547166	11282	16.546	11987	0.1433772	6303	5.280078	21641	0.3691983	1104	9.1188329	2379	0.9251502	9852	0.7303331	4917	0.873112	40819	
2005	0.4736763	10346	20.04509	14494	0.0857668	3687	4.568149	18082	0.6766532	1775	9.770168	2407	0.6300977	11292	0.6010300	5491	0.9903727	47377	
2006	0.3988971	8939	27.30269	20280	0.1810724	6065	4.406637	18789	0.6992961	2181	10.76795	2679	0.6013898	17823	0.6227145	6441	1.064098	52076	
2007	0.3501695	7392	38.18941	29016	0.1678104	7941	4.588005	19950	0.5612321	1979	9.809909	2739	1.246113	24676	1.271116	9034	1.118246	55340	
2008	0.4781269	11097	31.48513	24463	0.1300112	6201	4.463455	19759	0.6383061	2316	9.391148	2005	1.366982	26280	1.138579	8214	0.9726256	48986	
2009	0.4438722	10544	20.30324	16101					0.7354395	2737	9.52144	2676	1.279397	26166	1.234589	9079	0.8681814	44472	
	Source: World Bank																		

Tavola 5. Imprese Registrate

PMI che
76 econo
livello az
di access
sioni, cos
circostan
in period
and Solec
de la Tort
tevoli ost
crescita d
Vari st
die impre
ri, Dougl
congiunte
dotto nei
di rispost
corso dell
Arvai, anc
vari vinco
una linea
ne; e solo
bancario,
risultati di

Li. Le b
le Pi
della
Le n
ziale
la ne
sific
cred
men
di d
pio
rela

PMI che rappresentano più del 60% dell'occupazione manifatturiera in 76 economie sviluppate e in via di sviluppo. Studi che utilizzano dati a livello aziendale (Schiffer and Weder 2001) mostrano che la mancanza di accesso al credito e il suo costo, rispetto alle imprese di grandi dimensioni, costituiscono gli ostacoli principali per la crescita delle PMI. Tale circostanza è particolarmente acuta nei paesi a medio e basso reddito e in periodi di crisi (Coeure' 2012). Alcuni autori (Beck, Demirguc-Kunt, and Soledad Martinez Peria 2008; Beck, Demirgüç-Kunt, and Peria 2010; de la Torre, Martínez Peria, and Schmukler 2010) sottolineano che i notevoli ostacoli per l'accesso al credito penalizza l'elevato potenziale di crescita delle PMI.

Vari studi indagano sull'accesso al finanziamento per le piccole e medie imprese nei paesi MENA. Roberto Rocha, Subika Farazi, Rania Khouiri, Douglas Pearce (Rocha et al. 2011) riportano i risultati di un sondaggio congiunto dell'Unione della Banche Arabe e della Banca Mondiale – condotto nei paesi MENA tra dicembre 2009 e aprile 2010 e con un alto tasso di risposta. Un ulteriore studio della Banca Mondiale caratterizza il ricorso delle PMI al finanziamento come particolarmente limitato (Rocha, Arvai, and Farazi 2011, 96-99). Le PMI nei paesi MENA sono soggette a vari vincoli e solo il 20% delle piccole e medie imprese ha un prestito o una linea di credito, una quota inferiore rispetto a qualsiasi altra regione; e solo il 10% delle spese per investimenti è finanziato da un prestito bancario, una quota superiore solo a quella sub-sahariana. I principali risultati della ricerca della Banca Mondiale di cui sopra sono i seguenti.

- i. Le banche intervistate confermano di considerare il segmento delle PMI come potenzialmente redditizio. Infatti, la maggior parte delle banche è impegnata in prestiti alle PMI in una certa misura. Le motivazioni che spingono le banche sono la redditività potenziale delle PMI, la saturazione del mercato delle grandi imprese, la necessità di incrementare i rendimenti, e il desiderio di diversificare i rischi. Grandi banche (misurate sulla base del totale dei crediti) non hanno giocato un ruolo più significativo nel finanziamento delle PMI nei paesi MENA, mentre le banche con una rete di filiali e /o che hanno istituito delle unità PMI sembrano fare di più prestiti alle PMI. Ciò suggerisce che per i prestiti alle PMI la relazione con il cliente riveste un ruolo cruciale.

- ii. Nonostante l'interesse per il settore delle PMI, i volumi di prestito non sono elevati. La quota di prestiti alle PMI del credito totale è di solo l'8 %, con la quota più elevata nei paesi del Golfo (Gulf Cooperation Council – GCC)⁶. La bassa percentuale di prestiti alle PMI nei paesi GCC riflette in gran parte le caratteristiche delle economie petrolifere. La quota di prestiti alle PMI nei paesi non-GCC è più alta, ma comunque inferiore a quella dei paesi in via di sviluppo e sviluppati (Beck, Demirguc-Kunt, and Soledad Martinez Peria 2008). L'aspetto più rilevante è che le quote di prestiti alle PMI sul totale degli impieghi, nei paesi GCC e nei paesi non-GCC, sono notevolmente sotto gli obiettivi di prestiti a lungo termine evidenziando un elevato potenziale di prestiti alle PMI.
- iii. Le banche dei paesi MENA considerano che la mancanza di trasparenza delle PMI e la carente infrastruttura finanziaria (ad esempio informazioni sul cliente) costituiscano gli ostacoli principali a un maggiore impegno nel finanziamento delle PMI. Le banche si lamentano meno di ostacoli normativi (ad esempio tetti massimi ai tassi d'interesse), la concorrenza eccessiva nel mercato delle PMI, o la mancanza di domanda di credito delle PMI. All'interno di una situazione generale di debolezza dell'infrastruttura finanziaria, i paesi che sono in grado di rafforzare i diritti dei creditori e di fornire maggiori informazioni ai creditori possono indurre più impieghi complessivi e più prestiti a lungo termine alle PMI.
- iv. Le banche statali nei paesi MENA svolgono un ruolo importante nel finanziamento alle piccole e medie imprese, con una quota media di prestiti alle PMI simile a quella delle banche private. La generale debolezza dell'infrastruttura finanziaria è probabilmente una delle ragioni principali per cui le banche private non sono impegnate nel finanziamento delle PMI, anche se molte banche private hanno articolato strategie per prestiti alle PMI e strumenti più adeguati.
- v. Le banche statali assumono rischi maggiori rispetto alle banche private nei loro prestiti alle PMI. Inoltre, le banche statali e altri interventi, quali i sistemi di garanzia, giocano un ruolo importante nel finanziamento alle PMI e sopperiscono alla debole infra-

⁶ Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Saudi Arabia, UAE.

struttura
tive nelle
più basso
prestiti pe
che statali
credito all
hanno isti
ring; e con
la concorren
vi. Diversi go
ciali per in
utilizzo di t
dagli obbl
ranza di c
paesi MEN

I risultati dello
avviare approp
mento delle PM
to dei sistemi d'i
di garanzia di c
senziale che siar
politica. L'elimin
gresso di banche
renza e produrre
alle PMI. Infine,
diale (World Bar
prioritariamente
normativo e di v
diverse forme di
rie). Interventi s
di crisi, devono
finanziario priva

A proposito c
elaborato un me
politiche a favor
ration and Deve

i volumi di prestiti alle PMI del credito nei paesi del Golfo e la percentuale di prestiti alle PMI nei paesi in via di sviluppo, e le caratteristiche delle PMI nei paesi in via di sviluppo, e le quote di prestiti alle PMI nei paesi del Golfo e nei paesi in via di sviluppo.

Le banche si sono concentrate sui mercati delle PMI, e hanno indotto le PMI. All'interno di una struttura finanziaria, i diritti dei creditori e possono indurre più prestiti alle PMI.

Il ruolo importante delle banche private, con una quota maggiore delle banche private. La banca è probabilmente privata non sono e se molte banche le PMI e strumenti

rispetto alle banche statali e altri in un ruolo importante alla debole infrastruttura

struttura finanziaria. Tuttavia, le banche statali sono meno selettive nelle loro strategie per i prestiti alle PMI; hanno un rapporto più basso di assistiti da garanzie reali; e una quota maggiore di prestiti per investimenti sui prestiti totali alle PMI. Inoltre, le banche statali hanno tecnologie meno sviluppate e sofisticate per il credito alle PMI e per la gestione del rischio. Poche banche statali hanno istituito un'unità dedicata alle PMI; fanno uso di *credit scoring*; e conducono prove di stress. Infine, le banche statali limitano la concorrenza e lo sviluppo di un sano mercato finanziario.

- vi. Diversi governi dei paesi MENA hanno introdotto interventi speciali per indurre le banche a prestare di più alle PMI. Oltre all'utilizzo di banche statali, programmi speciali includono esenzioni dagli obblighi di riserva, sovvenzioni di credito, e sistemi di garanzia di credito (particolarmente popolari e in funzione in dieci paesi MENA) che contribuiscono ad accrescere i prestiti alle PMI.

I risultati dello studio della Banca Mondiale evidenziano l'esigenza di avviare appropriate politiche pubbliche dirette a facilitare il finanziamento delle PMI. Tali politiche dovrebbero incentrarsi nel rafforzamento dei sistemi d'informazioni creditizie e dei diritti dei creditori. Sistemi di garanzia di credito possono svolgere un ruolo importante, ma è essenziale che siano ben progettati e gestiti in forma professionale e non politica. L'eliminazione dei requisiti di accesso troppo restrittivi e l'ingresso di banche internazionali e regionali potrà migliorare la concorrenza e produrre positivi effetti diretti e indiretti nel mercato dei prestiti alle PMI. Infine, in linea con altri documenti e studi della Banca Mondiale (World Bank 2012), il ruolo dello stato nel settore finanziario deve prioritariamente essere diretto a garantire il funzionamento del quadro normativo e di vigilanza, e aumentare la concorrenza tra operatori e tra diverse forme di finanziamento (banche, borsa, istituzioni non finanziarie). Interventi statali diretti, che possono essere giustificati in periodo di crisi, devono essere assolutamente marginali e far posto al settore finanziario privato.

A proposito di programmi e politiche a favore delle PMI, l'OCSE ha elaborato un modello di valutazione d'impatto dei programmi e delle politiche a favore delle PMI (OECD Organisation for Economic Co-operation and Development 2008).

Inclusione Finanziaria

La questione dell'inclusione finanziaria – parte del più ampio concetto d'inclusione sociale e politica – costituisce un obiettivo per garantire uguaglianza di opportunità e nello stesso tempo misura lo sviluppo del settore finanziario tale che permetta l'accesso ai servizi finanziari.

I temi dell'inclusione finanziari hanno raggiunto l'attenzione dei *leaders* del gruppo G20 che prima a Pittsburgh (2009) e poi a Toronto (2010) che si sono impegnati a migliorare l'accesso dei poveri ai servizi finanziari; hanno approvato i Principi per l'inclusione finanziaria innovativa e hanno istituito il *Working Group for Financial Inclusion* di esperti con il sostegno del Gruppo della Banca Mondiale e altre entità, <https://www.gpfi.org/>.

Il Summit del G20 a Los Cabos, in Messico, nel 2012, ha approvato il *Basic Set of Financial Inclusion Indicators* (Global Partnership for Inclusion (GPFI) 2012) <http://datatopics.worldbank.org/g20fidata/> Tali indicatori, da considerarsi ancora a livello iniziale, includono misure che riflettono varie dimensioni dell'inclusione finanziaria: conti bancari; credito; conti per PMI; crediti per PMI; e penetrazione di filiali d'istituzioni bancarie.

Il Comitato delle Nazioni Unite per l'inclusione finanziaria, nel 2006 e nel 2008, ha esortato le banche centrali e i governi di aggiungere l'obiettivo d'inclusione finanziaria universale agli obiettivi tradizionali di regolamentazione prudenziale e stabilità del sistema finanziario. India, Pakistan, Sud Africa, Messico, Brasile, Colombia, Malesia e un certo numero di paesi europei hanno adottato l'obiettivo di accesso universale ai finanziamenti.

Demirguc e Klapper (Demirguc-Kunt and Klapper 2012) offrono un contributo importante in materia d'inclusione finanziaria con una prima analisi del Global Financial Inclusion (Global Findex) Database, una serie di indicatori che misurano quanto gli adulti, nelle economie di 148 paesi, risparmiano, prendono in prestito, effettuano pagamenti e gestiscono i rischi. Il Global Financial Database è parte degli indicatori disponibili nel sito della Banca Mondiale. <http://datatopics.worldbank.org/financial-inclusion/>. In un recente studio vari autori (Cull, Demirgüç-Kunt, and Morduch 2012) sottolineano la complessità del fenomeno dell'inclusione finanziaria come parte dell'obiettivo di ampliare i mercati finanziari.

Gli inc
tabase de
MENA so
lori assolu

Dougl
ziaria nei
damentale
ridurre la

Inclusio
bancari, de

Gli indi
re un luog
menti, a p
salute e l'e

Le impi
stire, innov
cassa e dei
la stragran
portante de
63,6% dell'
finanziaria
non fa uscit
l'attività ecc

L'inclusi
che se non
maggior pe
gliorare l'in
è ancora un
finanziaria.

Com'è st
d'infrastrutt
è costoso pe
affidamento
credito e let
credito stam
la tenuta di

Gli indicatori d'inclusione finanziaria disponibili, vale a dire il database della Banca Mondiale e il Global Findex, indicano che i paesi MENA sono indietro per quanto riguarda l'inclusione finanziaria in valori assoluti e a confronto con altre aree emergenti.

Douglas Pearce (Pearce 2012) esamina il tema dell'inclusione finanziaria nei paesi MENA e formula raccomandazioni per l'inclusione, fondamentale per la creazione di occupazione, per incrementare i redditi e ridurre la povertà e per la competitività dei paesi.

Inclusione finanziaria comporta l'accesso a servizi quali credito, conti bancari, depositi, servizi di pagamento, assicurazioni, e pensioni.

Gli individui e le famiglie necessitano inclusione finanziaria per avere un luogo sicuro per risparmiare, accedere alle rimesse e altri pagamenti, a prestiti, a pagamenti, assicurazioni, a coprire le spese per la salute e l'istruzione, e a riscuotere pensioni.

Le imprese hanno bisogno di accedere ai servizi finanziari per investire, innovare, sfruttare le opportunità di mercato, gestire il flusso di cassa e dei costi, e ridurre i rischi. Le microimprese – che costituiscono la stragrande maggioranza delle imprese nei paesi MENA e sono un importante datore di lavoro (92,5% delle imprese nel caso dell'Egitto, e il 63,6% dell'occupazione privata) – possono beneficiare dell'inclusione finanziaria per espandere l'attività economica. L'esclusione finanziaria non fa uscire le imprese dall'attività informale; riduce gli investimenti e l'attività economica.

L'inclusione finanziaria è un obiettivo per diversi paesi MENA, anche se non costituisce ancora una priorità a fianco della stabilità. La maggior parte dei paesi MENA ha adottato alcune politiche per migliorare l'inclusione finanziaria, ma in gran parte della regione non vi è ancora un completo impegno politico ad alto livello per l'inclusione finanziaria.

Com'è stato rilevato nella precedente sezione sulle PMI, la carenza d'infrastrutture finanziarie comportano che l'accesso ai finanziamenti è costoso per i clienti e rischioso per le banche. I creditori devono fare affidamento su garanzie non facilmente eseguibili; la valutazione del credito e le tecniche di gestione del rischio sono carenti. Informazioni di credito stanno migliorando in qualità e disponibilità nei paesi MENA; la tenuta di registri di credito – i c.d. *credit bureaux* e le agenzie di ra-

Il più ampio concettuale per garantire la sicurezza dello sviluppo dei servizi finanziari.

L'attenzione dei leader a Toronto (2010) si è rivolta ai servizi finanziari innovativi con il contributo di esperti con il loro contributo, <https://www.>

Il 2012, ha approvato il Partnership for Inclusive Growth (PIG) <http://www.imf.org/g20fidata/> Tali misure includono misure di inclusione finanziaria: conti bancari; apertura di filiali d'istituti

di inclusione finanziaria, nel 2006 si è impegnati ad aggiungere l'obiettivo tradizionale di inclusione finanziaria. India, Brasile e un certo numero di paesi hanno ottenuto l'accesso universale

Per il 2012) offrono un'alternativa con una prima fase) Database, una serie di economie di 148 paesi, che gestiscono i servizi finanziari. I dati disponibili su www.worldbank.org/financialinclusion/ Demirgüç-Kunt, and others (2012) hanno analizzato almeno dell'inclusione nei mercati finanziari.

ting sono operativi. Tuttavia, la maggior parte delle istituzioni di micro finanza – Micro Finance Institutions (MFI) – ancora non ha accesso a queste informazioni. Limiti ai tassi d'interesse sui micro prestiti costituiscono un disincentivo per banche e investitori. Gli investimenti in istituzioni di micro finanza sono vincolati dalla predominanza di un'organizzazione non governativa (ONG), o di un modello di associazione, e sono effettuati in mancanza di regolamentazione e vigilanza. I mutuatari subiscono pertanto una maggiorazione dei prezzi e molti altrimenti solvibili sono esclusi dall'accesso ai finanziamenti.

Pearce (Pearce 2012) presenta una serie di raccomandazioni per migliorare l'inclusione finanziaria nei paesi MENA. In primo luogo, concordare una strategia, basata su dati attendibili, con l'impegno del settore pubblico e privato per l'accesso finanziario. In secondo luogo, definire il quadro giuridico e di vigilanza, da parte delle autorità regolamentari, che consenta l'accesso al credito principalmente attraverso le banche, ma con lo spazio normativo per l'uso di agenti, telefonia mobile, modello di società finanziaria per il micro credito e leasing. In terzo luogo, rimuovere il *cap* ai tassi d'interesse per il micro credito, proteggere i consumatori; stimolare la concorrenza; e rafforzare la vigilanza sulla micro finanza. In quarto luogo, migliorare l'infrastruttura finanziaria soprattutto per quanto riguarda le informazioni di credito. Infine, consentire la crescita di servizi finanziari islamici per soddisfare la domanda del mercato.

Peraltro, l'obiettivo di fornire opportunità ai più poveri dando loro l'accesso ai servizi finanziari può essere in contrasto con la sostenibilità finanziaria delle MFI e cambiare la ragione d'essere e il ruolo della micro finanza.

A tale proposito, Ben Soltane (Ben Soltane 2012) esamina se per le istituzioni di micro finanza⁷ esiste un *trade-off* tra *performance* finanziaria e prestazioni sociali per il raggiungimento di obiettivi sociali d'inclusione finanziaria. Tale impostazione implica che esiste la possibilità che la micro finanza si allontani dal suo obiettivo originario d'inclusione e ac-

⁷ La micro finanza nelle sue varie articolazioni è cresciuta notevolmente e rappresenta un fondamentale strumento per l'accesso ai servizi finanziari. Tuttavia un ampio dibattito esiste sull'effettivo impatto e contributo della micro finanza alla riduzione della povertà e allo sviluppo (Karlan and N. Goldberg 2007).

cesso dei
delli di p
Oriente e
suscitate
ancora la
mostranc
gativa tra
Tuttavia,
cercano c
prestazio
costituisc
è giustific
dizione co

Un po
clienti più
zionato a
percentua
tipo MFI e
Infatti, la
rio di serv
za l'orient
ranza don
prestito (p
maggior
and Mersl

Lo stuc
lo importa
come mig
tati finanz
bra essere
dei tassi d
meen Band
ri, donne
ha dato in
Il *trade-off*
non signifi

cesso dei segmenti più poveri ai servizi finanziari e s'indirizzi verso modelli di profitto, anche spinto. L'analisi è condotta nei paesi del Medio Oriente e Nord Africa, in cui è fondamentale conoscere se le speranze suscitate dalle MFI in termini di riduzione della povertà costituiscono ancora la ragione d'essere di queste istituzioni di micro finanza. I risultati mostrano che nei paesi MENA non esiste una significativa relazione negativa tra la *performance* finanziaria e le c.d. prestazioni sociali delle MFI. Tuttavia, l'esistenza di un *trade-off* può comportare che le MFI, mentre cercano di migliorare il proprio portafoglio, tendono a ridurre le c.d. prestazioni sociali e a discostarsi dalle popolazioni più svantaggiate che costituiscono la loro ragione d'essere. Questo cambio della missione non è giustificato perché una buona *performance* finanziaria non è in contraddizione con il servizio ai più poveri.

Un portafoglio più a rischio non è necessariamente associato con i clienti più poveri. Il raggiungimento di clienti più poveri è anche relazionata a diverse circostanze. Le variabili che possono influenzare la percentuale di donne come mutuatari sono le dimensioni del MFI, il tipo MFI e la metodologia di prestito (ad esempio i prestiti di gruppo). Infatti, la dimensione delle MFI ha un impatto negativo sul suo desiderio di servire i mutuatari femminili; il tipo istituzionale (ONG) influenza l'orientamento delle MFI verso le famiglie più povere (in maggioranza donne) e ricerca di maggiore impatto sociale; la metodologia di prestito (prestiti di gruppo) fa in modo che i mutuatari femminili siano maggiormente i destinatari dei prestiti di gruppo (D'Espallier, Guerin, and Mersland 2009).

Lo studio di Ben Soltane riconosce che il rischio gioca un ruolo importante nel determinare le prestazioni sociali. La domanda è: come migliorare il portafoglio a rischio al fine di mostrare i risultati finanziari migliori? Rimuovere le persone più povere non sembra essere l'unica soluzione o la migliore. I poveri possono registrare dei tassi di rimborso elevati. Per esempio, all'inizio del 2007, la Grameen Bank ha quasi sette milioni di mutuatari e il 96% sono poveri, donne analfabete in villaggi remoti. Dal 1976, la Grameen Bank ha dato in prestito \$ 6 miliardi, con un tasso di rimborso del 98%. Il *trade-off* tra *performance* finanziaria e prestazioni sociali esiste, ma ciò non significa che il raggiungimento del profitto non consenta di rispet-

istituzioni di micro
a non ha accesso a
micro prestiti costi-
Gli investimenti in
lominanza di un'or-
ello di associazione,
vigilanza. I mutua-
zi e molti altrimenti

ccomandazioni per
A. In primo luogo,
, con l'impegno del
. In secondo luogo,
te delle autorità re-
ipalmente attraver-
di agenti, telefonia
credito e leasing. In
er il micro credito,
; e rafforzare la vi-
rare l'infrastruttura
rmazioni di credito.
umici per soddisfare

i poveri dando loro
o con la sostenibilità
e il ruolo della mi-

) esamina se per le
formance finanziaria
vi sociali d'inclusio-
la possibilità che la
io d'inclusione e ac-

notevolmente e rappre-
ziari. Tuttavia un ampio
anza alla riduzione della

tare l'obiettivo finale della micro finanza, anche se è difficile da raggiungere. Gli istituti di micro finanza possono, contemporaneamente, raggiungere l'obiettivo di *performance* finanziaria ed essere finanziariamente sostenibili e l'obiettivo sociale di fornire servizi finanziari ai poveri, esclusi dal sistema bancario tradizionale. Questi risultati concordano con quelli di Cull et al. (Cull, Demirguc-Kunt, and Morduch 2009) che indicano che alcuni MFI sono in grado di conciliare buoni risultati finanziari e significativo impatto sociale.

L'accesso al finanziamento e l'inclusione nella regione MENA sono a livelli modesti – come la Tavola sei indica – sia sul PIL sia sulla popolazione. Ciò è sostanzialmente riconducibile alla cause più volte citate, vale a dire carenza d'infrastruttura finanziaria e di regole che facilitino l'utilizzo di strumenti finanziari (Rocha, Arvai, and Farazi 2011, 117) e che possono creare incentivi alle MFI a trascurare il mercato dei più poveri. Il recente nuovo *Handbook* per la micro finanza della Banca Mondiale dedica una larga sezione al ruolo della micro finanza per raggiungere l'inclusione finanziaria (Ledgerwood, Earne, and Nelson 2013, 377-478) e sottolinea la fattibilità di un modello di micro finanza che comprenda sostenibilità finanziaria e prestazioni sociali.

Microfinance in Selected MENA Countries -2011					
Country	MFI's	Number of Active Borrowers	Gross Loan Portfolio -US\$	Number of Active Borrowers/Population	Gross Loan Portfolio/GDP
Egypt	11	901610	215594677,00	0,0111	0,0010
Jordan	8	220293	193634488,00	0,0364	0,0073
Lebanon	5	49916	52519503,00	0,0118	0,0013
Morocco	7	680703	505378089,00	0,0213	0,0056
Syria	1	11458	4434146,00	0,0006	0,0001
Tunisia	1	194743	72404123,00	0,0185	0,0016
Yemen	7	45293	9606587,00	0,0019	0,0003

Source: MX Database

Tavola 6. Micro finanza in alcuni paesi MENA

d. Assicurazione

La questione dell'inclusione finanziaria riguarda tutti i c.d. servizi finanziari, e in particolare le assicurazioni.

La Banca Mondiale (Rocha, Arvai, and Farazi 2011) e Lester (Lester

2010) forniscono i maggiori dati per i paesi MENA.

L'analisi della Banca Mondiale mostra che il mercato assicurativo dei paesi MENA è tra i più piccoli del mondo, con indicatori sotto a quelli di al-

Region	Premium Income (US\$ bn)
America	57,0
North America	53,0
Latin America and Caribbean	4,0
Europe	95,0
Western Europe	93,0
Central and Eastern Europe	17,0
Asia	73,0
Japan and newly industrialized Asian Economies	53,0
South and East Asia	18,0
MENA Countries	6,0
Africa	3,0
Oceania	3,0
World	230,0
Industrialized Countries	204,0
Emerging Markets	28,0
OECD	197,0
G7	157,0
Euroland	62,0
EU 27 countries	90,0
NAFTA	54,0
ASEAN	28,0

Tavola 7. In-

Tra le categorie di assicurazione, la vita è il settore più arretrato. In MENA, il settore vita rappresenta meno dello 0.39% del totale delle assicurazioni, contro il 1.5% delle altre regioni. Il totale del settore vita nel MENA è pari a meno del 1% del PIL, il c.d. *Penetration Ratio* (Penetration Ratio, PIL), vedi Grafico 7.1. I tassi di penetrazione sono molto bassi dato il contesto demografico.

se è difficile da rag-
ontemporaneamente,
ad essere finanziaria-
rvizi finanziari ai po-
uesti risultati concor-
t, and Morduch 2009)
iciliare buoni risultati

regione MENA sono
sul PIL sia sulla po-
lla cause più volte ci-
ia e di regole che faci-
rvai, and Farazi 2011,
scurare il mercato dei
o finanza della Banca
micro finanza per rag-
rne, and Nelson 2013,
di micro finanza che
sociali.

Number of Active Users/Population	Gross Loan Portfolio/GDP
0,0111	0,0010
0,0364	0,0073
0,0118	0,0013
0,0213	0,0056
0,0008	0,0001
0,0185	0,0016
0,0019	0,0003

MENA

a tutti i c.d. servizi fi-
i 2011) e Lester (Lester

2010) forniscono i maggiori contributi sul tema delle assicurazioni nei paesi MENA.

L'analisi della Banca Mondiale e di Swiss.Re documenta come il mercato assicurativo dei paesi MENA è particolarmente arretrato con indicatori sotto a quelli di altre regioni (Tavola sette).

Life Insurance Growth, Penetration and Density by Region					
Region	Premiums in US\$m (2009)	Real Growth 2009	Share of World Markets in %	Premiums in % of GDP 2009	Premiums per capita in US\$ (2009)
America	579626	-12,20	24,86	2,97	6315,00
North America	536001	-13,50	22,99	3,44	1572,80
Latin America and Caribbean	43625	7,80	1,87	1,11	75,60
Europe	953515	3,50	40,90	4,52	1111,00
Western Europe	935520	4,10	40,12	5,24	1811,00
Central and Eastern Europe	17995	-20,10	0,77	0,58	55,80
Asia	732267	1,80	31,41	4,51	1803,00
Japan and newly Industrialized Asian Economies	538067	-1,20	23,08	7,97	2553,80
South and East Asia	187355	11,40	8,04	2,45	52,90
MENA Countries	6845	0,50	0,29	0,37	22,10
Africa	32564	-15,00	1,40	2,15	32,30
Oceania	33592	-19,40	1,44	3,12	930,70
World	2331566	-2,00	100,00	4,01	341,20
Industrialized Countries	2046957	-2,80	87,79	5,01	1979,90
Emerging Markets	284609	4,20	12,21	1,54	48,80
OECD	1975474	-3,20	84,73	4,69	1606,60
G7	1573924	-3,20	67,51	5,06	2131,80
Euroland	628772	11,50	26,97	4,64	1765,10
EU 27 countries	906784	3,50	38,89	5,22	1720,10
NAFTA	543690	-13,30	23,32	3,30	1207,10
ASEAN	28252	2	1,21	1,97	55,40

Source: Swiss.Re Sigma 2/2009

Tavola 7. Indicatori delle Assicurazioni in Varie Regioni

Tra le categorie di assicurazione (vita e non-vita), il ramo vita è particolarmente arretrato. I premi per il ramo vita nella regione sono pari a meno dello 0.39% del PIL, considerevolmente più basso di quello di altre regioni. Il totale dei premi (premi vita e non-vita) in proporzione del PIL, il c.d. *Penetration Ratio* (Volume dei Premi/ Prodotto Interno Lordo, PIL), vedi Grafico due, nonché le attività assicurative sono a livelli molto bassi dato il livello di reddito per-capita e le caratteristiche demografiche.

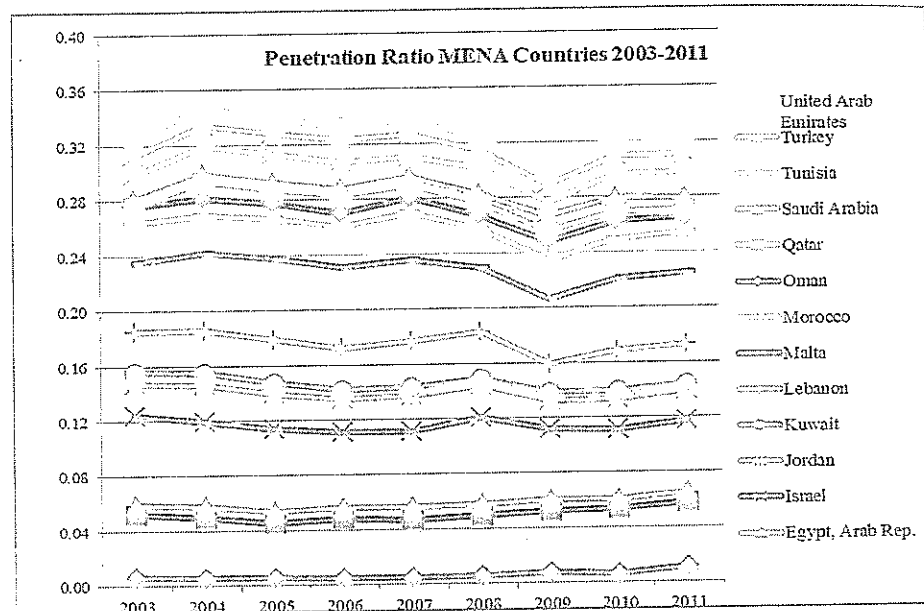


Grafico 2. Penetration Ratio nei paesi MENA

Nel recente nuovo *Handbook* per la micro finanza della Banca Mondiale, Craig Churchill descrive le funzioni della micro assicurazione come parte rilevante dell'inclusione finanziaria (Ledgerwood, Earne, and Nelson 2013, 249-70). Il mercato della micro assicurazione⁸ è ugualmente ristretto (Churchill 2011). Secondo la Banca Mondiale, nel 2005, circa 51 milioni di persone – 16,9% della popolazione – vivevano con meno di US \$2 al giorno. Più recentemente, Swiss.Re Sigma (Swiss.Re Sigma 2010) indica che circa 250 milioni di persone nella regione MENA vivono con meno di US \$8 al giorno. I tassi di penetrazione sono ancora molto bassi. Alcuni studi rilevano che il valore complessivo dei premi per la micro assicurazione nella regione non supera l'1% del prodotto nazionale lordo, evidenziando il margine di crescita per coloro che investono e operano con la popolazione a basso reddito.

⁸La micro assicurazione non va intesa come un'assicurazione di seconda categoria. Si tratta di assicurazioni dirette alle fasce più basse di reddito; realizzate con strumenti, polizze appropriate; attraverso canali che permettono di raggiungere con efficienza ed efficacia i clienti; offerta da varie istituzioni, finanziariamente e commercialmente sostenibili; e basata sui normali criteri e principi assicurativi. Sigma.Re evidenzia le differenze tra micro assicurazione e assicurazione convenzionale (Swiss.Re Sigma 2010, 3).

La micro
fasi di svil
ternaziona
un tentativ
sforzo di b
neo. Alcu
e infrastrut
ratori infor
gamma di j
è per lo più
le assicuraz
ticularment

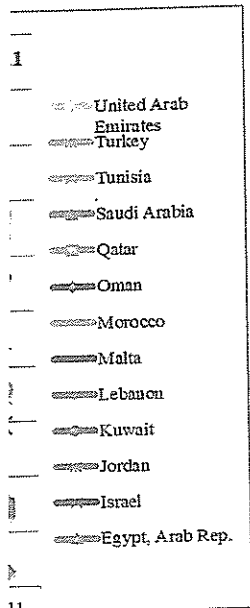
Le ratio
MENA sono
novazione e
in settore in
che non rifl
regimi fisca
di personale
culturali/reli
(Rocha, Arv
sicurazione
canali che pe
reddito più b

La micro assicurazione nei paesi MENA è ancora nelle sue prime fasi di sviluppo. Solo poche aziende nazionali di assicurazione – e internazionali – hanno investito in questo settore di attività, spesso come un tentativo di riempire la responsabilità sociale piuttosto che come sforzo di *business* sostenibile. Il contesto naturalmente non è omogeneo. Alcuni paesi sono più sviluppati e offrono alcuni servizi di base e infrastrutture a una parte crescente della popolazione, mentre lavoratori informali, poveri urbani e rurali rimangono spesso esclusi. La gamma di prodotti per coprire il mercato a basso reddito e le imprese è per lo più limitata all'assicurazione vita, credito e disabilità, mentre le assicurazioni medica, infortuni e proprietà, se disponibili, sono particolarmente costose.

Le ragioni del sottosviluppo del mercato assicurativo nei paesi MENA sono molteplici: eccessivo intervento dello Stato che limita l'innovazione e la competizione; mancanza di assicurazione obbligatoria in settore importanti; scarsa fiducia negli assicuratori; livello dei premi che non riflettono il rischio coperto; carenze regolatorie e di vigilanza; regimi fiscali intrusivi; strutture di mercato frammentate; deficienza di personale qualificato; assenza di prodotti conformi alle preferenze culturali/religiose, in particolare nel caso di assicurazione sulla vita (Rocha, Arvai, and Farazi 2011, 194-96). Per il settore della micro assicurazione è importante la diversificazione dei prodotti; l'utilizzo di canali che possano raggiungere efficacemente gli individui a livello di reddito più basso e che offrano un servizio assicurativo più completo e

Country	Correlation Penetration Ratio (t-1) - New Business Registered per 1000 People
Algeria	0,63
Egypt	-0,11
Israel	0,74
Jordan	0,49
Morocco	0,59
Malta	0,42
Tunisia	-0,21
Turkey	0,71

Tavola 8. Correlazione Assicurazione e Imprenditorialità



ella Banca Mondiale assicurazione come Wood, Earne, and zione⁸ è ugualmente, nel 2005, circa vivevano con meno na (Swiss.Re Sigma regione MENA vi- azione sono ancora nplessivo dei premi a l'1% del prodotto a per coloro che in- ito.

ne di seconda categoria. ; realizzate con strumen- ggungere con efficienza ente e commercialmente igma.Re evidenzia le dif- (Swiss.Re Sigma 2010, 3).

affidabile⁹; la disponibilità di personale specializzato e dedicato.

La mancanza di sviluppo delle assicurazioni è preoccupante, perché la disponibilità dell'assicurazione riduce l'incertezza; crea un clima più favorevole all'iniziativa privata; fornisce copertura all'imprenditore che intraprende o continua iniziative produttive; contribuisce allo sviluppo finanziario ed economico direttamente e attraverso l'intermediazione, e alla riduzione della povertà.

La Tavola otto calcola – per gli anni in cui i dati sono disponibili – la correlazione tra il tasso di penetrazione al periodo t-1 e le nuove imprese registrate. La tavola riporta dati interessanti che confermano l'eterogeneità dei paesi MENA. Peraltro, in alcuni paesi, la correlazione è elevata e fa ritenere plausibile l'esistenza di una più forte relazione di causalità, possibilmente dall'assicurazione all'imprenditorialità, che comunque è da verificare.

Vi sono una serie di raccomandazioni – in gran parte tratte dalla Banca Mondiale e dal lavoro di Lester (Lester 2010) – di politiche pubbliche dirette ad accelerare lo sviluppo delle assicurazioni nei paesi MENA e pervenire a un sistema assicurativo efficiente e efficace dove il premio riflette il rischio coperto.

- Introduzione di linee di assicurazione obbligatoria che hanno evidenti esternalità positive;
- continuazione del processo di privatizzazione per gli assicuratori di proprietà dello Stato,
- razionalizzazione dei settori assicurativi con troppe entità piccole e inefficienti;
- eliminazione delle distorsioni fiscali;
- adozione di misure per l'assicurazione contro la responsabilità civile (in genere la più grande linea di attività assicurativa);
- rafforzamento della trasparenza, contabilità e comunicazione;
- regolamentazione del fenomeno banc-assurance;
- miglioramento della tutela dei consumatori;
- completamento e sviluppo del modello Takaful di assicurazione a lungo termine ("assicurazione della famiglia");

⁹ Attualmente, le micro assicurazioni sono eseguite attraverso le MFI che tuttavia presentano varie limitazioni.

- svilup
- creaz
- comp

Da un punt
sponibilità c
coprire una
l'attività ecc
sabilità dan
prenditore i
senza preoc
ti da azioni
Si pensi a pr
denti sul lav
clienti. Senz
legali (anche
si MENA) e
prenditore cl
ti nell'aziend
per terra. As
l'imprendito

Inoltre, le
sicurazione i
contro alcun
considerato c
o disastro na
sua ricchezza

L'assicura:
proteggere la

Le assicura:
bile che ugua

In caso di
mente sottosc
tore (ad esem
tarietà tra fine
escludere la p
esempio le po

- sviluppo della micro assicurazione
- creazione di centri regionali di eccellenza per lo sviluppo delle competenze.

Da un punto di vista dell'imprenditore e del micro imprenditore la disponibilità di polizze assicurative, particolarmente nei paesi MENA, può coprire una serie di eventi che possono produrre danni tali da eliminare l'attività economica intrapresa. Tra questi, il più rilevante, è la responsabilità danni verso terzi. Si tratta di una copertura che permette all'imprenditore medio e anche piccolo di svolgere la sua attività economica senza preoccuparsi eccessivamente di responsabilità verso terzi derivanti da azioni esplicitate nell'ambito della propria attività imprenditoriale. Si pensi a prodotti difettosi che procurano danni a chi li acquista; a incidenti sul lavoro che colpiscono i dipendenti, ma anche possibilmente i clienti. Senza l'assicurazione, il danno arrecato porta a lunghe battaglie legali (anche considerata l'inefficienza del sistema giudiziario nei paesi MENA) e presumibilmente al pagamento dei danni da parte dell'imprenditore che deve distrarre attenzione, risorse e capitali da investimenti nell'azienda. In tale categoria rientrano i danni derivanti da trasporto per terra. Assicurazioni per il raccolto agricolo ugualmente proteggono l'imprenditore rurale da eventi catastrofici e da cattive annate.

Inoltre, le assicurazioni che proteggono la proprietà (ad esempio, assicurazione incendio; assicurazione contro furto e rapina; assicurazioni contro alcuni disastri naturali) sono molto rilevanti per l'imprenditore, considerato che la perdita della casa o dell'impresa a seguito d'incendio o disastro naturale rappresenta, normalmente, la distruzione di tutta la sua ricchezza.

L'assicurazione sulla vita è importante per l'imprenditore che vuole proteggere la continuità della sua attività dopo la sua morte.

Le assicurazioni possono coprire malattia e disabilità ed età pensionabile che ugualmente possono avere effetti devastanti sull'imprenditore.

In caso di ottenimento di un prestito, l'imprenditore deve normalmente sottoscrivere alcune forme di assicurazione a garanzia del creditore (ad esempio l'assicurazione vita). Tuttavia, anche se la complementarità tra finanza e assicurazione è un tema molto rilevante, non si deve escludere la possibilità che l'assicurazione, almeno per alcuni rischi (ad esempio le polizze di responsabilità verso terzi), possa operare indipen-

dentemente dal finanziamento. Tale affermazione è rafforzata nel caso dei paesi MENA dove, come abbiamo visto, il finanziamento presenta deficienze e in molti casi l'imprenditore è costretto all'autofinanziamento, e pertanto può rivolgersi autonomamente al mercato assicurativo.

Un punto fondamentale nella teoria delle assicurazioni è la circostanza che gli individui, in una larga misura, percepiscono i rischi che possono avere spaventosi effetti. In mancanza di un mercato assicurativo efficiente ed efficace, gli individui ricorrono a varie forme di auto-assicurazione inefficienti ed estraneamente costose.

Le considerazioni sul ruolo dell'assicurazione si applicano ai piccoli e medi imprenditori e a micro-imprenditori. Naturalmente, è fondamentale non solo la pura esistenza di varie polizze assicurative, ma che i clienti comprendano i vantaggi della copertura assicurativa e che il premio sia considerato congruo, vale a dire rifletta il rischio coperto e sia percepito come tale. In tal senso, un grande sforzo educativo è necessario. Per la messa a disposizione di strumenti e polizze assicurative a micro-imprenditori e alla popolazione più povera in genere, è fondamentale l'utilizzo di canali efficienti (ad esempio, telefoni mobili, chiese, sindacati, negozi).

Come già rilevato, confrontando la disponibilità di polizze e prodotti assicurativi nei paesi MENA con quella dei mercati avanzati, emerge che in quest'ultimi paesi, l'assicurazione è facilmente disponibile. Nei paesi MENA, l'area d'incertezza è ampia e individui e imprenditori sono meno propensi ad avviare attività imprenditoriali.

In questa situazione, politiche per promuovere l'imprenditorialità devono essere complementate con politiche dirette a ridurre l'incertezza e favorire l'attività imprenditoriale e lo sviluppo del mercato delle assicurazioni va in quella direzione.

Quanto alle prospettive future, le carenze del sistema assicurativo nei paesi MENA implicano l'esistenza di una domanda insoddisfatta e un mercato con notevole potenziale. I dati concernenti il tasso di penetrazione (vedi Grafico due) rilevano che esistono notevoli opportunità nel mercato assicurativo – e in quello delle micro assicurazioni – di molti paesi MENA.

In tale ottica, vari paesi stanno adottando politiche per aumentare la disponibilità di assicurazione soprattutto per i vari tipi d'imprenditore.

Egitto e Marocco
pubbliche a fa

Gli operato
sono concre
zione per i me
Marocco, Tunisi

Peraltro – i
curazione non
numero elevat
tratti d'assicur
al disotto del
D'altra parte, e
mutualità e su
regole della le
2008) circa un
schemi *Takaful*
portunità per l

5. Conclusione

Per i paesi MENA
occorre vedere
modernizzazio
natura lunga e
spettive, elimin
duttiva, avviat
sa, iniziativa in
poter utilizzare
che esiste nella

¹⁰ L'instabilità p
niera rilevante gli i
2012, rappresentan

¹¹ L'intera area d
strato un aumento
plesso delle econor

Egitto e Marocco sono tra i paesi che hanno avviato ricerche e politiche pubbliche a favore dello sviluppo delle assicurazioni.

Gli operatori dell'assicurazione – ad esempio Munich.Re e Swiss.Re – sono concretamente interessati a sviluppare il mercato dell'assicurazione per i meno avvantaggiati nei paesi MENA e considerano Egitto, Marocco, Tunisia e Kuwait i mercati più promettenti.

Peraltro – nel contesto delle tradizioni religiose e culturali – l'assicurazione non risponde ai canoni della c.d. legge *shariah* e pertanto un numero elevato della popolazione dei paesi MENA non sottoscrive contratti d'assicurazione e di conseguenza il mercato delle assicurazioni è al di sotto del suo potenziale e la popolazione non riceve un servizio. D'altra parte, esiste una forma di protezione, la c.d. *Takaful*, basata sulla mutualità e sulla compartecipazione del rischio, che è in linea con le regole della legge *shariah*. Secondo stime di Swiss.Re (Swiss.Re Sigma 2008) circa un terzo dei premi nei paesi MENA è pagato secondo gli schemi *Takaful* e in prospettiva può rappresentare una significativa opportunità per lo sviluppo dei mercati assicurativi.

5. Conclusione

Per i paesi MENA e in particolare per i paesi del sud del Mediterraneo occorre vedere in che misura i paesi intraprenderanno la strada della modernizzazione (Pelzman 2012) e dei cambi istituzionali¹⁰, che è per natura lunga e complessa. La Primavera araba può aprire nuove prospettive, eliminare un sistema sostanzialmente basato su rendita improduttiva, avviare un sistema fondato su libertà politica, a lungo ripresa, iniziativa individuale, giustizia sociale e dignità umana in modo da poter utilizzare efficacemente il notevole potenziale umano e di risorse che esiste nella regione¹¹. La riforma del sistema politico ed economico

¹⁰ L'instabilità politica determina un quadro istituzionale debole e penalizza in maniera rilevante gli investimenti esteri diretti che, nei paesi del sud del Mediterraneo, al 2012, rappresentano solo l'1% degli investimenti diretti esteri globali.

¹¹ L'intera area dei paesi del Sud del Mediterraneo – nel decennio 1999-2009 – ha registrato un aumento del PIL del 4,2% medio annuo, superiore al tasso di crescita del complesso delle economie mature (in particolare area UE), ma inferiore al tasso di crescita

appare fondamentale per utilizzare, e non temere, il potenziale umano e della gioventù – la percentuale di popolazione in età lavorativa (15-64 anni) è pari a oltre il 60% e arriverà al 65% nel 2050 (United Nations Development Program (UNDP) 2011, 38-40).

Mahajan (Mahajan 2012) presenta una visione ottimistica circa il futuro dei paesi MENA. Mahajan (Mahajan 2012, 299-323) sostiene che i paesi MENA – più di altri – possono beneficiare, e parzialmente già beneficiano, della consistente comunità di arabi che vive con successo al di fuori dell'area – la c.d. diaspora araba – disponibile a contribuire alla rinascita dei paesi della regione.

Questo studio evidenzia la necessità dello sviluppo del sistema finanziario che permetta di utilizzare il potenziale di risorse soprattutto umane che i paesi MENA possiede. Lo sviluppo dell'intermediazione finanziaria con l'obiettivo dell'inclusione finanziaria consente accesso ai servizi finanziari per imprenditori di vario tipo e contribuisce a risolvere il problema dell'occupazione e della crescita.

In tale modello inclusivo di società, lo sviluppo del mercato delle assicurazioni costituisce una priorità. Ulteriore analisi empirica è necessaria per verificare – ad esempio attraverso dati per vari anni e per i vari paesi (i c.d. *panel data*) – la relazione tra assicurazione e imprenditorialità e la direzione di causalità. Tuttavia, tale analisi richiede dati per le variabili di assicurazione e imprenditorialità al momento scarsamente disponibili. Altre possibilità di verifica empirica del collegamento tra assicurazione e imprenditorialità è attraverso indagini mirate e specifiche. Peraltro l'analisi appare particolarmente interessante per i paesi MENA, un'area caratterizzata da elevata diversità ed eterogeneità.

Bibliografia

Achy Lahcen, *Financial liberalization, saving, investment and growth in MENA countries*, EconWPA, Finance, 2004, <http://ideas.repec.org/p/...>

media dei paesi emergenti a testimonianza del potenziale non utilizzato che esiste nella regione. Dal 2009 la protesta ha avuto un impatto sulla crescita differente a secondo dei paesi. La caduta del PIL è stata notevole in Libia e Siria e Tunisia e in misura minore in Egitto, con cadute nel settore manifatturiero, estrattivo e dei servizi, incluso il turismo.

org/p
Acs Z. J., ar
nolog
Allen Doug
nomic
2011.
Amihud Ya
struct
Excha
Arena Marc
cross-c
Bank l
Arrow K., l
NBER
Audretsch I
and S
Audretsch D
OECD
ing Pa
Ayyagari M
Firm I
openki
wps41
---, *Small
Job Cre
umd.ec*
Barajas Adoll
Develop
(MENA
ing Dev
Barr Michael
Journal c
Baumol W. J.,
nomic Re
---, "Entr
tive", Jo

org/p/wpa/wuwpfi/0411004.html.

Acs Z. J., and Attila Varga, "Entrepreneurship, Agglomeration and Technological Change", *Small Business Economics*, 2005, 24(3): 323-334.

Allen Douglas W., *The Institutional Revolution: Measurement and the Economic Emergence of the Modern World*, University Of Chicago Press, 2011.

Amihud Yakov, Haim Mendelson, and Beni Lauterbach, "Market microstructure and securities values: Evidence from the Tel Aviv Stock Exchange", *Journal of Financial Economics*, 1997, 45(3): 365-390.

Arena Marco, *Does insurance market activity promote economic growth?: a cross-country study for industrialized and developing countries*, World Bank Publications, 2006.

Arrow K., *Economic welfare and the allocation of resources for invention*, NBER, 1962.

Audretsch David B., and Michael Fritsch, "Growth Regimes over Time and Space", *Regional Studies*, 2002, 36(2): 113-124.

Audretsch David B., and Roy Thurik, *Linking Entrepreneurship to Growth*, OECD Publishing, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2001, <http://ideas.repec.org/p/oec/stiaaa/2001-2-en.html>.

Ayyagari Meghana, Asli Demirguc-Kunt, and Vojislav Maksimovic, *Firm Innovation in Emerging Markets*, World Bank, 2007, <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/7188/wps4157.pdf?sequence=1>.

— — —, *Small vs. Young Firms across the World Contribution to Employment, Job Creation, and Growth*, World Bank, 2011, http://www.rhsmith.umd.edu/cfp/pdfs_docs/papers/Max2.pdf.

Barajas Adolfo, Ralph Chami, and Reza Yousefi, *The Impact of Financial Development on Economic Growth in the Middle East and North Africa (MENA)*, International Conference on "Recent Trends in Financing Development" (Beirut, Lebanon, 11-13 April 2011).

Barr Michael S., "Microfinance and Financial Development", *Michigan Journal of International Law*, 26 (Fall 2004).

Baumol W. J., "Entrepreneurship in Economic Theory." *American Economic Review*, 1968, 58(2): 64-71.

— — —, "Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive", *Journal of Political Economy*, 1990, 98(5): 893-921.

e umano
va (15-64
Nations

irca il fu-
stiene che
mente già
uccesso al
ibuire alla

sistema fi-
soprattutto
mediazione
e accesso ai
ce a risolve-

ercato delle
rica è neces-
si e per i vari
iprenditoria-
le dati per le
scarsamente
mento tra as-
e e specifiche.
paesi MENA,

: and growth in
p://ideas.repec.

zato che esiste nella
rente a secondo dei
in misura minore in
incluso il turismo.

- Baumol W. J., Robert E. Litan, and Carl J. Schramm, *Good Capitalism, Bad Capitalism, and the Economics of Growth and Prosperity*, Yale University Press, 2009.
- Beck Thorsten, Asli Demirguc-Kunt, and Maria Soledad Martinez Peria, *Bank Financing for SMEs around the World: Drivers, Obstacles, Business Models, and Lending Practices*, The World Bank, Policy Research Working Paper Series, 2008, <http://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/4785.html>.
- Beck Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and María Soledad Martínez Pería, "Bank Financing for SMEs: Evidence Across Countries and Bank Ownership Types", *Journal of Financial Services Research*, 2010, 39(1-2): 35-54.
- Bekaert Geert, Campbell Harvey, and Christian Lundlad, "Does financial liberalization spur growth?", *Journal of Financial Economics*, 2005, 77(3), http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/gbekaert/papers/financial_liberalization.pdf.
- Bekaert Geert, and Campbell R. Harvey, *Capital Flows and the Behavior of Emerging Market Equity Returns*, National Bureau of Economic Research, Inc. NBER Chapters, 2000, 159-194, <http://ideas.repec.org/h/nbr/nberch/6168.html>.
- Berg Hendrik Van den, *Economic Growth and Development*, 2nd ed. World Scientific Publishing Company, 2012.
- Block Joern H., and Marcus Wagner, "Necessity and Opportunity Entrepreneurs in Germany: Characteristics and Earnings Differentials", *Schmalenbach Business Review (sbr)*, 2010, 62(2): 154-174.
- Boettke Peter J., and Christopher J. Coyne, *Context Matters: Institutions and Entrepreneurship*, Now Publishers Inc, 2009.
- , "Entrepreneurship and Development: Cause or Consequence?", *Advances in Austrian Economics*, 2003, (6): 67-87.
- Buckham David, Jason Wahl, and Stuart Rose, *Executive's Guide to Solvency II*, 1st ed. Wiley, 2010.
- Cameron Rondo E., *Banking in the early stages of industrialization: A study in comparative economic history*, 1st ed. Oxford University Press, 1967.
- Cantillon Richard, *Essay on Economic Theory*, Ludwig von Mises Institute, 2010.

Churchill
sifyi
sura
Clower R
vey c
Coeure' Be
www
Congregac
Syste
2010.
Cull Rober
Trade
http:
task=
Cull Rober
World
eds. 2
Davis E.P.,
nanci
1996.
Davis Lanc
a Nat
355-39
De la Torre
mukle
ding",
Demirguc-K
The Gl
worldl
2/04/19
Diebold Fra
the unk
sureme
eds. 20
Doyle Aaron,
and the

- Churchill Craig, *Beyond credit life: Protecting low-income earners and diversifying lines of business*, 2011, www.meinsurancereview.com: Mein-surancereview.
- Clower Robert W. et al., *Growth Without Development; An Economic Survey of Liberia*, 1st ed. Northwestern University Press, 1966.
- Coeure' Benoit, "SME financing – a euro area perspective", 2012, <http://www.bis.org/review/r121214a.pdf?frames=0>.
- Congregado Emilio, *Measuring Entrepreneurship: Building a Statistical System*, Softcover reprint of hardcover 1st ed. 2008, Springer, ed. 2010.
- Cull Robert, Asli Demirguc-Kunt, and Jonathan Morduch, *Microfinance Tradeoffs Regulation, Competition, and Financing*, World Bank, 2009, http://asba-supervision.org/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=684&Itemid=6&lang=es.
- Cull Robert, Asli Demirgüç-Kunt, and Jonathan Morduch, *Banking the World: Empirical Foundations of Financial Inclusion*, The MIT Press, eds. 2012.
- Davis E.P., "The Role of Institutional Investors in the Evolution of Financial Structure and Behaviour", *European Monetary Institute*: 53, 1996.
- Davis Lance E., "The Investment Market, 1870-1914: The Evolution of a National Market", *The Journal of Economic History*, 1965, 25(3): 355-399.
- De la Torre Augusto, María Soledad Martínez Pería, and Sergio L. Schmukler, "Bank involvement with SMEs: Beyond relationship lending", *Journal of Banking & Finance*, 2010, 34(9): 2280-2293.
- Demirguc-Kunt Asli, and Leora Klapper, *Measuring Financial Inclusion The Global Findex Database*, World Bank, 2012, http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2012/04/19/000158349_20120419083611/Rendered/PDF/WPS6025.pdf.
- Diebold Francis X., Neil A. Doherty, and Richard Herring, *The known, the unknown, and the unknowable in financial risk management: measurement and theory advancing practice*, Princeton University Press, eds. 2010.
- Doyle Aaron, and Richard V. Ericson, *Uncertain Business: Risk, Insurance, and the Limits of Knowledge*, 1st ed. University of Toronto Press,

- Scholarly Publishing Division, 2004.
- Enz R., "The S-Curve Relation between Per-Capita Income and Insurance Penetration", *Geneva Papers on Risk & Insurance*, 2000, 25(3): 396.
- Erbas S.N., "Ambiguity, Transparency, and Institutional Strength", *SSRN eLibrary*, 2004, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=878939.
- D'Espallier Bert, Isabelle Guerin, and Roy Mersland, *Gender bias in micro-finance*, Rural Microfinance and Employment, Working Paper, 2009, http://www.rume-rural-microfinance.org/IMG/pdf_WP8.pdf.
- Frydman Roman, and Michael D. Goldberg, *Imperfect Knowledge Economics: Exchange Rates and Risk*, Princeton University Press, 2007.
- Fuchs-Schündeln Nicola, and Norbert Funke, "Stock Market Liberalizations: Financial and Macroeconomic Implications", *IMF Working Papers*, 2002, <http://www.socialpolitik.org/tagungshps/2002/papiere/data/60.pdf>.
- Gentzoglanis Anastassios, "Financial integration, regulation and competitiveness in Middle East and North Africa countries", *Managerial Finance*, 2007, 33(7): 461-476.
- Global Partnership for Inclusion (GPII), "G20 Basic Set of Financial Inclusion Indicators", 2012, <http://www.gpfi.org/sites/default/files/G20%20Basic%20Set%20of%20Financial%20Inclusion%20Indicators.pdf>.
- Goaied Mohamed, and Seifallah Sassi, "Financial Development and Economic Growth in-the MENA Region What about-Islamic Banking Development", 2010.
- Haber Stephen, Douglass North, and Barry Weingast, *Political Institutions and Financial Development*, Stanford University Press, eds. 2007.
- Hebert Robert F., and Albert N. Link, *The Entrepreneur: Mainstream Views and Radical Critiques; Second Edition*, 2 Sub. Praeger Publishers, 1988.
- Henry Peter, "Stock Market Liberalization, Economic Reform and Emerging Market Equity Prices", *Journal of Finance*, 2000, LV(2): 36.
- High J., "Entrepreneurship and the Institutions of Growth: Toward a Theory of Economic Institutions", *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 2009, 12(3).

N
Hudson Pe
Iversen Jer
ning
Publ
Jawaher B
Gro
Easte
Kantis Hu
Entre
Kar Muhsi
ment
otstr
Amst
Vol. 2
Karlan Dea
ce, W
pdf.
Karpowicz
Deve
1990,
King Robe
Migh
717-7
Kirzner Isr
Mark
rature
Knight Fra
ten B
Landes Da
prise:
Prin
Ledgerwoo
nance
ld Bar
Leibenstein
can Ec

- Hudson Pat, *The Industrial Revolution*, Bloomsbury USA, 2009.
- Iversen Jens, Rasmus Jorgensen, and Nicholaj Malchow-Moller, *Defining and Measuring Entrepreneurship (Foundations and Trend)*, Now Publishers Inc, 2007.
- Jawaher Ben Salem, and Mohamed Trabelsi, "More on Finance and Growth in the Mena Region: More growth, More Finance", *Middle Eastern Finance and Economics*, 2012, (17): 169.
- Kantis Hugo, Pablo Angelelli, and Virginia Koenig Moori, *Developing Entrepreneurship*, Inter-American Development Bank, 2005.
- Kar Muhsin, Şaban Nazlıoğlu, and Hüseyin Ağır, "Financial development and economic growth nexus in the MENA countries: bootstrap panel granger causality analysis", *Economic modelling*, Amsterdam [u.a.]: Elsevier, 2011, ISSN 0264-9993, ZDB-ID 868243, Vol. 28.2011, 1/2, pp. 685-693.
- Karlan Dean, and Nathanael Goldberg, *Impact Evaluation for Microfinance*, World Bank, 2007, http://karlan.yale.edu/p/Doing_ie_series_07.pdf.
- Karpowicz Katarzyna, "The Disparity between the Level of Economic Development and Human Welfare", *The Professional Geographer*, 1990, 44(1): 57-71.
- King Robert G., and Ross Levine, "Finance and Growth: Schumpeter Might be Right", *The Quarterly Journal of Economics*, 1993, 108(3): 717-737.
- Kirzner Israel M., "Entrepreneurial Discovery and the Competitive Market Process: An Austrian Approach", *Journal of Economic Literature*, 1997, 35(1): 60-85.
- Knight Frank H., *Risk, Uncertainty and Profit*, Original ed. 1921, Forgotten Books, 2012.
- Landes David S., Joel Mokyr, and W.J. Baumol, *The Invention of Enterprise: Entrepreneurship from Ancient Mesopotamia to Modern Times*, Princeton University Press, 2010.
- Ledgerwood Joanna, Julie Earne, and Candace Nelson, *The New Microfinance Handbook: A Financial Market System Perspective*, 1st ed. World Bank Publications, eds. 2013.
- Leibenstein Harvey, "Entrepreneurship and Development", *The American Economic Review*, 1968, 58(2): 72-83.

- Lester Rodney, *42 Middle East and North Africa: Challenges and Development Agenda*, World Bank, 2010, http://siteresources.worldbank.org/INTMNAREGTOPPOVRED/Resources/MENAFlagshipInsurance12_20_10.pdf.
- Lucas Robert, "On the Mechanics of Economic Development", *Journal of Monetary Economics*, 1988, 22(1): 3-42.
- Lützenkirchen Cédric, and Christian Weistroffer, *Microfinance in evolution. An industry between crisis and advancement*, Deutsche Bank, 2012.
- Mahajan Vijay, *The Arab World Unbound: Tapping into the Power of 350 Million Consumers*, 1st ed. Jossey-Bass, 2012.
- Maksudova Nargiza, *Contribution of Microfinance to Financial Sector Development and Growth*, Center for Economic Research and Graduate Education, Charles University, Prague, and the Economics Institute of the Academy of Sciences of the Czech Republic (CERGE-EI), 2010, <http://www.microfinancegateway.org/gm/document-1.1.8998/Contribution%20of%20microfinance.pdf>.
- MENA OECD Investment Program, "Declaration on Fostering Women's Entrepreneurship in the MENA Region", 2007, <http://www.oecd.org/mena/investment/43692629.pdf>.
- Ben Naceur Samy, Samir Ghazouani, and Mohammed Omran, *Does Stock Market Liberalization Spur Economic and Financial Development in the Mena Region?*, Rochester, NY: Social Science Research Network. SSRN Scholarly Paper, 2007, <http://papers.ssrn.com/abstract=1018742>.
- Ncube Mthuli, and John Anyanwu, *Inequality and Arab Spring Revolutions in North Africa and the Middle East*, African Development Bank, 2012.
- Neaime Simon, "Portfolio Diversification and Financial Integration of MENA Stock Markets", *Research in Middle East Economics*, 2001, 6: 3-20.
- OECD and Canada International Development Research Centre (IDRC), *New Entrepreneurs and High Performance Enterprises in the Middle East and North Africa*, Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development, 2013, <http://www.oecd-ilibrary.org/jsessionid=1p4vker0w4eba.x-oecd-live-01/content/book/9789264179196-en>.
- OECD Organisation for Economic Co-operation and Development,

C
I
Outrev
J

C

D
IC
Parker
U
Pearce
A
Pelzma
Sc
Praag M
Ec
Qayyun
ne
Pe
lut
Rachdi F
cia
tio
nar
ijef
Reynolds
Sco
nes
Rocha Ro
and
ban
ship
Rocha Rol
bilit
Pub

- OECD Framework for the Evaluation of SME and Entrepreneurship Policies and Programmes, OECD Publishing, 2008.
- Outreville J.F., "Life Insurance Markets in Developing Countries", *The Journal of Risk and Insurance*, 1996, 63(2): 263-278.
- — —, "The Economic Significance of Insurance Markets in Developing Countries", *The Journal of Risk and Insurance*, 1990, 57(3): 487-498.
- — —, "The Relationship between Insurance Growth and Economic Development: 80 Empirical Papers for a Review of the Literature", *ICER Working Paper No. 12/2011*, 2011.
- Parker Simon C., *The Economics of Entrepreneurship*, 1st ed. Cambridge University Press, 2009.
- Pearce Douglas, *Financial Inclusion in the Middle East and North Africa: Analysis and Roadmap Recommendations*, World Bank, 2012.
- Pelzman Joseph, *The Economics of the Middle East and North Africa*, World Scientific Publishing Company, 2012.
- Praag Miriam van, "Some Classic Views on Entrepreneurship", *The Economist*, 1999, 147(3): 311.
- Qayyum Mehrunisa, "Revolutionary Business: Rethinking Entrepreneurship in the Middle East", *Carnegie Endowment for International Peace*, 2012, <http://carnegieendowment.org/sada/2012/01/26/revolutionary-business/96km>.
- Rachdi Houssein, and Hassene Mbarek, "The Causality between Financial Development and Economic Growth: Panel Data Cointegration and GMM System Approaches", *Journal of Economics and Finance Vol. 3*, 2011, 3(1), <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijef/article/download/7436/6618>.
- Reynolds Paul, "Understanding Business Creation: Serendipity and Scope in Two Decades of Business Creation Studies", *Small Business Economics*, 2005, 24(4): 359-364.
- Rocha Roberto et al., *The Status of Bank Lending to SMEs in the Middle East and North Africa*, World Bank, 2011, http://siteresources.worldbank.org/INTMNAREGTOPPOVRED/Resources/MENAFlagshipSMEFinance2_3_11.pdf.
- Rocha Roberto, Zsofia Arvai, and Subika Farazi, *Financial Access and Stability: A Road Map for the Middle East and North Africa*, World Bank Publications, 2011.

- Romer Paul M., "Endogenous Technological Change", *Journal of Political Economy*, 1990, 98(5): 571-102.
- , "Increasing Returns and Long-run Growth", *Journal of Political Economy*, 1986, 94(5): 1002-37.
- , "The Origins of Endogenous Growth", *Journal of Economic Perspectives*, 1994, 8(1): 3-22.
- Rousseau P.L., *Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth*, National Bureau of Economic Research, 2002.
- Rubinstein W., *Capitalism, Culture and Decline in Britain: 1750-1990*, Reprint, Routledge, 1994.
- Salehi-Isfahani Djavad, *Human Development in the Middle East and North Africa*, UNDP, 2010.
- Salman Syed Ali, "Islamic Development Bank", 2011.
- Salsecci Gianluca, "Sud a geometria variabile: economie a confronto", 2012, <http://www.ispionline.it/it/pubblicazione/sud-geometria-variabile-economie-confronto>.
- Santomero A.M., and D.F. Babbel, "Financial Risk Management by Insurers: An Analysis of the Process", *Journal of Risk and Insurance*: 231-270, 1997.
- Schiffer M., and B. Weder, *Firm Size and the Business Environment: Worldwide Survey Results*, World Bank - International Finance Corporation. Paper, 2001, <http://ideas.repec.org/p/fth/wobafi/43.html>.
- Schumpeter Joseph A., *Capitalism, Socialism, and Democracy*, Harper Perennial Modern Classics, 2008.
- , *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Transaction Publishers, 1982.
- Sen Amartya, *Development as Freedom*, Reprint, Anchor, 2000.
- Shane Scott, *A General Theory Of Entrepreneurship: The Individual-opportunity Nexus*, Edward Elgar Pub, 2004.
- Solow R.M., "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *The Quarterly Journal of Economics*, 1956, 70(1): 65.
- Soltane Bassem Ben, "Social and financial performance of microfinance institutions: Is there a trade-off?", *Journal of Economics and International Finance*, 2012, 4(4). <http://www.academicjournals.org/jeif/abstracts/abstracts/abstracts2012/22Feb/BEN%20SOLTANE.htm>.

Soto Hern
Wes:
---, *Tl*
Boo
Stel Andre
neu
Ecor
Straus Ta
(SSD
asse
Stulz Rene
tion:
1999
Swamy Vi
Ecor
rowi
2011
Swiss.Re S
for Is
---, 36
Sylla Rich
Mob
mic I
---, "F
of Ec
Thurik Ro
Journ
Tiffin Scot
and I
Todaro Mi
ed. P
United Na
2011:
ed. P
United Na
Chall

- Soto Hernando De, *The Mystery of Capital: Why Capitalism Triumphs in the West and Fails Everywhere Else*, 1st ed. Basic Books, 2003.
- — —, *The Other Path: The Economic Answer to Terrorism*, 1st ed. Basic Books, 2002.
- Stel Andre van, Martin Carree, and Roy Thurik, "The Effect of Entrepreneurial Activity on National Economic Growth", *Small Business Economics*, 2005, 24(3): 311-321.
- Straus Tamara, "A Sobering Assessment of Microfinance's Impact (SSIR)", 2010, http://www.ssireview.org/blog/entry/a_sobering_assessment_of_microfinances_impact.
- Stulz Rene M., *Globalization of Equity Markets and the Cost of Capital*, National Bureau of Economic Research, Inc. NBER Working Paper, 1999, <http://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/7021.html>.
- Swamy Vighneswara, and B. Tulasimala, "Financial Intermediaries and Economic Development: Evidence on Transaction Costs of Borrowing by the Poor", *International Journal of Banking and Finance*, 2011, 8(3). <http://epublications.bond.edu.au/ijbf/vol8/iss3/3>.
- Swiss.Re Sigma, *Insurance in the emerging markets: Overview and prospects for Islamic insurance*. Swiss.Re, 2008.
- — —, *36 Microinsurance - Risk Protection for 4 billion people*, 2010.
- Sylla Richard, "Federal Policy, Banking Market Structure, and Capital Mobilization in the United States, 1863-1913", *The Journal of Economic History*, 1969, 29(4): 657-686.
- — —, "Financial Systems and Economic Modernization", *The Journal of Economic History*, 2002, 62(2): 277-292.
- Thurik Roy et al., "Does self-employment reduce unemployment?", *Journal of Business Venturing*, 2008, 23(6): 673-686.
- Tiffin Scott, *Entrepreneurship in Latin America: Perspectives on Education and Innovation*, Praeger Publishers, 2004.
- Todaro Michael P., and Stephen C. Smith, *Economic Development*, 11th ed. Prentice Hall, 2011.
- United Nations Development Program, *Human Development Report 2011: Sustainability and Equity: Towards a Better Future for All*, 1ST ed. Palgrave Macmillan, ed. 2011.
- United Nations Development Program (UNDP), *Arab Development Challenges Report 2011- Towards the Developmental State in the Arab*

- Region, UNDP, 2011, http://www.undp.org/content/dam/undp/library/corporate/HDR/UNDP-ADCR_En-2012.pdf.
- Vanroose Annabel, and Bert D'Espallier, *Microfinance and Financial Sector Development*, ULB -- Universite Libre de Bruxelles, Working Papers CEB, 2009, <http://ideas.repec.org/p/sol/wpaper/09-040.html>.
- Wennekers Sander et al., "Nascent Entrepreneurship and the Level of Economic Development", *Small Business Economics*, 2005, 24(3): 293-309.
- Wennekers Sander, and Roy Thurik, "Linking Entrepreneurship and Economic Growth", *Small Business Economics*, 1999, 13(1): 27-55.
- Wong Poh Kam, Yuen Ping Ho, and Erkko Autio, "Entrepreneurship, Innovation and Economic Growth: Evidence from GEM data", *Small Business Economics*, 2005, 24(3): 335-350.
- World Bank, *Financial Sector Assessment: A Handbook*, World Bank Publications, 2005.
- , *Global Financial Development Report 2013: Rethinking the Role of the State in Finance*, World Bank Publications, 2012.
- World Economic Forum, *Accelerating Entrepreneurship in the Arab World*, A World Economic Forum report in collaboration with Booz & Company, 2011, http://www3.weforum.org/docs/WEF_YGL_AcceleratingEntrepreneurshipArabWorld_Report_2011.pdf.
- Wright Robert E., and David J. Cowen, *Financial Founding Fathers: The Men Who Made America Rich*, University Of Chicago Press, 2006.
- Zingales Luigi, *A Capitalism for the People: Recapturing the Lost Genius of American Prosperity*, Basic Books, 2012.

Cen

Overvie

After ini
develop
Arab Sp
tion itse
aid as we
foreign p
multilate
borhood

Germi
well-rece
nial legac
player in
ging and
Also, his
date back
enjoyed g
man Fede

Yet the
concerns
the Arab-
ch and th