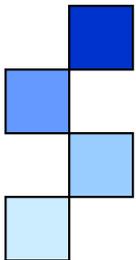
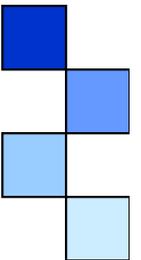
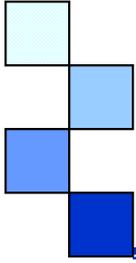


## 2. DEFINIRE I MERCATI EMERGENTI



*Fabio Cassia*

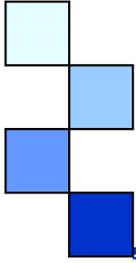




# Origine del termine

---

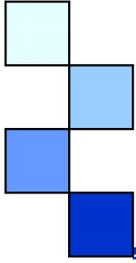
- ▶ Antoine van Agtmael, 1981
- ▶ Da “Third World Equity Fund” ad “Emerging Markets”
- ▶ Dal 1981 decine di definizioni parzialmente diverse di enti internazionali e studiosi



# Significato del termine

---

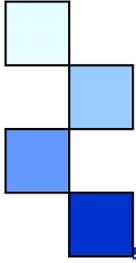
- ▶ **Secondo alcuni** i seguenti termini sono sinonimi:
  - Economie/Paesi/Mercati **in via di sviluppo** (Developing countries)
  - Economie/Paesi/Mercati **in transizione**
  - Economie/Paesi/Mercati **a reddito medio e basso**
  - Economie/Paesi/Mercati **emergenti**
  
- ▶ “Per tracciare una linea di demarcazione tra il mondo sviluppato e quello in via di sviluppo abbiamo optato per il **criterio dei 10.000 dollari di PIL** annuo pro-capite...”  
(Mahajan e Banga, 2006)



# Significato del termine

---

- ▶ **Ma altri non concordano**, ad esempio:
  - 1) “Sono emergenti solo quei paesi in via di sviluppo che:
    - hanno avviato un **processo di riforme economiche**
    - hanno raggiunto una **crescita costante del PIL**”  
(Cavusgil et al., 2002)
  - 2) “**Non tutti i paesi poveri** possono essere definiti **emergenti**”  
(Enderwick, 2007)
  
- ▶ **Alcuni osservatori includono** tra i mercati emergenti sono le economie a basso reddito; **altri** quelle che si prevedere attraverseranno un’elevata crescita; **altri ancora** tutti quelli che non sono considerati sviluppati” (Pacek e Thorniley, 2007).

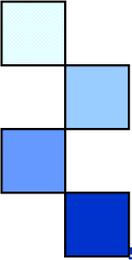


# Definizioni

---

**Elevata confusione  
terminologica!**

- ▶ **Ma in concreto, quando un mercato può essere definito emergente?**
- ▶ Riper corriamo alcune definizioni significative, cercando punti di contatto



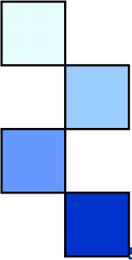
# Definizioni: ONU (1)

	1980	1990	2000	2003	2004	2005	2006	2007
Economie sviluppate (44)	9.659	19.147	25.398	29.092	32.123	33.459	34.949	38.067
Economie in via di sviluppo (157)	795	943	1.400	1.503	1.713	1.987	2.274	2.688
Economie in transizione (17)	3.496	2.756	1.288	2.099	2.804	3.562	4.552	5.948

PIL pro-capite in \$.

Fonte: United Nations, "Unctad Handbook of Statistics 2008", p. 389.

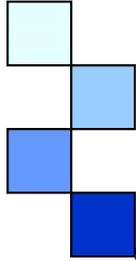
“There is **no established convention** for the designation of “developed” and “developing” countries or areas in the United Nations system. In common practice, **Japan in Asia, Canada and the United States in northern America, Australia and New Zealand in Oceania and Europe are considered “developed” regions or areas....**”



# Definizioni: Banca Mondiale

---

- ▶ **RNL** anziché PIL (anche le rimesse contano!)
  
- ▶ 209 economie mondiali, suddivise in:
  - 1) economie (65) ad **alto reddito**: RNL pro-capite  $> 11.456\$$
  - 2a) economie (41) a **reddito medio di fascia alta**:  $3.706\$ < \text{reddito pro-capite} < 11.455\$$  ;
  - 2b) economie (54) a **reddito medio di fascia bassa**:  $936\$ < \text{RNL pro-capite} < 3.705\$$ ;
  - c) economie (49) a **reddito basso**, con RNL pro-capite  $< 935\$$ .



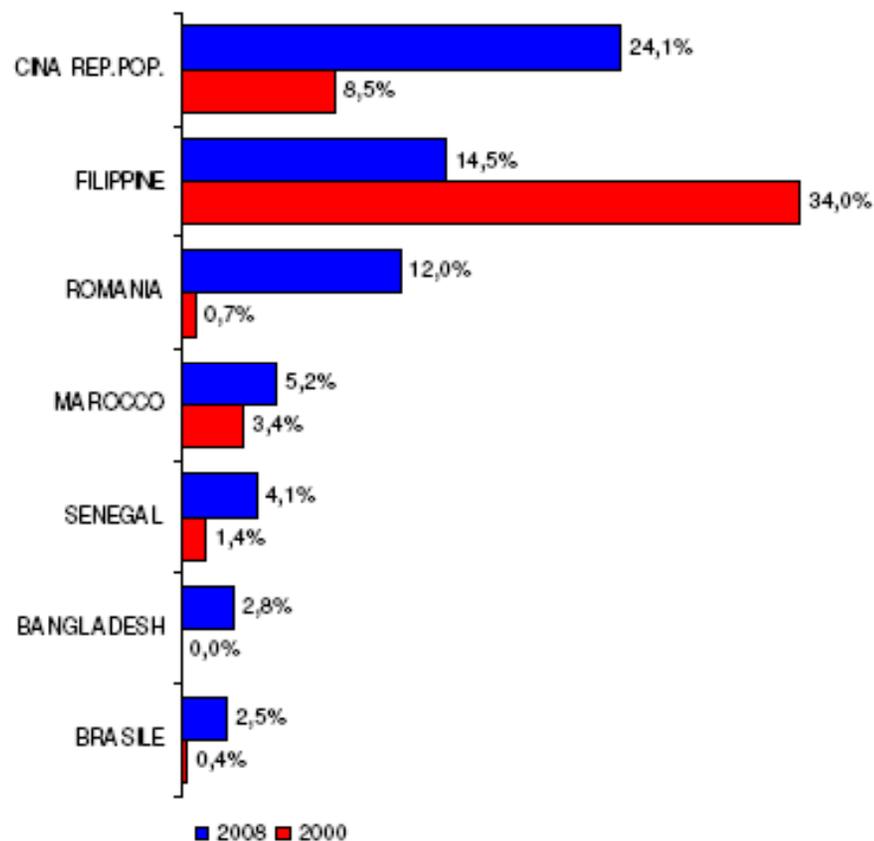
# Le rimesse dall'Italia dal 2000 al 2008

Anno	Rimesse (in migliaia €)	Var. % annua	Rimesse/PIL
2000	588.468	15,26%	0,05%
2001	749.401	27,35%	0,06%
2002	791.616	5,63%	0,06%
2003	1.167.060	47,43%	0,09%
2004	2.706.106	131,87%	0,19%
2005	3.900.793	44,15%	0,27%
2006	4.528.861	16,10%	0,30%
2007	6.044.060	33,46%	0,39%
2008	6.381.324	5,58%	0,41%
<b>Var. % 2000-2008</b>		<b>984,40%</b>	

*Fonte: Fondazione Leone Moressa, agosto 2009.*

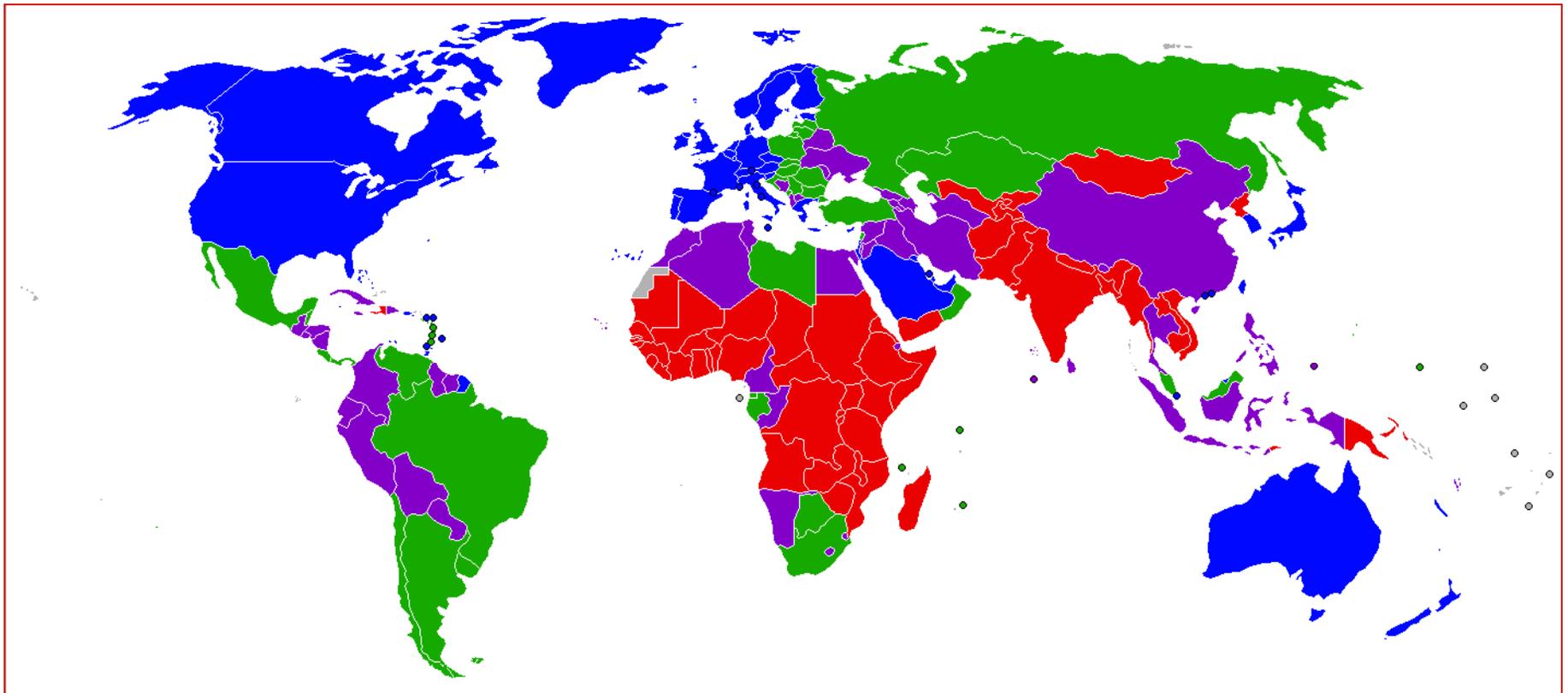
# Le rimesse dall'Italia: primi 7 paesi destinatari

Paese	Rimesse (in migl. di €)	Var % 2000-2008
Cina	1.541.047	2994,97%
Filippine	922.563	361,24%
Romania	768.486	17314,14%
Marocco	333.023	1551,00%
Senegal	262.783	3088,34%
Bangladesh	180.430	644292,86%
Brasile	160.506	7242,45%
<b>Totale</b>	<b>6.381.324</b>	<b>984,40%</b>



Fonte: Fondazione Leone Moressa, agosto 2009.

# Definizioni: Banca Mondiale (2)



## *Economie:*

■ ad alto reddito

■ a reddito medio / fascia bassa

■ a reddito medio / fascia alta

■ a reddito basso

# Definizioni: Banca Mondiale (3)

<i>Ranking</i>	<i>Economy</i>	<i>Atlas methodology (US dollars)</i>
1	Liechtenstein	.. a
2	Bermuda	.. a
3	Norway	87,070
4	Luxembourg	84,890
5	Channel Islands	68,640 a
6	Switzerland	65,330
7	Denmark	59,130
8	Qatar	.. a
9	Sweden	50,940
10	Netherlands	50,150
11	Ireland	49,590
12	San Marino	46,770 a
13	Finland	48,120
14	United States	47,580
15	Cayman Islands	.. a
16	Isle of Man	43,710 a
17	Austria	46,260
18	United Kingdom	45,390
19	Belgium	44,330
20	Kuwait	38,420 a
22	Germany	42,440
23	France	42,250 b
25	Canada	41,730
27	Australia	40,350
28	Iceland	40,070
30	Japan	38,210
31	Macao, China	35,360 a
32	Italy	35,240

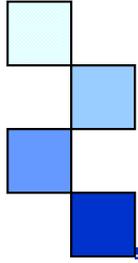
<i>Ranking</i>	<i>Economy</i>	<i>Atlas methodology (US dollars)</i>
196	Rwanda	1,010
197	Ethiopia	870
198	Malawi	830
199	Togo	820
200	Mozambique	770
201	Sierra Leone	750
202	Central African Republic	730
204	Niger	680
205	Eritrea	630
206	Guinea-Bissau	530
208	Burundi	380
209	Liberia	300
210	Congo, Dem. Rep.	290

*Dati riferiti al GNI del 2008.  
Fonte: web.worldbank.org*

# Definizioni: Fondo Monetario Internazionale



- ▶ Sono “**economie emergenti e in via di sviluppo**” quelle diverse dalle **32 economie avanzate** individuate dal Fondo Monetario Internazionale (World Economic Outlook, 2008)



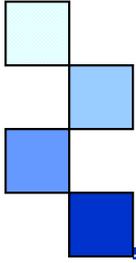
# Definizioni: Fondo Monetario Internazionale (2)

---

- » **Le 32 economie avanzate** secondo il Fondo Monetario Internazionale:

Australia, Austria, Belgio, Canada, Cipro, **Corea del Sud**, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, **Hong Kong**, Islanda, Irlanda, Israele, Italia, Giappone, Lussemburgo, Malta, Olanda, Nuova Zelanda, Norvegia, Portogallo, Regno Unito, San Marino, Singapore, Slovenia, Stati Uniti, Spagna, Svezia, Svizzera, **Taiwan**

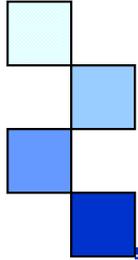
- » Hong Kong, Taiwan e Corea del Sud?



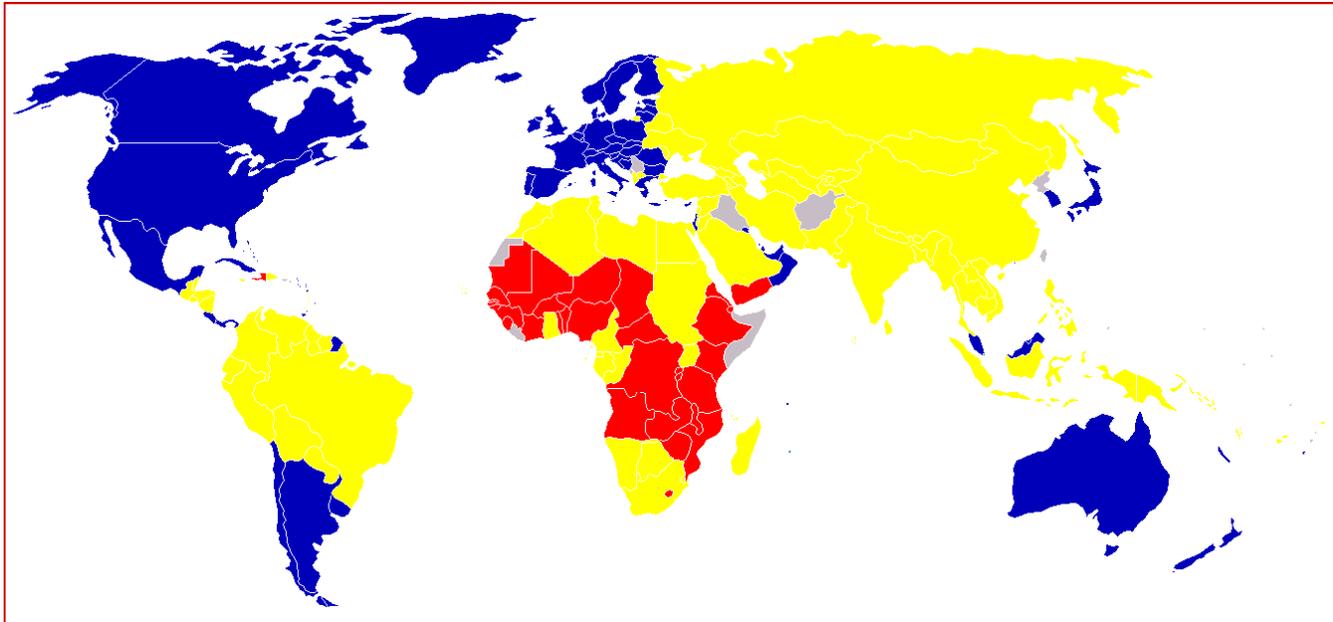
# Human Development Index

---

- ▶ Le tre definizioni indicate (ONU, Banca Mondiale, FMI) si basano sostanzialmente sul PIL
- ▶ **Ma il PIL riflette lo sviluppo reale dell'economia?**
- ▶ **Human Development Index**, come sintesi di:
  - PIL pro-capite
  - aspettativa di vita alla nascita
  - indice di educazione
- ▶ I valori di HDI individuano paesi altamente (70), mediamente (85) e poco sviluppati (22)



# Human Development Index (2)



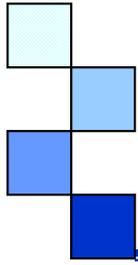
 elevato (HDI > 0,8)

 basso (HDI < 0,499)

 medio (0,500 < HDI < 0,799)

 dati non disponibili

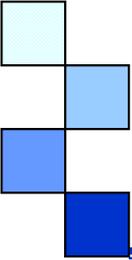
► Per Messico, Romania, e altri paesi risulta un HDI elevato => ?



# Dalle definizioni “per differenza” a quelle dirette

---

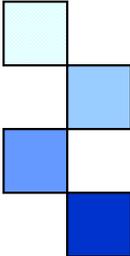
- » Le definizioni indicate sino ad ora individuano i mercati emergenti “per differenza”, cioè tutti quei mercati diversi da quelli sviluppati, ad alto reddito, e così via.
  
- » Esistono altre definizioni che, al contrario, individuano i mercati emergenti in modo diretto?
  
- » **Pelle (2007)**: per essere tale un mercato emergente deve presentare:
  - 1) Una **crescita sostenuta** del PIL (più del 5%)
  - 2) Un **ridotto PIL pro-capite** (inferiore al 5.000\$/anno)



# Dalle definizioni “per differenza” a quelle dirette (2)

- » Economist e Michigan State University (2007): sono emergenti solo 27 mercati con elevate potenzialità

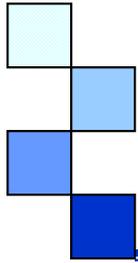
Variabili che descrivono le potenzialità del mercato	I 27 mercati con elevate potenzialità
<ul style="list-style-type: none"><li>• dimensione</li><li>• tasso di crescita ed intensità del mercato</li><li>• capacità di consumo,</li><li>• infrastruttura commerciale</li><li>• libertà economica</li><li>• ricettività di mercato</li><li>• rischiosità</li></ul>	Cina, Hong Kong, Singapore, Taiwan, Israele, Corea del Sud, Repubblica Ceca, Ungheria, India, Polonia, Turchia, Malesia, Russia, Messico, Thailandia, Cile, Argentina, Arabia Saudita, Egitto, Pakistan, Indonesia, Filippine, Brasile, Sud Africa, Perù, Venezuela e Colombia



# Michigan State University: indicatori delle potenzialità

Dimensione	Peso	Misure Utilizzate
<b>Dimensione del mercato</b>	10/50	- popolazione urbana (in milioni) - consumo di elettricità (miliardi di Kwh)
<b>Tasso di crescita del mercato</b>	6/50	- tasso medio annuo di crescita del consumo commerciale di energia (%) - tasso di crescita reale del PIL (%)
<b>Intensità di mercato</b>	7/50	- GNI pro-capite a parità di potere di acquisto - consumi privati in percentuale del PIL
<b>Capacità di consumo del mercato</b>	5/50	Percentuale di consumo / reddito della classe media
<b>Infrastruttura commerciale</b>	7/50	- linee telefoniche (ogni 100 ab.) - utilizzatori di cellulari (ogni 100 ab.) - numero di PC (ogni 100 ab.) - densità di strade asfaltate (km per milione di abitanti) - server di internet (ogni milione di abitanti) - popolazione per ogni negozio al dettaglio - numero di televisori (ogni 1000 ab.)
<b>Libertà economica</b>	5/50	- indice di libertà economica - indice di libertà politica
<b>Ricettività del mercato</b>	6/50	- importazioni pro-capite dagli USA - commercio in percentuale del PIL
<b>Rischio paese</b>	4/50	- indice di rischiosità del paese

Fonte:  
[www.globaledge.msu.edu](http://www.globaledge.msu.edu)

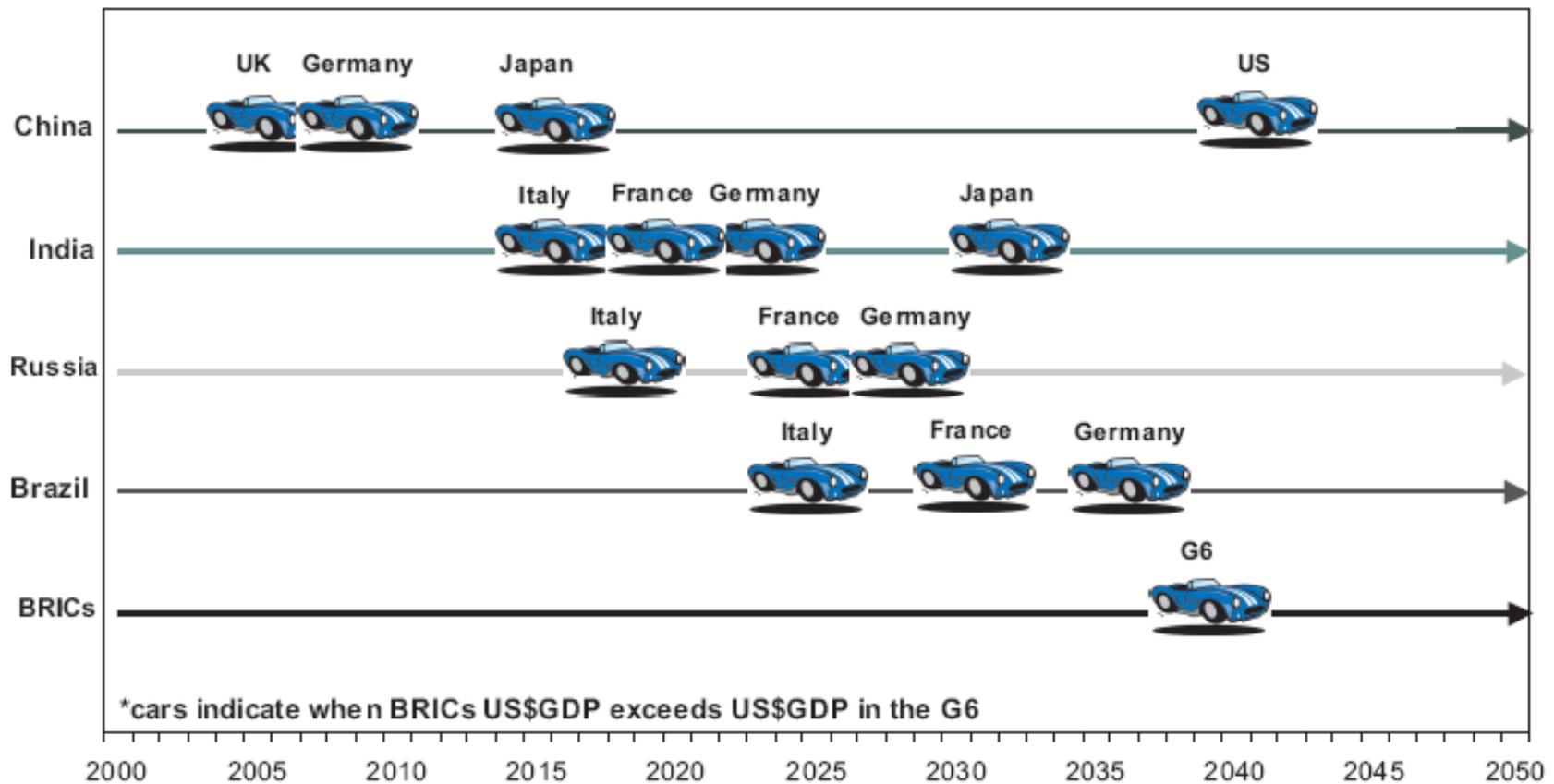


# Dalle definizioni “per differenza” a quelle dirette (3)

---

- » **Goldman Sachs (2001, 2003)**: definizione dei c.d. **BRICs**, i quattro paesi a crescita più elevata (Brasile, Russia, India, Cina)
- » **Goldman Sachs (2005)**: definizione dei c.d. **N-11** (The Next Eleven), 11 paesi che seguiranno le orme dei BRICs (Bangladesh, Corea del Sud, Egitto, Indonesia, Iran, Messico, Nigeria, Pakistan, Filippine, Turchia, Vietnam)

# I BRICs si preparano al sorpasso...



Fonte: Goldman Sachs (2003) "Dreaming with BRICs: The Path to 2050", Global Economics paper n. 99, p. 3.

- Nel 2040 i BRICs supereranno i G6 (USA, Giappone, UK, Germania, Francia e Italia)

# Verso una definizione complessiva di mercati emergenti

- ▶ E' possibile conciliare le definizioni “per differenza” con quelle “dirette”?
- ▶ Qual è il significato proprio di “emergente”? Crescita, ecc.

Area	1990 - 2000	2000 -2005	2004	2005	2006	2007
<b>Mondo</b>	2,8	2,8	4,0	3,4	4,0	3,8
<b>Economie sviluppate</b>	2,5	1,9	2,9	2,3	2,8	2,5
<b>Economie in transizione</b>	-4,8	6,1	7,3	6,5	7,2	8,2
<i>Federazione Russa</i>	-	6,2	7,1	6,4	6,7	8,1*
<b>Economie in via di sviluppo</b>	5,0	5,4	7,2	6,7	7,1	7,3
<b>Africa</b>	2,8	4,8	5,6	5,7	5,6	5,9
<b>America Latina</b>	3,2	2,7	6,1	4,7	5,4	5,7
<i>Brasile</i>	2,9	2,8*	5,7*	3,2*	3,7*	5,4*
<b>Asia</b>	6,3	6,5	7,8	7,5	7,9	8,1
<i>Cina</i>	10,6	9,6*	10,1	10,4*	11,1*	11,4*
<i>India</i>	6	6,9	8,5	8,8	9,2	9,7*

Tassi di crescita dei PIL mondiali (dal 1990 al 2007), variazione percentuale annuale (\*stime)

Fonte: Fonte: United Nations, “Unctad Handbook of Statistics 2008”, p. 398 e segg..

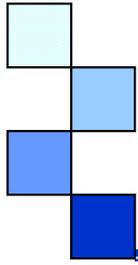
# Verso una definizione complessiva di mercati emergenti (2)

- Le **economie in via di sviluppo** nel loro complesso crescono del 7,3%: pur semplificando si può affermare che **sono tutte economie emergenti**

Area	1990 - 2000	2000 -2005	2004	2005	2006	2007
<b>Mondo</b>	2,8	2,8	4,0	3,4	4,0	3,8
<b>Economie sviluppate</b>	2,5	1,9	2,9	2,3	2,8	2,5
<b>Economie in transizione</b>	-4,8	6,1	7,3	6,5	7,2	8,2
<i>Federazione Russa</i>	-	6,2	7,1	6,4	6,7	8,1*
<b>Economie in via di sviluppo</b>	<b>5.0</b>	<b>5,4</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>
<b>Africa</b>	2,8	4,8	5,6	5,7	5,6	5,9
<b>America Latina</b>	3,2	2,7	6,1	4,7	5,4	5,7
<i>Brasile</i>	2,9	2,8*	5,7*	3,2*	3,7*	5,4*
<b>Asia</b>	6,3	6,5	7,8	7,5	7,9	8,1
<i>Cina</i>	10,6	9,6*	10,1	10,4*	11,1*	11,4*
<i>India</i>	6	6,9	8,5	8,8	9,2	9,7*

Tassi di crescita dei PIL mondiali (dal 1990 al 2007), variazione percentuale annuale (\*stime)

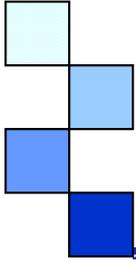
Fonte: Fonte: United Nations, "Unctad Handbook of Statistics 2008", p. 398 e segg..



# Verso una definizione complessiva di mercati emergenti (3)

---

- ▶ In questa prospettiva ha senso affermare che i termini **mercati in via di sviluppo** (definizione indiretta) e **mercati emergenti** (definizione diretta) possano essere utilizzati come **sinonimi**
- ▶ Sono mercati emergenti tutti quei mercati **diversi da quelli sviluppati**
- ▶ Tale definizione è e sarà ancora valida nel **medio-lungo periodo?**
  - Dalla crisi delle “Tigri Asiatiche” alla crisi del 2009...



# 2009: la crisi globale

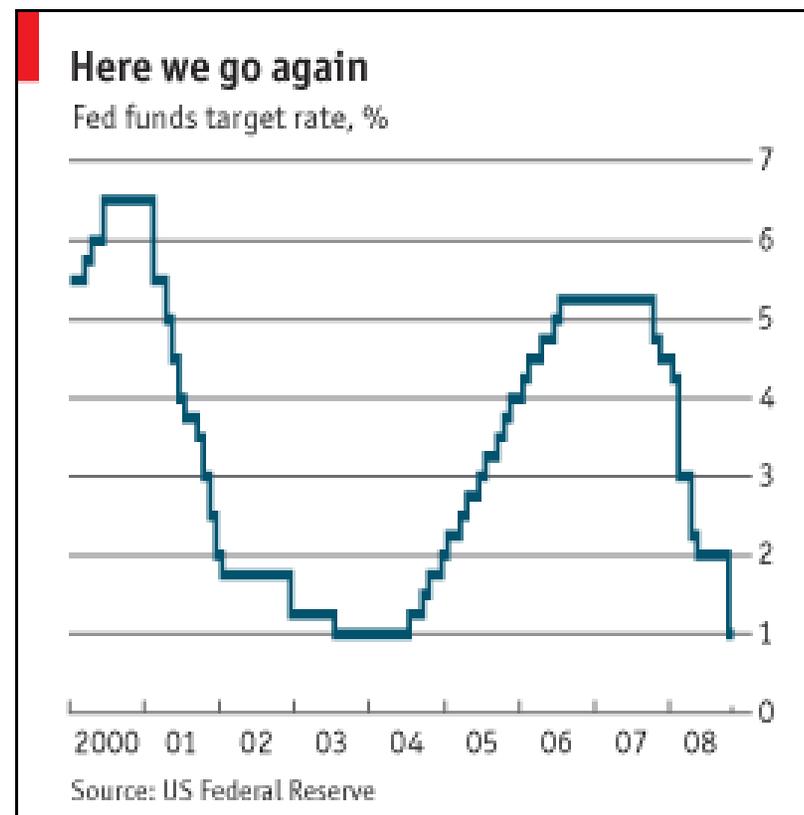
---

► **Fattori “strutturali”** alla base della crisi:

- **Espansione incontrollata** del **credito** (standard meno stringenti), tassi di interesse bassi per troppo tempo  
=> falsa sensazione di potersi permettere una casa
- Crescita dei prezzi degli immobili a un **ritmo non sostenibile**
- **Indici di indebitamento** elevati delle banche USA
- Greenspan: “gli americani hanno preso liquidità attraverso i prestiti immobiliari, usandola per incrementare i propri consumi del 4% annuo, oltre il livello dei propri guadagni”

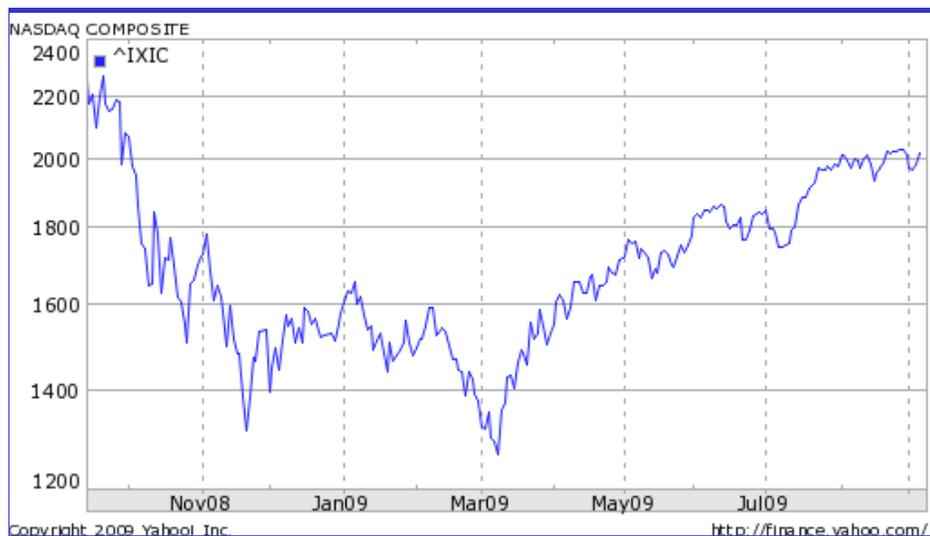
# 2009: la crisi globale

- ▶ 2004 / 2005 / 2006: la Federal Reserve **alza i tassi** per timore di inflazione => Incremento cospicuo delle rate dei mutui
- ▶ **Frenata del mercato immobiliare**
- ▶ Disoccupazione, calo della fiducia
- ▶ **Causa scatenante**  
-15 settembre 2008: Lehman Brothers dichiara fallimento

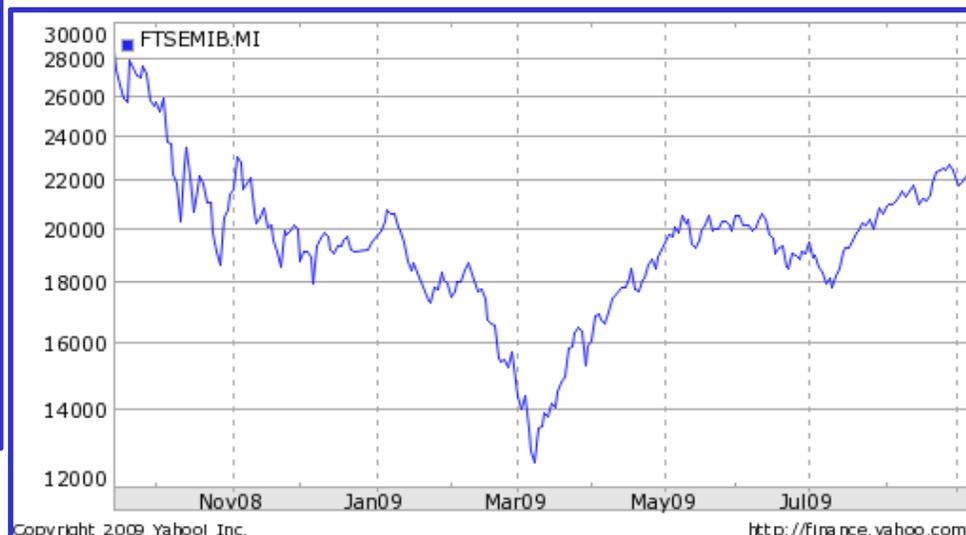


Fonte: *economist.com*

# 2009: la crisi globale e la ripresa



Nasdaq



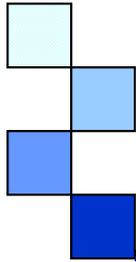
Borsa Italiana: Ftse Mib

[ILSOLE24ORE.COM](http://ILSOLE24ORE.COM) > Notizie Economia e Lavoro

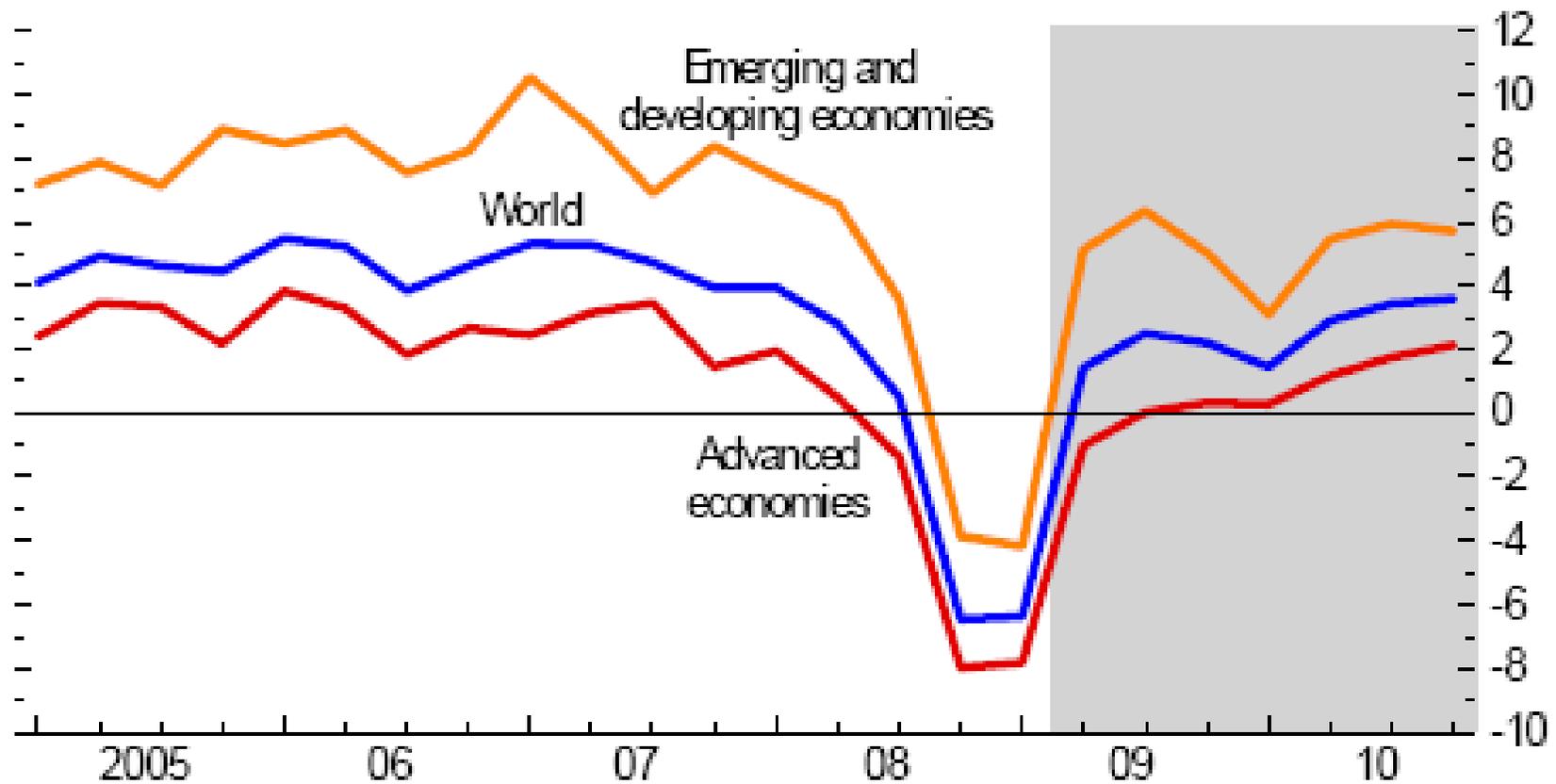
## I ministri G20: crisi verso fine Fmi: presto per exit strategy

4 SETTEMBRE 2009

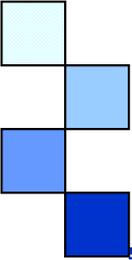
La borsa di Shanghai  
perde il 6,74%, -21,8% nel  
mese di agosto 2009



# Dopo la crisi: ancora mercati emergenti?



Fonte: IMF, World Economic Outlook, Update, 8 June 2009.

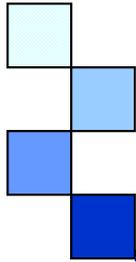


# Dopo la crisi: ancora mercati emergenti?

Area	2008	2009	2010
<b>Mondo</b>	3,1	-1,4	2,5
<b>Economie sviluppate</b>	0,8	-3,8	0,6
<i>Federazione Russa</i>	5,6	-6,5	1,5
<b>Economie in via di sviluppo</b>	6,0	1,5	4,7
<b>Africa</b>	5,2	1,8	4,1
<i>Brasile</i>	5,1	-1,3	2,5
<b>Asia</b>	7,6	5,5	7,0
<i>Cina</i>	9,0	7,5	8,5
<i>India</i>	7,3	5,4	6,5

Fonte: IMF, World Economic Outlook, Update, 8 June 2009.

- Secondo le stime il differenziale “medio” di crescita tra paesi maturi ed emergenti tenderà a rimanere attorno al 4-5%



# Dopo la crisi: ancora mercati emergenti?

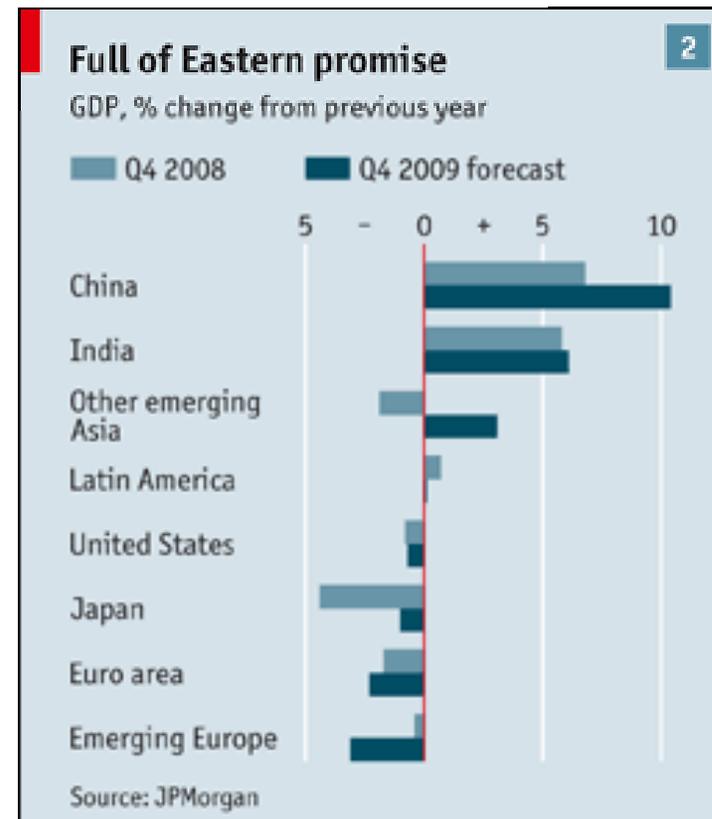
## Emerging Asian economies

### On the rebound

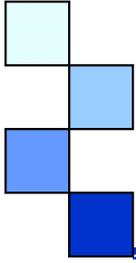
Aug 13th 2009 | HONG KONG

From *The Economist* print edition

**Asia's emerging economies are recovering much more quickly than economies in other parts of the world. Can they keep it up?**



Fonte: *economist.com*



# Un'ultima definizione...

---

- » Secondo Khanna e Palepu (1997), un mercato emergente è tale quando domanda ed offerta si incontrano con difficoltà a causa di alcuni “vuoti istituzionali”:
- » scarsa disponibilità e difficile circolazione di informazioni adeguate ed affidabili;
- » regolamentazioni che possono causare distorsioni al funzionamento dei mercati;
- » sistema giuridico inefficiente;
- » ....
- » *Questi vuoti istituzionali sono opportunità per le imprese.....*