



MEGATREND

LA TRASFORMAZIONE DEI MERCATI DEL LAVORO

Vincitori e vinti in una nuova era.

AUTUNNO/INVERNO 2023-2024

Riservato agli investitori professionali.
Tutti gli investimenti comportano un rischio,
inclusa la possibile perdita di capitale.



Informazioni su PGIM

PGIM è la società di gestione patrimoniale di Prudential Financial, Inc. (PFI). PFI vanta una storia di oltre 145 anni e ha attraversato più di 30 cicli di mercato.ⁱ Con 46 uffici in 18 Paesi diversi, contiamo su oltre 1.400 professionisti degli investimenti nei principali centri finanziari di tutto il mondo.

Come gestore patrimoniale leader a livello globaleⁱⁱ, con 1,27 mila miliardi di dollari di patrimonio gestito (al 06/2023), PGIM offre solidità, stabilità e una gestione disciplinata del rischio. La nostra società è composta da divisioni di asset management autonome, ciascuna specializzata in una particolare asset class con un approccio di investimento mirato. Questa struttura offre ai nostri clienti soluzioni diversificate con profondità e scalabilità globali tra asset class pubbliche e private, tra cui obbligazioni, azioni, immobili, credito privato e altre alternative. Per maggiori informazioni, visitare il sito www.pgim.com.

ⁱ 30 cicli di mercato rappresentano l'esperienza di gestione patrimoniale di PFI attraverso PGIM, le sue affiliate e i suoi predecessori. Per maggiori informazioni sui cicli di mercato visitare: www.nber.org/research/business-cycle-dating

ⁱⁱ PGIM è il ramo di gestione degli investimenti di Prudential Financial, Inc. (PFI). PFI è l'11° maggior gestore di investimenti (su 434 aziende intervistate) in termini di asset istituzionali gestiti a livello mondiale, secondo l'elenco dei Top Money Managers di Pensions & Investments pubblicato a giugno 2023. Questa classifica rappresenta il patrimonio dei clienti istituzionali gestito da PFI al 31 dicembre 2022. La partecipazione alla classifica P&I è volontaria e aperta ai manager che hanno qualsiasi tipo di AUM esenti da imposte istituzionali statunitensi. I gestori comunicano direttamente i propri dati tramite un sondaggio. P&I invia il sondaggio ai gestori precedentemente identificati e a tutti i nuovi gestori che chiedono di partecipare al sondaggio/alla classifica. La partecipazione alla classifica non richiede il pagamento di alcun compenso.

INTRODUZIONE

Oltre alle numerose tragiche conseguenze sul piano umano ed economico, la pandemia di Covid-19 ha lasciato i mercati del lavoro in una situazione di turbolenza. Nel giro di poche settimane, centinaia di milioni di lavoratori in tutto il mondo hanno visto il proprio reddito ridursi o scomparire completamente. Ad esempio, più di 40 milioni di migranti indiani sono tornati a casa, 32 milioni di lavoratori in tutta Europa sono stati licenziati e 22 milioni di americani hanno perso il lavoro.^{1,2,3}

In alcuni Paesi, anche chi è riuscito a conservare l'impiego si è visto dimezzare l'orario lavorativo di quasi la metà.⁴ A livello globale, il netto calo delle ore lavorative ha eguagliato 400 milioni di posti di lavoro a tempo pieno, circa sei volte il calo totale registrato dal picco alla fine della crisi finanziaria globale.⁵

Il dibattito sulle conseguenze a lungo termine della pandemia di Covid-19 sui mercati del lavoro continua ad essere acceso. Fra queste, l'impatto del massiccio sostegno pubblico sulla disponibilità di manodopera, gli effetti persistenti del "long Covid" sulla partecipazione della forza lavoro, gli articoli dei media sulla "Great Resignation" e le cosiddette "dimissioni silenziose", nonché il desiderio di maggiore flessibilità lavorativa, che rispecchia il ripensamento di molti su come inserire il lavoro nella propria vita.^{6, 7, 8, 9}

Questi aspetti attirano molta attenzione da parte dei media e alcuni possono anche avere un impatto duraturo, ma spesso nascondono i profondi cambiamenti strutturali dei mercati del lavoro già in corso prima del Covid, che alla fine avranno conseguenze assai più pesanti sul rimodellamento della forza lavoro globale.

In particolare, con il progressivo venir meno dell'impatto della pandemia sui lavoratori, si rafforzano quattro forze strutturali:

1. **Il freno economico dovuto all'invecchiamento della popolazione nella maggior parte dei Paesi** non sarà completamente compensato dall'aumento della popolazione in età lavorativa dell'Africa sub-sahariana e dell'Asia meridionale, a causa dei notevoli ostacoli che questi Paesi devono affrontare, come la fragilità istituzionale, il difficile contesto economico, l'inadeguato capitale umano e i disastri climatici.
2. **Il disallineamento strutturale tra domanda e offerta di manodopera** è già evidente,

ma sta accelerando a causa dei ritmi del cambiamento tecnologico, l'invecchiamento della forza lavoro e il "reshoring" delle catene di approvvigionamento globali.

3. **L'ascesa delle nuove tecnologie**, in particolare l'IA, comporterà una nuova fase di incertezze nel complesso rapporto a due facce tra tecnologia e manodopera.
4. **Il rallentamento della globalizzazione**, che sta rivoluzionando il modello della domanda globale di lavoro e **potenzialmente gettando le basi per una ripresa del sindacalismo** e la crescita del potere di contrattazione dei lavoratori, dopo un'era di crescenti rendimenti per il capitale, specialmente negli Stati Uniti.

Per gli investitori, il rimodellamento dei mercati del lavoro globali avrà ripercussioni su salari, produttività, disoccupazione, crescita economica, inflazione e deficit pubblici, creando nuovi vincitori e nuovi vinti fra i settori e i Paesi.

Per comprendere le implicazioni macroeconomiche e d'investimento, ci siamo avvalsi delle opinioni di oltre 25 professionisti dell'investimento tra i gestori azionari, obbligazionari, immobiliari e investimenti alternativi privati di PGIM, oltre che di importanti autorità, economisti del lavoro e altri accademici. Il Capitolo 1 individua le dinamiche che stanno rimodellando i mercati del lavoro odierni e futuri. Il Capitolo 2 esamina le implicazioni macroeconomiche di queste nuove dinamiche del lavoro. Infine, il Capitolo 3 individua i potenziali vincitori e vinti, sia per settore che per regione. Inoltre, ci avvaliamo di una nuova ricerca esclusiva condotta in collaborazione con la Brookings Institution per approfondire il disallineamento del mercato del lavoro statunitense a livello di singoli stati e città.

INDICE



**LE FORZE CHE STANNO
TRASFORMANDO I MERCATI
DEL LAVORO GLOBALI**
Pagina 3

01

**IL RIMODELLAMENTO
DEL PANORAMA
MACROECONOMICO**
Pagina 15

02

**VINCITORI E VINTI NELLA
NUOVA ERA DEL LAVORO**
Pagina 21

03

CAPITOLO 1

LE FORZE CHE STANNO TRASFORMANDO I MERCATI DEL LAVORO GLOBALI

“

I mercati del lavoro globali sono a un punto di svolta critico e saranno rimodellati da drastici cambiamenti demografici, dal disallineamento della manodopera, dalla tecnologia e dal rallentamento della globalizzazione.”

01

CAPITOLO 1

LE FORZE CHE STANNO TRASFORMANDO I MERCATI DEL LAVORO GLOBALI

L'ingresso della Cina nell'Organizzazione mondiale del commercio nel 2001 ha inaugurato l'“età dell'oro” della globalizzazione, caratterizzata dall'esternalizzazione della produzione, dall'impennata del commercio internazionale e da complesse catene di approvvigionamento multinazionali. Per molti versi, l'integrazione della Cina e di altre grandi economie emergenti nel quadro economico globale può essere considerata uno shock positivo sull'offerta di manodopera, che ha dato il via a un'era di “abbondanza di manodopera”.

Dopo poco più di due decenni, era già tramontata. I mercati del lavoro globali si trovano a un punto di svolta critico e saranno rimodellati da un drastico cambiamento demografico, un potenziale peggioramento del disallineamento strutturale, un rapido cambiamento tecnologico e un rallentamento della globalizzazione.

1. Una nuova mappa demografica dei mercati del lavoro

Nei prossimi decenni, l'offerta e la domanda di manodopera a livello globale saranno trasformate da forti tendenze demografiche. Ma queste forze demografiche avranno un impatto molto diverso tra una regione e l'altra: (1) il “duplice invecchiamento” dei lavoratori e delle imprese in Nord America e in Europa, che sta comportando un calo dell'imprenditorialità e della mobilità della manodopera; (2) la transizione da un dividendo demografico a un freno demografico in

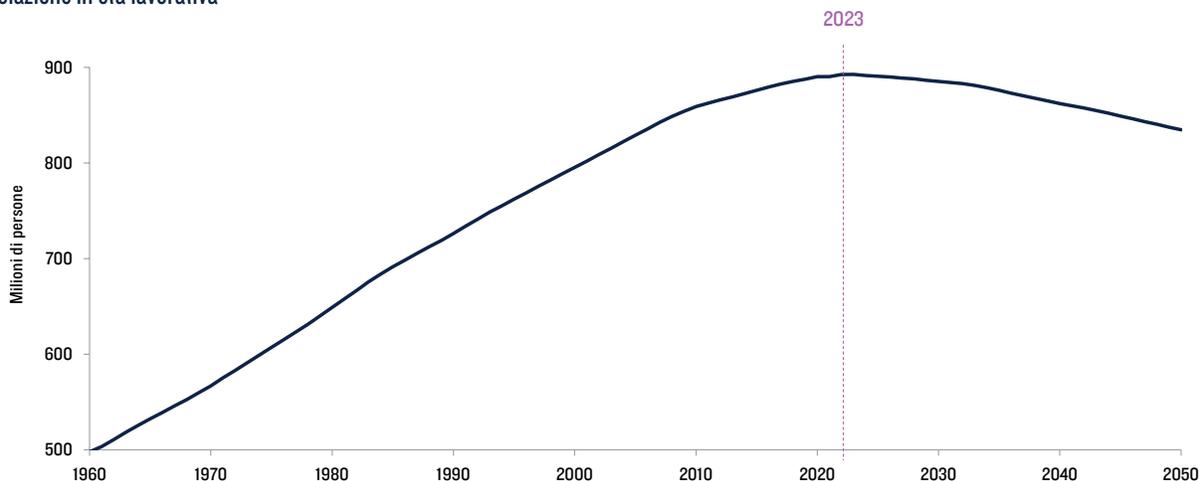
Asia orientale e in Sud America e (3) la crescita di una nuova massiccia forza lavoro in Asia meridionale e in Africa sub-sahariana, dove qualsiasi potenziale dividendo demografico è minacciato da istituzioni deboli, economie fragili, bassi investimenti nel capitale umano e sfide climatiche significative.

Nord America ed Europa: il duplice invecchiamento di lavoratori e imprese

Il rapido invecchiamento della forza lavoro è uno dei problemi più importanti che le economie avanzate devono affrontare e nell'OCSE si trova ora ad un punto di svolta (Figura 1).¹⁰ Nella sola Europa oltre 40 milioni di lavoratori usciranno dal mercato entro il 2050, pari quasi all'intera forza lavoro attuale di Francia o Germania. Negli Stati Uniti la quota di lavoratori più anziani, dai 45 anni in su, è passata dal 27% degli anni '80 a circa il 45% di oggi.¹¹

Figura 1: Contrazione della forza lavoro nei Paesi OCSE

Popolazione in età lavorativa



Fonte: Banca Mondiale. Dati ad agosto 2023.

Sebbene l'invecchiamento della forza lavoro nelle economie avanzate sia ben noto, il “duplice invecchiamento” delle imprese in queste economie è considerato in misura minore. Tuttavia a partire dalla metà degli anni '90 del secolo scorso, l'economia statunitense ha virato decisamente verso lavoratori più anziani e imprese più vecchie (Figura 2). Nel 1987 le imprese mature (dagli 11 anni in su) impiegavano circa due terzi della popolazione attiva; nel 2017 questa percentuale era cresciuta fino a oltre l'80%.¹²

Il duplice invecchiamento di lavoratori e imprese ha implicazioni importanti sulla partecipazione della forza lavoro, l'imprenditorialità, la perdita di posti di lavoro e la disoccupazione. I lavoratori più anziani e più stabili sono meno disposti a cambiare lavoro e le imprese più vecchie sono meno propense a eliminare i posti di lavoro, comportando un duplice fenomeno di minore disoccupazione, minore turbolenza, minore creazione di nuove imprese e maggiore concentrazione di imprese più vecchie e più grandi. Per fare un esempio, esiste una correlazione sorprendente tra il tasso di imprenditorialità e il tasso di crescita medio della popolazione in età lavorativa nei vari stati degli Stati Uniti (Figura 3). Dagli anni '80 del secolo scorso, ciò ha comportato un persistente calo del numero di startup nell'economia statunitense, da circa il 14% a meno del 9% nel 2020.¹³

Asia orientale e Sud America: dal dividendo demografico al freno demografico

Negli ultimi decenni i dati demografici positivi, con tassi di fertilità inferiori e rapporti di dipendenza in calo, hanno svolto un ruolo significativo nel successo

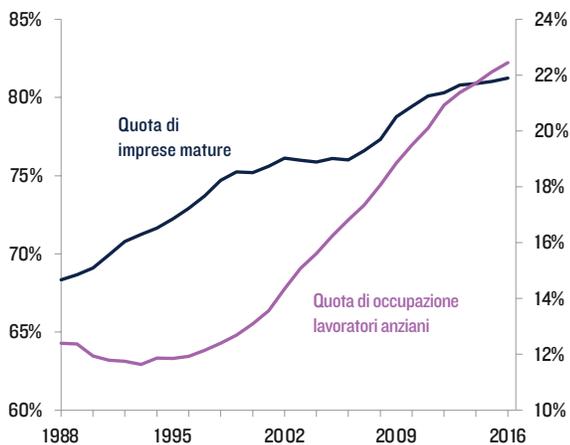
economico dell'Asia e dell'America Latina.¹⁴ In paesi come la Corea del Sud e Singapore si stima che la situazione demografica abbia incrementato il PIL di ben 3/4 di punto percentuale l'anno tra il 1960 e il 2000.¹⁵

Il duplice invecchiamento di lavoratori e imprese ha implicazioni importanti sulla partecipazione della forza lavoro, l'imprenditorialità, la perdita di posti di lavoro e la disoccupazione.

In futuro questi fattori demografici positivi freneranno la crescita, quando i rapporti di dipendenza raggiungeranno un punto di inflessione e la quota della popolazione in età lavorativa inizierà a ridursi. Alcuni Paesi, come la Corea del Sud, la Russia e la Cina, hanno già visto crescere i rapporti di dipendenza, mentre in altri, come il Brasile, il Messico e l'Indonesia, stanno per aumentare (Figura 4).

L'inversione più brusca si registra in Cina, dove la politica del figlio unico ha accelerato drasticamente la transizione demografica. La Cina si trova oggi di fronte a un precipizio demografico, con 40 milioni di lavoratori che andranno in pensione entro il 2025 e una conseguente riduzione nello stesso periodo di 35 milioni di persone in età lavorativa. In effetti, in assenza di un

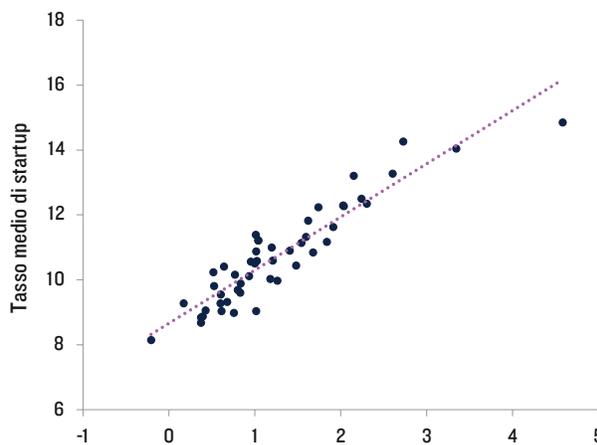
Figura 2: Duplice invecchiamento della forza lavoro e delle imprese negli Stati Uniti



Fonte: Crump, Eusepi, Giannoni e Sahin (2019, 2022). Dati ad agosto 2023.
Nota: Tasso di occupazione tra i lavoratori dai 55 anni in su e tasso di occupazione tra le imprese di 11 anni o più.

Figura 3: L'invecchiamento della popolazione riduce l'imprenditorialità

Tasso di startup e crescita WAP negli Stati Uniti

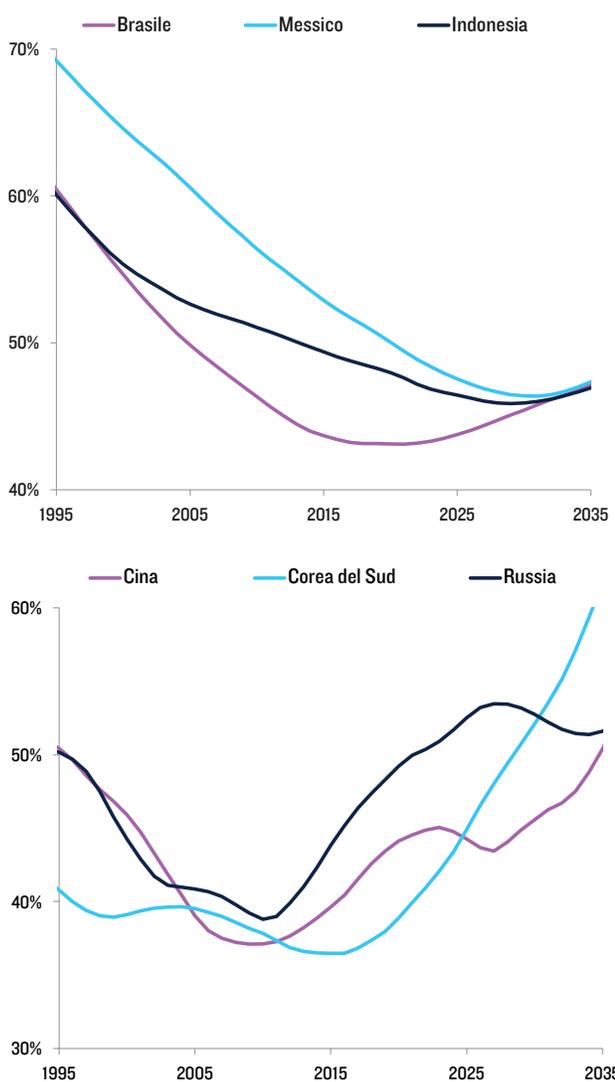


Fonte: Karahan, Pugsley e Sahin (2022). Dati ad agosto 2023.
Nota: PEL significa popolazione in età lavorativa.

drastico cambiamento nella politica di migrazione, si prevede che la Cina dovrà affrontare da oggi al 2050 una contrazione della popolazione in età lavorativa di gran lunga superiore ai 200 milioni di unità, pari all'intera forza lavoro attuale degli Stati Uniti!

Oltre all'impatto diretto sulle dimensioni della forza lavoro e sul potenziale di crescita del PIL, il rapido aumento del tasso di dipendenza in Asia orientale e in Sud America comporterà anche crescenti tensioni fiscali sotto forma di spesa sociale per i sistemi pensionistici e sanitari e il cambiamento dei modelli di domanda dei consumatori (ad esempio, aumento dell'assistenza sanitaria e infermieristica e dei farmaci, ridimensionamento dell'apparato scolastico, della ristorazione e dei veicoli a motore).¹⁶

Figura 4: Trasformazione dei rapporti di dipendenza
Persone a carico come percentuale della popolazione in età lavorativa



Fonte: Banca Mondiale. Dati ad agosto 2023.

iii Per Asia meridionale si intende Afghanistan, Bangladesh, Bhutan, India, Maldive, Nepal, Pakistan e Sri Lanka.

Asia meridionale e Africa subsahariana: la falsa promessa di un dividendo demografico?

Entro il 2030 le persone in età lavorativa diminuiranno in tutte e 30 le economie del mondo con il PIL più alto (misurato in dollari), tranne quattro. Al contrario, le due regioni che vedranno una crescita significativa delle persone in età lavorativa e un calo dei rapporti di dipendenza sono l'Asia meridionale e l'Africa subsahariana.ⁱⁱⁱ Nei prossimi tre decenni, l'Asia meridionale assisterà a un *aumento* netto di 300 milioni di persone in età lavorativa e l'Africa subsahariana un incremento più che doppio. Collettivamente questa crescita implica che, anche con gli sviluppi demografici sfavorevoli nel resto del mondo, la forza lavoro globale acquisirà nel 2050 altri 860 milioni di lavoratori rispetto ad oggi.

Tuttavia, i dati demografici da soli non determinano il destino economico. Una forza lavoro in crescita e capace di promuovere la prosperità economica richiede elevati livelli di capitale umano, un ambiente favorevole a solidi investimenti esteri e nazionali, istituzioni ben funzionanti e affidabili, nonché regimi politici e normativi stabili. A differenza dell'Asia orientale e di gran parte dell'America Latina che hanno colto i frutti di un precedente dividendo demografico, queste caratteristiche fondamentali sono deboli o assenti in molti dei Paesi con il maggiore aumento netto di lavoratori. Salvo particolari eccezioni come l'India, che sarà una delle economie in più rapida crescita nel prossimo decennio, molti dei Paesi presunti beneficiari del prossimo dividendo demografico sono afflitti da istituzioni corrotte e fragili, instabilità politica, un contesto economico poco attraente per gli investimenti diretti esteri o la formazione di capitali nazionali e bassi livelli di alfabetizzazione e istruzione. Molti di questi Paesi fanno anche grande affidamento sull'agricoltura, che impiega circa il 40% della forza lavoro sia nell'Asia meridionale che nell'Africa subsahariana, ma affrontano concrete sfide produttive e sanitarie a causa dell'ingente rischio climatico dovuto a calore estremo, siccità e altri disastri naturali.

2. Il rischio crescente di disallineamento strutturale nel mercato del lavoro

Gli esempi di disallineamento del mercato del lavoro abbondano. In Germania, una professione su sei si scontra con la mancanza di lavoratori qualificati.¹⁷ Allo stesso modo, mentre molti si concentrano sull'invecchiamento della popolazione cinese e si preoccupano dell'incombente carenza di manodopera, il tasso di disoccupazione tra i lavoratori cinesi più

giovani è oggi superiore al 20%, quasi il quadruplo del tasso generale.¹⁹ Questa forte disoccupazione giovanile è dovuta in parte a fattori ciclici, ma sono più evidenti i fattori strutturali, ovvero il disallineamento tra i lavori a cui i neolaureati aspirano e per cui sono qualificati e gli impieghi disponibili.^{20, 21}

Un terzo dei laureati svolge lavori che non richiedono il loro livello di istruzione.

In futuro il disallineamento del mercato del lavoro è destinato ad aggravarsi. I cambiamenti demografici della forza lavoro globale, l'emergenza di nuovi paradigmi tecnologici e la ripresa del "nearshoring" e "reshoring" stanno creando un ambiente in cui il disallineamento della manodopera potrebbe crescere.

Disallineamento formativo

Secondo le stime dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro, quasi un miliardo di lavoratori in tutto il mondo ha un lavoro che non corrisponde al livello d'istruzione: 675 milioni sono sotto-istruiti (soprattutto nei Paesi a basso e medio reddito) e 258 milioni sono sovra-istruiti (soprattutto nei Paesi ad alto reddito).²²

Molti Paesi a reddito medio-basso sono alle prese con la sotto-istruzione e una forza lavoro priva delle qualifiche complete richieste dall'impiego svolto attualmente.

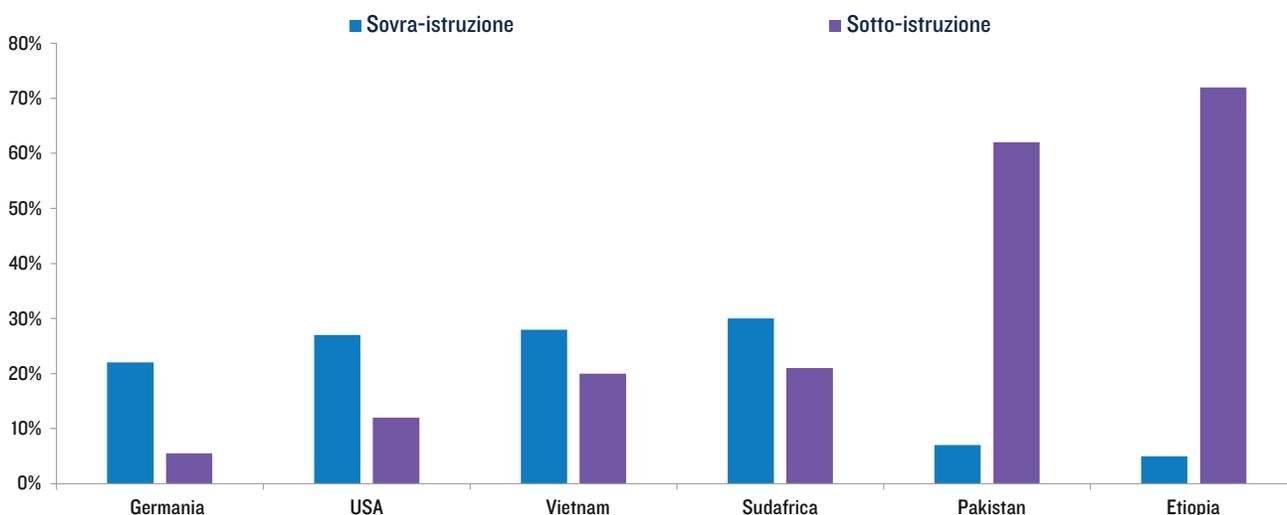
Al contrario, la sovra-istruzione è presente sia in Europa che negli Stati Uniti, dove circa un terzo dei laureati finisce in posti di lavoro che non richiedono il livello d'istruzione raggiunto (Figura 5).^{23, 24} Ciò comporta un costo elevato per il singolo, sotto forma di retribuzione più basse, ma influisce anche sulla produzione e produttività economica complessiva, soprattutto perché la sovra-istruzione tende a persistere una volta che il lavoratore ha accettato un posto con requisiti inferiori.²⁵ Ciò ha comportato anche un notevole disallineamento fra i mestieri, come gli elettricisti e gli idraulici, nonché fra gli operai e i tecnici specializzati, che sono considerati "lavori indesiderabili" da molti giovani.

Disallineamento geografico tra i Paesi

Esistono anche significativi disallineamenti geografici in tutto il mondo, tra impieghi disponibili e manodopera qualificata. In Germania, ad esempio, sono vacanti oltre 300.000 posti da infermiere, mentre in Brasile un infermiere su 10 è disoccupato.²⁶ L'immigrazione mirata di lavoratori per colmare una particolare carenza di competenze è una soluzione ovvia per allineare la necessità di lavoratori in un determinato luogo ricorrendo al pool di manodopera disponibile e disoccupata di un'altra regione.

Sebbene la realtà e la finzione sull'immigrazione siano continuamente confuse, la tendenza a lungo termine è chiara. Negli ultimi due decenni è aumentata costantemente la quota di lavoratori nei Paesi sviluppati che sono nati all'estero (Figura 6).^{27, 28, 29} In Canada, ad esempio, negli anni '10 del 2000 i lavoratori immigrati rappresentavano l'84% della crescita totale della forza

Figura 5: Coesistenza fra sovra-istruzione e sotto-istruzione
Percentuale di lavoratori sovra-istruiti rispetto a lavoratori sotto-istruiti



Fonte: Organizzazione internazionale del lavoro. Dati ad agosto 2023.

Tassonomia del disallineamento del mercato del lavoro

I disallineamenti ciclici si verificano quando (a) in un'economia in recessione il numero di disoccupati supera il numero di posti di lavoro vacanti e, di conseguenza, la domanda di manodopera non può corrispondere all'offerta di manodopera, (b) al contrario in un'economia surriscaldata, i posti di lavoro vacanti superano l'offerta di lavoro in tutti i settori o in settori specifici, come nel caso della bolla delle criptovalute all'inizio degli anni '20 del 2000 e degli addetti alle consegne e ai magazzini durante la pandemia.

I disallineamenti strutturali, su cui ci concentriamo in questo report, si verificano quando gli squilibri aggregati derivano da variazioni persistenti della domanda e dell'offerta di lavoro. Ad esempio può verificarsi un disallineamento strutturale quando i disoccupati cercano lavoro soprattutto in settori in contrazione, in base alle competenze, alle qualifiche o all'ubicazione, mentre restano scoperti i posti vacanti nei settori in crescita. Esempi di disallineamenti strutturali sono l'estrazione di carbone nel Regno Unito (riduzione della domanda), la produzione di chip negli Stati Uniti (aumento della domanda), gli infermieri in Germania (riduzione dell'offerta) o i lavoratori agricoli in Cina (pool di manodopera troppo qualificata).

Il termine **disallineamento formativo** fa riferimento alla mancata corrispondenza sia di competenze che di qualifiche. Questi disallineamenti possono esistere in entrambe le direzioni. Ad esempio alcuni lavoratori possiedono competenze sottoutilizzate nel posto di lavoro attuale, mentre altri si scontrano con competenze insufficienti, per mancanza di formazione ed esperienza.

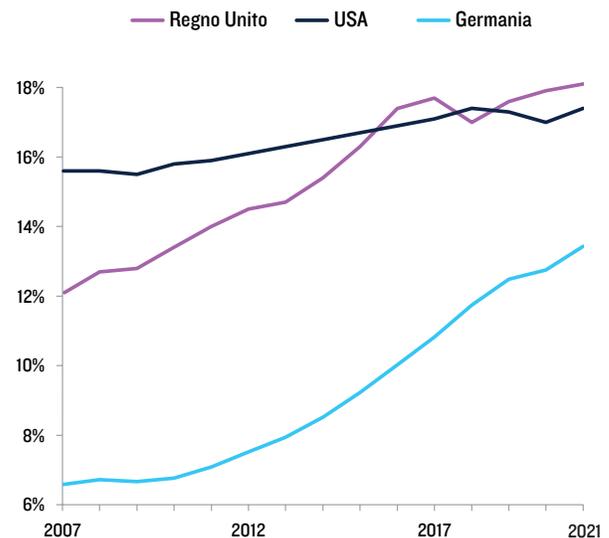
I **disallineamenti geografici** si verificano quando sia la domanda che l'offerta di manodopera sono disponibili, ma in luoghi separati. In altre parole, se si spostassero i lavoratori o gli impieghi, si avrebbe un allineamento. Quando si parla di spostamento dei lavoratori, si hanno due aspetti: *la migrazione*, ovvero persone che vanno da un Paese all'altro per lavoro, e *la mobilità*, cioè lo spostamento da una sede all'altra all'interno del Paese per motivi di lavoro.

lavoro.³⁰ Gli immigrati inoltre sono occupati in misura maggiore rispetto alla popolazione nazionale e svolgono lavori poco o molto qualificati nel settore dei servizi e in altri.³¹ Negli Stati Uniti l'impennata di quasi 5 milioni di lavoratori stranieri entrati nel mercato negli ultimi due anni è stata pari all'aumento netto totale dall'intero decennio pre-Covid. È sorprendente che il 79% dei 550 "unicorni" statunitensi, cioè le startup valutate oltre 1 miliardo di dollari, sia stato fondato da un immigrato o da un americano di prima generazione o sia attualmente gestito da un immigrato.

Le politiche dei visti di lavoro mirati, volti a mitigare specifiche situazioni di disallineamento, vanno dai permessi di lavoro stagionali a breve termine ai visti a lungo termine per i lavoratori con competenze particolarmente ricercate. Per quanto riguarda l'Europa, dove si prevede che la forza lavoro si contragga più rapidamente, la Germania ha creato una partnership speciale con il Brasile, al fine di attrarre lavoratori qualificati come gli infermieri.³² Anche il governo italiano di destra, che ha condotto una campagna elettorale all'insegna del nazionalismo, etichettando i richiedenti asilo come una minaccia per il popolo

Figura 6: Il talento internazionale ha assunto un'importanza cruciale

Quota di forza lavoro di origine straniera



Fonte: Office of National Statistics (Istituto nazionale di statistica) del Regno Unito, Bureau of Labor Statistics (Istituto di statistica del lavoro) degli Stati Uniti e Statistisches Bundesamt (Istituto federale di statistica) della Germania. Dati ad agosto 2023.

italiano e la sua cultura, ha in programma di rilasciare 425.000 visti di lavoro a cittadini extracomunitari entro il 2025, dopo le continue lamentele da parte dei vari settori, tra cui il turismo, l'assistenza sanitaria e l'edilizia, sulla difficoltà di trovare lavoratori.³³

Mobilità della manodopera all'interno di un Paese

Il disallineamento geografico *all'interno* di un Paese dovrebbe essere più facile da risolvere rispetto a quello *tra* un Paese e l'altro. Tuttavia, negli ultimi decenni molti Paesi hanno assistito a un declino della mobilità della manodopera. Negli anni '70 e '80 del secolo scorso la Cina ha registrato un elevato tasso di mobilità pari a quasi il 40% grazie alle politiche governative che incoraggiavano il movimento. Negli anni 2000 il tasso di mobilità è sceso sotto al 30%.³⁴ L'andamento della mobilità della manodopera negli Stati Uniti è simile, anche se a livelli inferiori. Quasi un terzo dei lavoratori statunitensi si è trasferito per lavoro negli anni '80. Tale valore è sceso a circa il 5% (Figura 7). Inoltre secondo un recente studio, l'80% dei giovani adulti americani vive a meno di 100 miglia dal luogo in cui è cresciuto, limitando il raggio di opportunità economiche accessibili.³⁵ In prospettiva, l'aumento dei mutui e le maggiori difficoltà ad acquistare un'abitazione non faranno altro che contribuire a un ulteriore calo della mobilità della manodopera.

3. Tecnologia: l'economia senza peso sposta la domanda di lavoratori

La tecnologia ha un rapporto lungo e complesso con la manodopera: a volte la sostituisce (ad esempio, conducenti di carrozze e dattilografi), a volte ne aumenta la produttività (ad esempio, trattori e inscatolatrici), a volte crea nuovi impieghi (ad esempio, scienziati dei dati e ingegneri informatici) e a volte ne riduce i salari (ad esempio, tassisti di Londra dopo Uber). Per gli investitori è fondamentale guardare oltre il cliché del buono e del cattivo e concentrarsi su tre aspetti chiave dell'interazione tra tecnologia e lavoro.

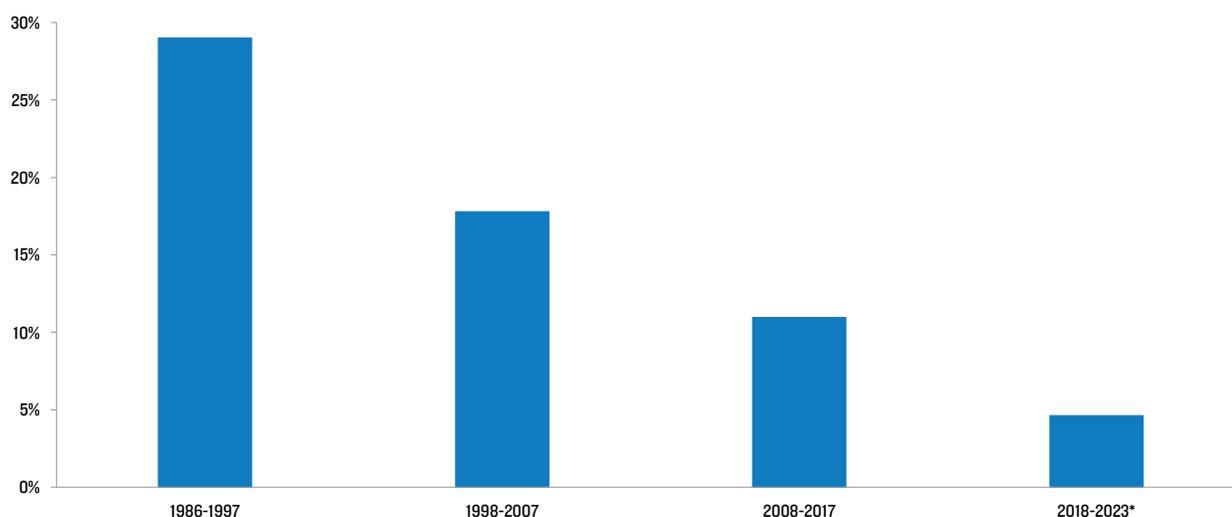
Le moderne imprese "senza peso" rimodulano la domanda di manodopera

Il capitale fisico e gli organici massicci sono meno importanti per le imprese moderne. Al contrario, nell'economia della conoscenza gli investimenti in proprietà intellettuale e in altri beni immateriali sono diventati un fattore critico per la crescita. Infatti, oltre il 70% del valore dell'S&P Euro 350 e il 90% del valore dell'S&P 500 è costituito attualmente da beni immateriali.³⁶

L'ascesa delle imprese "senza peso" ha anche comportato una polarizzazione dei posti di lavoro e

Figura 7: Mobilità del lavoro in calo dagli anni '80 negli Stati Uniti

Percentuale di persone che si trasferiscono per lavoro



Fonte: Challenger e Gray. Dati ad agosto 2023.

Nota: *dati disponibili a tutto il primo trimestre 2023.

delle retribuzioni.³⁷ In altre parole, da un lato vengono creati posti di lavoro molto ben pagati in settori complessi come la tecnologia, la finanza e la scienza, e dall'altro posti di lavoro poco qualificati e poco retribuiti nell'alimentare, nella logistica e nella cura della persona.³⁸ Questo ha contribuito a svuotare i posti di lavoro nella fascia media delle competenze e della distribuzione del reddito.³⁹ Per chi ne ha beneficiato, soprattutto lavoratori con elaborate capacità cognitive, il miglioramento della tecnologia è stato complementare ai loro sforzi, ampliando l'impatto o la precisione tecnica del loro lavoro. Per chi ne è stato danneggiato, la tecnologia ha creato sostituti a basso costo per la produzione che li teneva occupati, mentre l'integrazione globale ha comportato una maggiore concorrenza salariale dall'estero. Di conseguenza, molti di questi lavoratori si sono spostati verso lavori relativamente poco remunerativi.⁴⁰

Nell'economia della conoscenza gli investimenti in proprietà intellettuale e in altri beni immateriali sono diventati un fattore critico per la crescita.

Nonostante l'ansia generata, la tecnologia tende a integrarsi con la manodopera anziché sostituirla

Sebbene abbondino i titoli dei mass media sull'allarmante capacità di sostituzione della manodopera da parte delle nuove tecnologie, l'evidenza storica suggerisce che i rischi sono alquanto esagerati. Nel 1900, ad esempio, il 41% della forza lavoro statunitense era impiegato nell'agricoltura. Un secolo dopo quella quota era scesa ad appena il 2%, soprattutto per l'introduzione di macchinari automatizzati. Eppure, nonostante l'automazione e la tecnologia abbiano decimato i posti di lavoro, non c'è stata un'impennata decennale della disoccupazione. Come mai?

In primo luogo la tecnologia – dalla sgranatura del cotone alla macchina a vapore, fino a Internet – sostituisce le attività da secoli, modificando la manodopera più che eliminandola.⁴¹ La tecnologia tende ad automatizzare i compiti manuali e ripetitivi del lavoro, dall'aratura dei campi alla battitura a macchina di relazioni. È importante sottolineare che questa sostituzione di semplici attività aumenta in maniera tangibile la produttività della manodopera nel lungo

periodo.⁴² Tuttavia nel breve termine l'adozione della tecnologia può anche sostituire i lavoratori in modo concentrato e dirompente.

In secondo luogo, la tecnologia altera l'insieme di competenze richieste e crea nuovi settori, ruoli, compiti e opportunità che non esistevano prima.^{43, 44} Più del 60% dei lavori svolti nel 2018, ad esempio, non era ancora stato inventato nel 1940.⁴⁵ E anche quando la tecnologia sostituisce realmente i posti di lavoro, non lo fa da un giorno all'altro. Ad esempio, gli sportelli bancari automatizzati hanno debuttato negli Stati Uniti nel 1969, ma il numero di sportelli bancari tradizionali ha continuato a salire, raggiungendo il picco all'inizio degli anni '80. Tre decenni dopo il lancio degli sportelli automatizzati il numero degli sportelli tradizionali era ancora immutato (Figura 8).

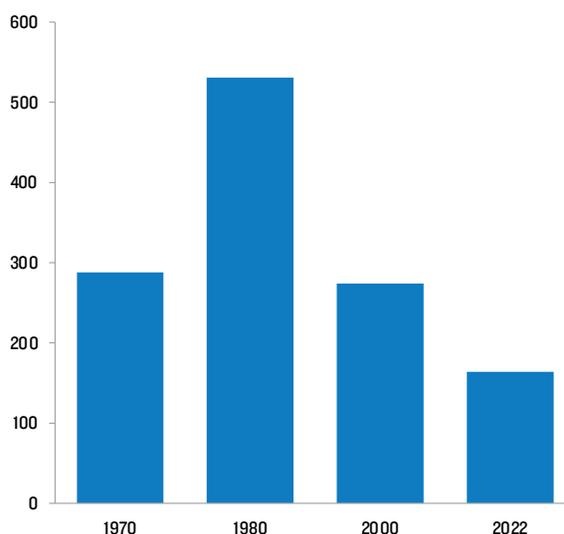
In terzo luogo, se da un lato sono molti gli ambiti in cui la tecnologia può migliorare la produttività e sostituire le mansioni, dall'altro esistono altrettante attività non standardizzate difficilmente sostituibili dall'automazione e dalla tecnologia: dallo spurgo di un tombino intasato alla sostituzione di un fusibile, fino all'assistenza per gli anziani o i bambini.

La tecnologia entra in una nuova fase

In particolare, l'ultima ondata di cambiamenti tecnologici sta spostando dall'automazione delle attività meccaniche e fisiche a quella delle attività cognitive e dei servizi. La tecnologia sta andando ben oltre l'orizzonte fisico della produzione e sta rivoluzionando i settori dei servizi come quello legale, sanitario e dell'istruzione.⁴⁶

Figura 8: Ci sono voluti decenni perché gli sportelli bancari automatizzati sostituissero quelli tradizionali

Numero di sportelli bancari tradizionali negli Stati Uniti (migliaia)



Fonte: Bureau of Labor Statistics degli Stati Uniti. Dati ad agosto 2023.

Quindi, cosa c'è di diverso nella tecnologia di oggi? Innanzitutto, l'ambito di ciò che può essere automatizzato si sta espandendo verso nuovi settori e mansioni. Le precedenti ondate di tecnologia hanno sostituito principalmente le attività fisiche ripetitive e prevedibili in aree come l'agricoltura, l'edilizia e il manifatturiero. La tecnologia di oggi ha il potenziale di automatizzare attività creative e professionali in settori come la sanità, lo sviluppo del software, l'istruzione e i servizi finanziari, in molti casi per la prima volta. In secondo luogo, gli strumenti odierni possono essere comandati utilizzando il linguaggio parlato anziché un codice informatico. Di conseguenza, sono molto più accessibili e consentono una gamma più ampia di applicazioni in nuove aree.

4. Globalizzazione in declino e nuovi modelli di domanda di manodopera

È risaputo che l'acuirsi delle rivalità tra le grandi potenze (Stati Uniti-Cina, India-Cina, Stati Uniti-Russia), le crescenti mosse nazionaliste e protezionistiche (Brexit, uscita degli Stati Uniti dal Partenariato trans-Pacifico) e il "nearshoring" e "onshoring" delle catene di approvvigionamento post-Covid hanno rallentato la globalizzazione. Di conseguenza, la crescita del commercio globale si è raffreddata dopo la crisi finanziaria globale (Figura 9).⁴⁷ Quali implicazioni comporta per i lavoratori e per i mercati del lavoro questo rallentamento della globalizzazione? Riteniamo che tre tendenze del mercato del lavoro non vengano generalmente considerate, nonostante siano particolarmente importanti da seguire per gli investitori.

Il rallentamento della globalizzazione ha influito sul commercio, ma non sulla migrazione, nonostante la retorica politica

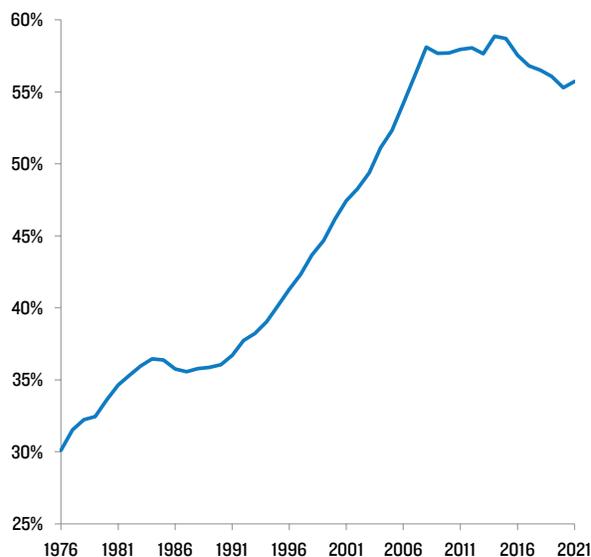
Mentre la crescita del commercio globale ha subito una stagnazione, il movimento dei lavoratori tra i Paesi ha subito un impatto molto minore (Figura 10).

In tempi ancora più recenti, sebbene le misure di lockdown adottate durante la pandemia abbiano interrotto la migrazione dei lavoratori, l'accelerazione della nel Regno Unito, in Australia, in Canada e negli Stati Uniti è stata determinata da un afflusso di immigrati post-Covid inaspettatamente consistente. La loro decisione di entrare nella forza lavoro ne determinerà l'impatto sull'offerta di manodopera, anche se negli Stati Uniti sembra che lo stiano già facendo. In ogni caso, la presenza di immigrati aumenterà indubbiamente i consumi e la domanda di alloggi. I numeri sono considerevoli. Ad esempio, i permessi di lavoro temporanei per i lavoratori agricoli sono aumentati di oltre sei volte negli ultimi 10 anni

e il numero totale di visti per i lavoratori qualificati ha raggiunto un nuovo massimo lo scorso anno (Figura 11).^{iv}

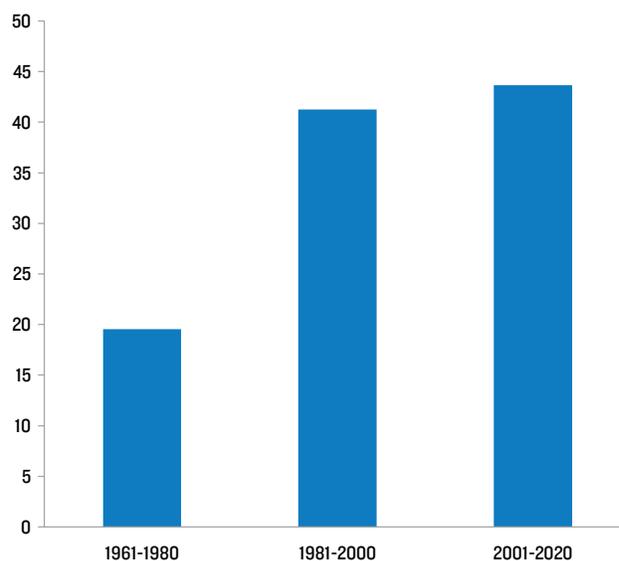
La stessa tendenza si sta verificando anche in altri mercati sviluppati. Per il 2023 l'Australia prevede un livello netto di immigrazione estera pari a 400.000

Figura 9: Crescita stagnante del commercio globale
Commercio mondiale in funzione del PIL globale



Fonte: Banca Mondiale. Dati ad agosto 2023.
Nota: media mobile a cinque anni.

Figura 10: La migrazione globale rimane elevata
Migrazione netta nei primi cinque Paesi (milioni)



Fonte: Banca Mondiale. Dati ad agosto 2023.
Nota: dati aggregati di cinque Paesi (Stati Uniti, Russia, Canada, Germania e Australia) con la migrazione netta media più elevata dal 1960 al 2020.

unità, cioè quasi il doppio dei livelli pre-Covid. L'afflusso in Canada di oltre un milione di lavoratori nel 2022 è stato il più alto mai registrato. E il Regno Unito, anche dopo la Brexit, ha registrato un afflusso di oltre 600.000 immigrati nel 2022, un picco storico, con un aumento del 24% rispetto all'anno precedente.⁴⁸

Le catene di approvvigionamento post-Covid determineranno nuovi modelli di domanda per la manodopera, aggravando potenzialmente il disallineamento del mercato del lavoro

Come abbiamo previsto nel rapporto *After the Great Lockdown*, la pandemia di ovid-19 ha comportato un ridimensionamento delle catene di approvvigionamento globali in (a) catene di approvvigionamento più resilienti, diversificate e multiregionali e (b) catene di approvvigionamento “reshored” che ritornano ai mercati di origine, sia per logica economica che per intervento governativo. Ognuna di queste tendenze ha ricadute importanti sul mercato del lavoro.

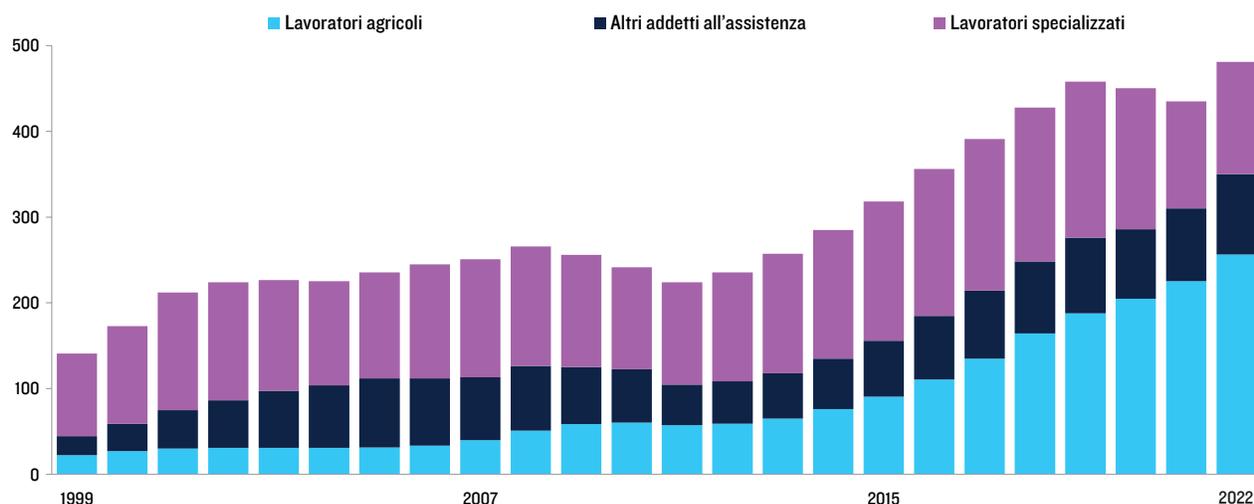
Prima del Covid, quasi tutte le catene di approvvigionamento manifatturiere passavano per la Cina, anche se l'aumento del costo del lavoro e le pressioni della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina stavano già iniziando a invertire questa tendenza. Ora molte imprese internazionali hanno smesso di espandere le operazioni in Cina e si stanno spostando verso fonti di approvvigionamento geograficamente distribuite,

più flessibili e talvolta intenzionalmente ridondanti per aumentare la resilienza. Paesi come il Vietnam, dove Apple, Nike, Adidas e Samsung hanno trasferito la produzione, hanno già beneficiato della diversificazione delle catene di approvvigionamento dalla Cina e continueranno a farlo. Anche le imprese indiane stanno cercando di colmare il vuoto nella produzione di fascia alta. Ad esempio, Apple ha trasferito parte della produzione di iPhone negli stati indiani del Tamil Nadu e del Karnataka.⁴⁹ Allo stesso modo, anche la Malesia e la Thailandia puntano a risalire la catena di valore come hub di produzione di componenti per auto, veicoli, pannelli solari ed elettronica con multinazionali come Sony, Sharp e Micron.⁵⁰

Dall'altra parte del bilanciere, i governi e le imprese stanno riportando a casa la produzione di beni e servizi ritenuti di importanza strategica o di sicurezza nazionale. Le politiche industriali volte a stimolare la produzione interna in settori che impattano sulla sicurezza nazionale, come i prodotti farmaceutici, i semiconduttori di ultima generazione, l'energia pulita e le batterie per veicoli elettrici, sono diventate la norma in molti Paesi.⁵¹ Questi sforzi potrebbero scontrarsi con le limitazioni dell'offerta di manodopera e aggravare il disallineamento del mercato del lavoro. Tuttavia, con il passare del tempo è probabile che si faccia sempre più affidamento sull'automazione e la robotica per consentire alle imprese di compensare i maggiori costi del mercato nazionale, sostituendo i costi del lavoro con i costi di capitale iniziali.

Figura 11: La migrazione mirata è stata fondamentale per risolvere i disallineamenti del mercato del lavoro

Numero di visti di lavoro temporanei emessi negli Stati Uniti (migliaia)



Fonte: Bureau of Labor Statistics degli Stati Uniti. Dati ad agosto 2023.

Nota: i lavoratori del settore agricolo, altri lavoratori del settore dei servizi e i lavoratori specializzati fanno riferimento rispettivamente ai visti H2A, H2B e H1B.

iv Nonostante l'aumento dei visti, negli Stati Uniti la domanda di lavoratori del settore agricolo è in continua crescita e supera ancora l'offerta, con miliardi di dollari di ricavi persi per il settore.

Potenziale rinascita del potere di contrattazione dei lavoratori, dopo un'era di crescenti rendimenti per il capitale

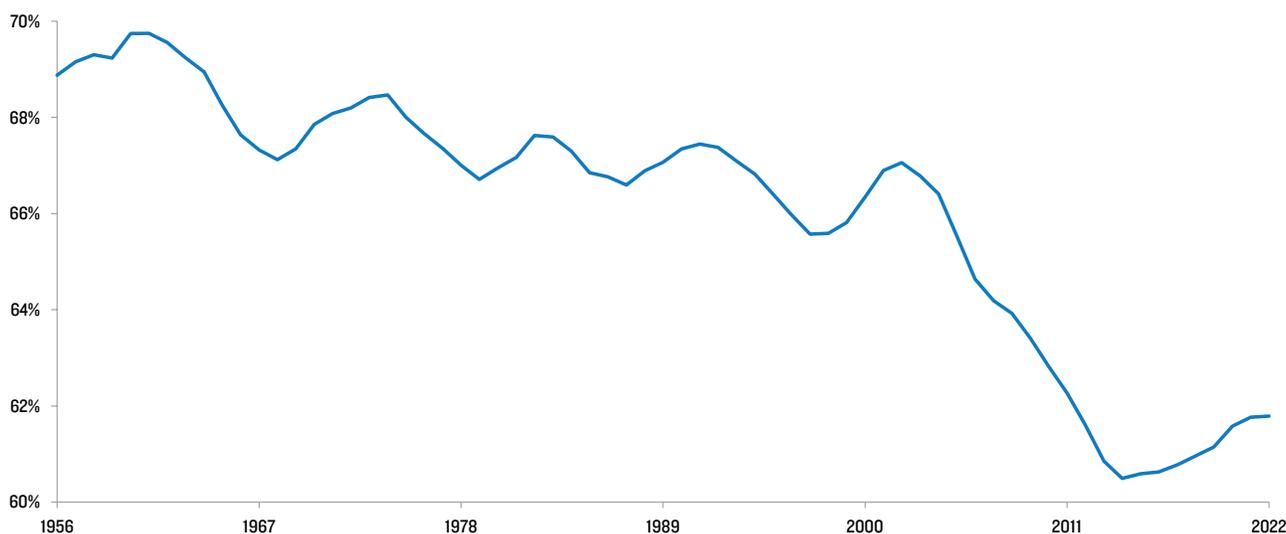
La quota di reddito da lavoro è diminuita in alcuni Paesi, in particolare negli Stati Uniti. Ciò è dovuto a una combinazione di fattori, tra cui le nuove tecnologie, l'aumento del potere monopolistico dei datori di lavoro in una struttura di mercato di tipo “chi vince piglia tutto” e la delocalizzazione di attività a uso intensivo di manodopera (Figura 12). Il risultato è che una quota crescente degli aumenti di produttività è andata al capitale e, poiché il capitale è molto più concentrato della manodopera, ciò ha comportato anche un aumento della disuguaglianza di reddito negli Stati Uniti. Malgrado siano ancora ipotesi, è possibile affermare che l'interazione delle forze strutturali che abbiamo descritto possa essere alla base di una rinascita della manodopera.

In primo luogo, la riduzione della popolazione in età lavorativa in molte economie probabilmente aumenterà il potere contrattuale della manodopera in generale. Naturalmente la prossima ondata di cambiamenti tecnologici, in particolare l'IA generativa, può mitigare l'impatto della riduzione di lavoratori. Tuttavia se la storia insegna qualcosa, la nostra intuizione, che è certamente accompagnata da ampie fasce di incertezza, è che almeno inizialmente l'IA generativa possa avere un impatto positivo sulla produttività dei “colletti bianchi”, aumentandone potenzialmente i salari reali.

In secondo luogo, il reshoring o “friendshoring” delle capacità produttive, delle attività di R&S e di settori tecnologicamente complessi comporta un fabbisogno di manodopera in diversi Paesi del G7. La legge statunitense, ad esempio, prevede obblighi specifici di assumere lavoratori sindacalizzati o almeno attingere alla forza lavoro locale. Sebbene si possa ritenere che questa tendenza alla sindacalizzazione sia di breve durata e legata ai cicli elettorali, la strategia politica alla base di tale politica industriale negli Stati Uniti è stata quella di distribuire largamente i benefici dei sussidi e dei finanziamenti ad essa associati tra gli stati rossi e gli stati blu (ad esempio, gli impianti per la produzione di batterie sono stati costruiti in Tennessee e in Georgia), aumentando le probabilità che simili politiche sopravvivano ai diversi regimi politici. Inoltre, alcune importanti banche centrali hanno modificato i propri schemi operativi per disporre di una maggiore flessibilità nel soddisfare il mandato sull'inflazione e allo stesso tempo hanno posto sufficiente enfasi su un'occupazione “diffusa e inclusiva” per garantire maggiore flessibilità

L'ultima ondata di cambiamenti tecnologici sta spostando dall'automazione delle attività meccaniche e fisiche a quella delle attività cognitive e dei servizi.

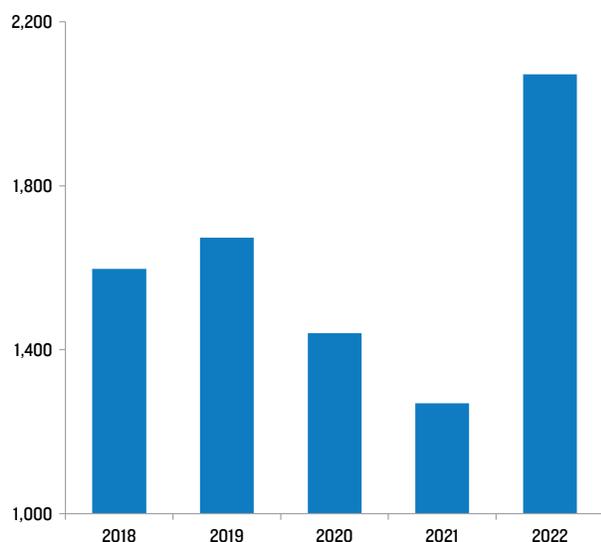
Figura 12: Calo della quota di manodopera negli Stati Uniti
Settore non agricolo, quota di manodopera sul totale della produzione



Fonte: Bureau of Labor Statistics e PGIM Thematic Research. Dati ad agosto 2023.
Nota: media mobile su cinque anni usata per la quota di reddito da manodopera.

Figura 13: Ripresa delle petizioni per la costituzione di sindacati negli Stati Uniti

Numero di petizioni per l'elezione di rappresentanti sindacali



Fonte: National Labor Relations Board degli Stati Uniti. Dati ad agosto 2023.

qualora nei cicli futuri i mercati del lavoro dovessero surriscaldarsi.

In effetti, negli Stati Uniti alcuni esempi allo stato embrionale lasciano intendere che sarebbe opportuno

tenere d'occhio il potere di contrattazione dei sindacati e dei lavoratori. Ad esempio, nel 2022 il numero di interruzioni del lavoro o di scioperi negli Stati Uniti è aumentato di oltre il 50%, un possibile segnale del crescente potere contrattuale dei lavoratori. Allo stesso modo, guardando al futuro ci sono segnali inequivocabili che l'attività di sindacalizzazione continuerà ad accelerare: il numero di petizioni per la costituzione di un sindacato è aumentato del 63% nel 2022 rispetto all'anno precedente (Figura 13).⁵²

La nuova mappa demografica della forza lavoro globale, le sempre maggiori probabilità di disallineamento del mercato del lavoro, il ritmo e la direzione del cambiamento tecnologico e il cambiamento dei modelli di domanda di lavoro nell'ordine globale post-Covid sono chiaramente in grado di rimodellare la crescita, l'inflazione e le politiche fiscali e monetarie di tutto il mondo. Sono proprio le implicazioni macroeconomiche di questa nuova era dei mercati del lavoro l'oggetto del Capitolo 2.

The background is a complex, abstract geometric composition. It features numerous 3D cubes and rectangular blocks of various sizes, stacked and offset from each other. The colors are a mix of cool blues, purples, and pinks, with some warmer tones like orange and yellow appearing on the right side. The lighting creates strong shadows and highlights, giving the structures a sense of depth and volume. The overall effect is a modern, architectural aesthetic.

CAPITOLO 2

IL RIMODELLAMENTO DEL PANORAMA MACROECONOMICO

“

Le nuove dinamiche dei mercati
del lavoro trasformeranno
le basi macroeconomiche
dell'economia globale.”

02

CAPITOLO 2

IL RIMODELLAMENTO DEL PANORAMA MACROECONOMICO

Le nuove dinamiche dei mercati del lavoro cambieranno non solo la partecipazione della forza lavoro, la disoccupazione e il futuro del lavoro, ma anche le basi macroeconomiche dell'economia globale. Che tipo di impatto devono aspettarsi gli investitori sul futuro andamento dell'inflazione, della crescita economica e della spesa pubblica?



Le nuove dinamiche dei mercati del lavoro saranno probabilmente inflazionistiche



Le nuove dinamiche dei mercati del lavoro smorzeranno la crescita effettiva e potenziale



L'aumento dei rapporti di dipendenza metterà a dura prova i bilanci pubblici, specialmente nei mercati emergenti

Le nuove dinamiche dei mercati del lavoro saranno probabilmente inflazionistiche

Il rapporto tra dati demografici e inflazione è poliedrico, complesso e talvolta persino contraddittorio. A nostro avviso, prevarranno gli impulsi inflazionistici e la maggior parte delle economie sarà soggetta a inflazione a causa dell'invecchiamento demografico. La contrazione del pool di manodopera nazionale nelle economie senescenti dovrebbe spingere i salari e creare una pressione inflazionistica. Un altro impulso inflazionistico può derivare dalla crescita del rapporto di dipendenza, in quanto una percentuale crescente di popolazione, cioè i pensionati, consuma senza produrre. Alcune ricerche, condotte tra l'altro anche del FMI, hanno rivelato un forte legame tra l'inflazione tendenziale e la struttura della popolazione in base all'età. Nello specifico, più alta è la quota di bambini e anziani in una popolazione, maggiore è la tendenza all'inflazione.^{53, 54} Inoltre, l'onere della spesa sociale per le pensioni e l'assistenza sanitaria degli anziani può aumentare le pressioni aggregate sui costi.

Naturalmente l'invecchiamento demografico può fornire anche impulsi disinflazionistici. In altre parole, la combinazione di bassi tassi di fertilità e numero

di anziani, se non risolta per un periodo prolungato, può portare a una riduzione della popolazione. Le popolazioni in declino generano una minore domanda aggregata e creano una forte spinta disinflazionistica.⁵⁵

Nonostante gli argomenti a favore di entrambi gli scenari, riteniamo che le pressioni inflazionistiche prevarranno nella maggior parte dei casi. Nella maggior parte dei Paesi le forze combinate di una maggiore pressione sulle retribuzioni dovuta alla contrazione del pool di manodopera e all'aumento della spesa pubblica compenseranno il calo della domanda aggregata.

La contrazione del pool di manodopera nazionale nelle economie senescenti dovrebbe spingere i salari e creare una pressione inflazionistica.

L'esperienza del Giappone a partire dagli anni '80 del 2000 viene presa come prova di nesso causale tra invecchiamento demografico e disinflazione. A nostro avviso questa esperienza è unica e non deve essere considerata come modello di ciò che avverrà, per una serie di motivi.

L'esperienza disinflazionistica del Giappone può non essere rappresentativa o facilmente ripetibile

In apparenza, la persistente disinflazione del Giappone durante un periodo di invecchiamento demografico e bassi tassi di fertilità sembra un esempio perfetto di ciò che può colpire le altre economie senescenti. Tuttavia, l'esempio giapponese può rivelarsi un'eccezione a livello globale.

In primo luogo, le scelte compiute dal governo e dalla società giapponese *hanno massimizzato* l'impulso disinflazionistico derivante dal calo demografico. Decenni di tassi di fertilità al di sotto della soglia di sostituzione hanno portato a un calo sostenuto di cittadini giapponesi autoctoni, che è sceso per 14 anni consecutivi.⁵⁶ La scelta di rinunciare all'immigrazione e consentire alla popolazione di contrarsi è fondamentale (Figura 14).

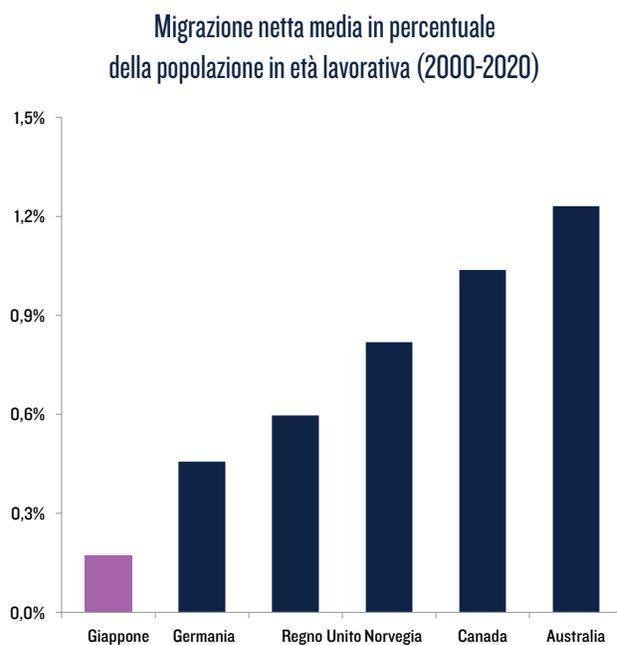
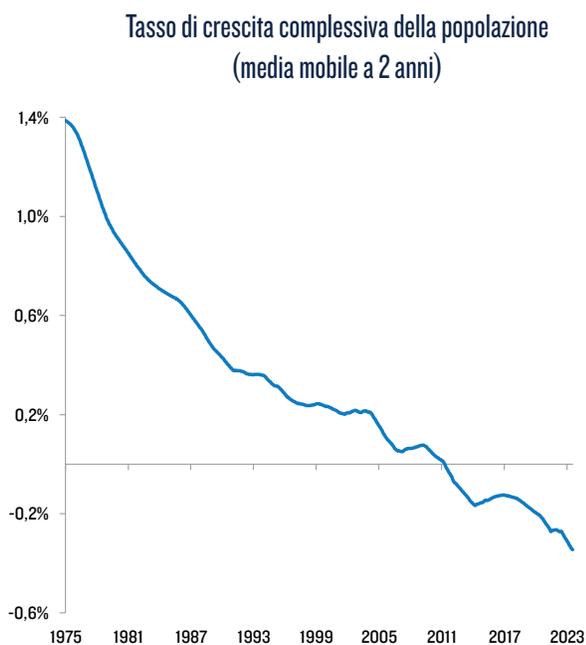
In secondo luogo il Giappone è stato in grado di limitare l'impulso inflazionistico derivante dagli aumenti salariali previsti per un pool di manodopera in contrazione, trovando nuove fonti di manodopera sia a livello nazionale che all'estero. Se il Giappone si è dimostrato riluttante ad accettare lavoratori dall'estero,

le imprese giapponesi sono state pronte a spostare fuori dai confini la loro produzione. Ciò ha ridotto la domanda di manodopera interna, sfruttando al contempo nuovi pool di manodopera in Cina, nel Sud-Est asiatico e in altre parti del mondo. Inoltre la tempistica del forte invecchiamento demografico in Giappone è coincisa con l'età d'oro della globalizzazione: gli investimenti diretti esteri (IDE) giapponesi hanno iniziato ad accelerare nei primi anni 2000 e sono rimasti forti fino al secondo decennio (Figura 15).⁵⁷

Il Giappone è stato in grado di limitare l'impulso inflazionistico derivante di un pool di manodopera in contrazione, trovando nuove fonti di manodopera.

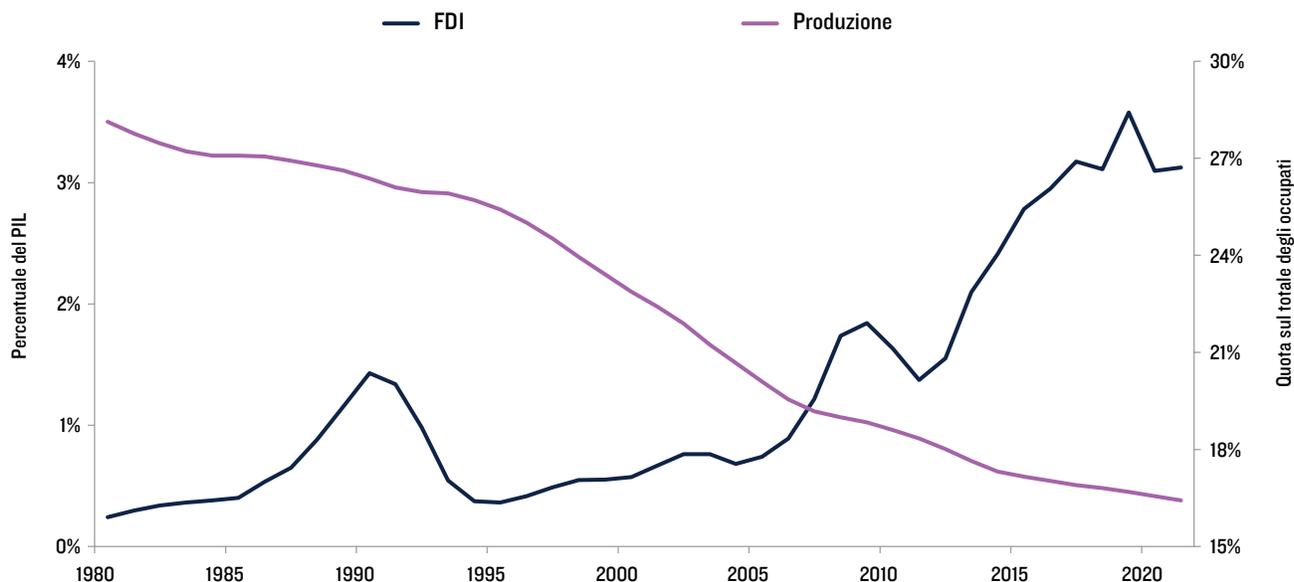
Inoltre, l'economia giapponese ha trovato nuove fonti di manodopera a livello nazionale, vale a dire le donne giapponesi. Dal 2003 al 2022 il tasso di partecipazione delle donne giapponesi è aumentato da meno del 60% al 74% (Figura 16).

Figura 14: La crescita della popolazione in Giappone è in calo da decenni



Fonte: PGIM Thematic Research, OIL e Banca Mondiale. Dati ad agosto 2023.

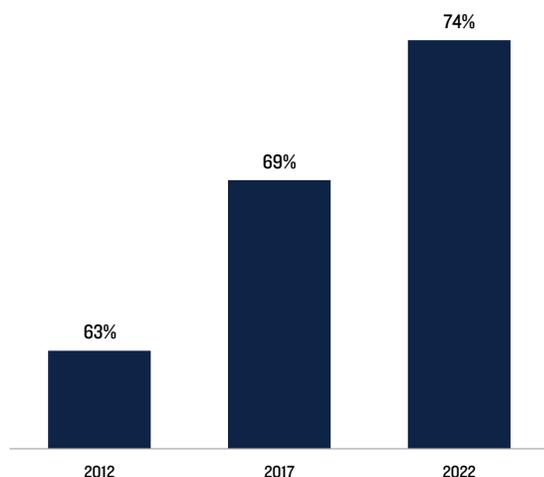
Figura 15: Aumento della produzione globale del Giappone per mitigare il calo demografico
 IDE in uscita dal Giappone (sinistra) e occupazione del settore manifatturiero (destra)



Fonte: Conferenza delle Nazioni Unite sul commercio e lo sviluppo e Istituto giapponese di statistica. Dati ad agosto 2023.
 Nota: media mobile a tre anni utilizzata sia per gli IDE che per la quota del manifatturiero.

L'esperienza giapponese di disinflazione persistente può essere difficile da ripetere in futuro.

Figura 16: Forte aumento della componente femminile nella forza lavoro giapponese in un decennio
 Tasso di partecipazione alla forza lavoro delle donne giapponesi



Fonte: Istituto giapponese di statistica. Dati ad agosto 2023.

In breve, l'esperienza giapponese di disinflazione persistente a fronte dell'invecchiamento della popolazione può essere difficile da ripetere in futuro per altri Paesi. Ad esempio alcuni Paesi potrebbero non optare per una politica di chiusura estrema all'immigrazione e tollerare le forze disinflazionistiche del calo demografico. Inoltre, i Paesi che oggi stanno sperimentando una contrazione della forza lavoro saranno *meno* capaci di compensare le pressioni salariali inflazionistiche esternalizzando la produzione come ha fatto il Giappone, visto l'attuale rallentamento della globalizzazione. Infatti, anziché optare per l'esternalizzazione della produzione in nazioni distanti, un numero crescente di Paesi e imprese sceglie il reshoring di settori critici, prendendo ove possibile il controllo delle catene di approvvigionamento.

In definitiva, la nostra posizione sulla nuova era del lavoro globale è prevalentemente inflazionistica. Il Giappone, nel bene e nel male, è stato il primo Paese avanzato a osservare una contrazione della forza lavoro, il che gli ha permesso di reagire in modi che oggi sono impossibili. I Paesi che stanno entrando in una fase di rallentamento demografico dovranno quindi trovare nuovi modi e nuove risposte al cambiamento dei mercati del lavoro globali e nazionali.

Le nuove dinamiche dei mercati del lavoro smorzeranno la crescita effettiva e potenziale

La relazione tra le dinamiche del pool di manodopera globale e la crescita economica è chiara e intuitiva. Se non si interviene, i Paesi che soffrono di una riduzione della popolazione in età lavorativa vedranno diminuire i tassi di crescita potenziali ed effettivi per tre motivi.⁵⁸ In primo luogo, la produttività totale dei fattori tende a diminuire con l'invecchiamento della popolazione. Una forza lavoro senescente influisce negativamente sulle aree che impattano sulla crescita potenziale come investimenti, innovazione e progresso tecnologico. Per fare un esempio, in alcuni Paesi può verificarsi un calo pro capite delle domande di brevetto fino al 30%.^{59, 60} In secondo luogo, è probabile che le ore totali lavorate diminuiscano e, salvo che la produttività non aumenti in modo da compensarle, ciò avrebbe conseguenze negative sulla crescita complessiva.⁶¹ In terzo luogo e più indirettamente, il calo del numero di lavoratori e l'aumento dei rapporti di dipendenza rallentano la domanda aggregata e indeboliscono la crescita. Queste dinamiche della forza lavoro già influiscono sulle previsioni di crescita economica. Dal 2015 la crescita della popolazione cinese è scesa da 10 milioni di persone l'anno fino a quasi zero.⁶² Di fatto, il FMI ha recentemente rivisto in diminuzione le previsioni quinquennali sulla crescita cinese dal 4,6% al 3,8%, citando come fattori principali la contrazione

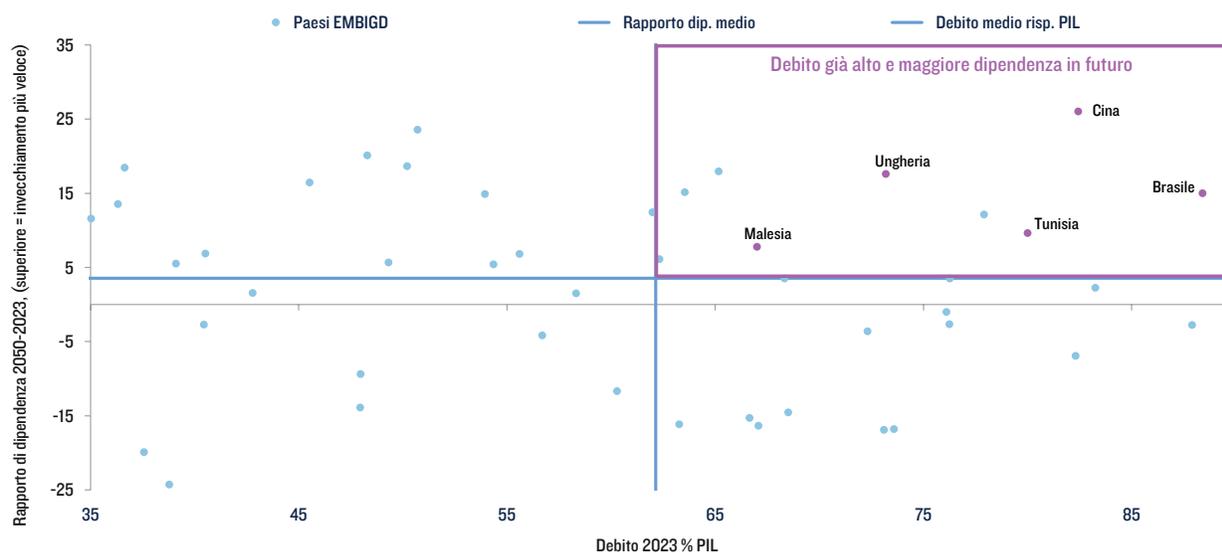
della popolazione e il rallentamento della crescita di produttività.⁶³ Analogamente, il Congressional Budget Office (Commissione bilancio del Congresso) degli Stati Uniti prevede un tasso di crescita annuale dell'1,6% in un periodo di 30 anni a partire dal 2020, rispetto al 2,5% del precedente periodo di 30 anni.⁶⁴ Durante questo tempo, il rallentamento della crescita della forza lavoro statunitense è citato come fattore sostanziale della frenata della crescita economica complessiva fino al 2040.⁶⁵

I Paesi che oggi hanno una contrazione della forza lavoro avranno meno capacità del Giappone di compensare le pressioni inflazionistiche sulle retribuzioni.

L'aumento dei rapporti di dipendenza metterà a dura prova i bilanci pubblici, specialmente nei mercati emergenti

Molti mercati emergenti sono destinati a invecchiare rapidamente a partire da livelli di ricchezza e forza fiscale inferiori a quelli di molti Paesi sviluppati, che hanno vissuto una transizione demografica simile. I mercati

Figura 17: Paesi messi a dura prova da un elevato debito pubblico e da un rapido invecchiamento della popolazione



Fonte: Adattato da Perasso e Doppelt, "Greying and Greening Across Emerging Markets", PGIM. Dati ad agosto 2023. Nota: con EMBIGD si intende l'indice Emerging Markets Bond Index Global Diversified di J.P. Morgan.

emergenti che devono affrontare l'aumento più marcato dell'indice di dipendenza e che attualmente presentano situazioni fiscali difficili, saranno quelli che subiranno le tensioni più forti e in futuro le loro finanze sovrane saranno maggiormente a rischio. Secondo la nostra analisi i Paesi più a rischio saranno Brasile, Ungheria, Cina, Tunisia e Malesia (Figura 17).⁶⁶

È fondamentale riconoscere che le risposte e le azioni di governi e imprese determineranno alla fine la distinzione tra vincitori e vinti.

Questa dinamica demografica ha importanti conseguenze di natura fiscale. Una popolazione meno numerosa in età lavorativa e con più persone a carico implica un minor gettito fiscale da parte dei lavoratori e una maggiore spesa per assistenza sanitaria, pensioni e altri servizi previdenziali, che alla fine mettono a dura prova i bilanci statali e nazionali.

L'invecchiamento della popolazione pesa sulle risorse fiscali anche in altri modi. Ad esempio, in futuro i sussidi per l'assistenza all'infanzia per incentivare un maggior numero di donne a entrare nel mondo

del saranno una componente più consistente degli ammortizzatori sociali. Attrarre i lavoratori esteri significa fornire servizi sociali e benefit sia a loro che ai loro familiari, a volte prima che possano entrare a far parte della forza lavoro.

È diventato un luogo comune dire che “i dati demografici dipendono dal destino”. Se questo fosse vero, ne conseguirebbe che l'invecchiamento e la riduzione della forza lavoro, unitamente a un forte disallineamento del mercato del lavoro, comportano inevitabilmente il rallentamento della crescita economica e l'aumento dell'inflazione nella maggior parte dei Paesi, nonché un aumento del costo del lavoro e la riduzione dei margini delle imprese. Per gli investitori è fondamentale riconoscere che le risposte e le azioni di governi e imprese determineranno alla fine la distinzione tra vincitori e vinti. Nel Capitolo 3 esaminiamo quali misure possono essere adottate e quali settori e Paesi emergeranno come leader.



CAPITOLO 3

VINCITORI E VINTI NELLA NUOVA ERA DEL LAVORO

“

I vincitori e i vinti della nuova era del lavoro non sono predeterminati: le azioni di governi e imprese avranno un'importanza fondamentale.”

03

CAPITOLO 3

VINCITORI E VINTI NELLA NUOVA ERA DEL LAVORO

Le forze strutturali in grado di rimodellare i mercati del lavoro determineranno la prossima generazione di leader e ritardatari in tutti i settori, regioni e Paesi. Questi vincitori e vinti non sono predeterminati e dipenderanno fortemente dalla qualità delle risposte e delle azioni di governi e imprese.

Per comprendere l'impatto finale dei cambiamenti strutturali del mercato del lavoro discussi nel Capitolo 1 e le conseguenti implicazioni macroeconomiche descritte nel Capitolo 2,^v partiamo sia da una visione settoriale, chiedendoci quali industrie sono più vulnerabili e quali hanno maggiori probabilità di prosperare, che da una visuale geografica, cercando di capire quali Paesi, stati o città saranno posizionati meglio e peggio.

Vincitori e vinti per settore

Riteniamo che due fattori siano particolarmente utili per comprendere l'impatto dei cambiamenti del mercato del lavoro sui diversi settori. In primo luogo, i più colpiti saranno i settori su cui il costo del lavoro incide in misura rilevante. In secondo luogo, i settori orientati al futuro come le energie rinnovabili e la sicurezza informatica vivranno un'esperienza molto diversa rispetto ai settori in ritardo.

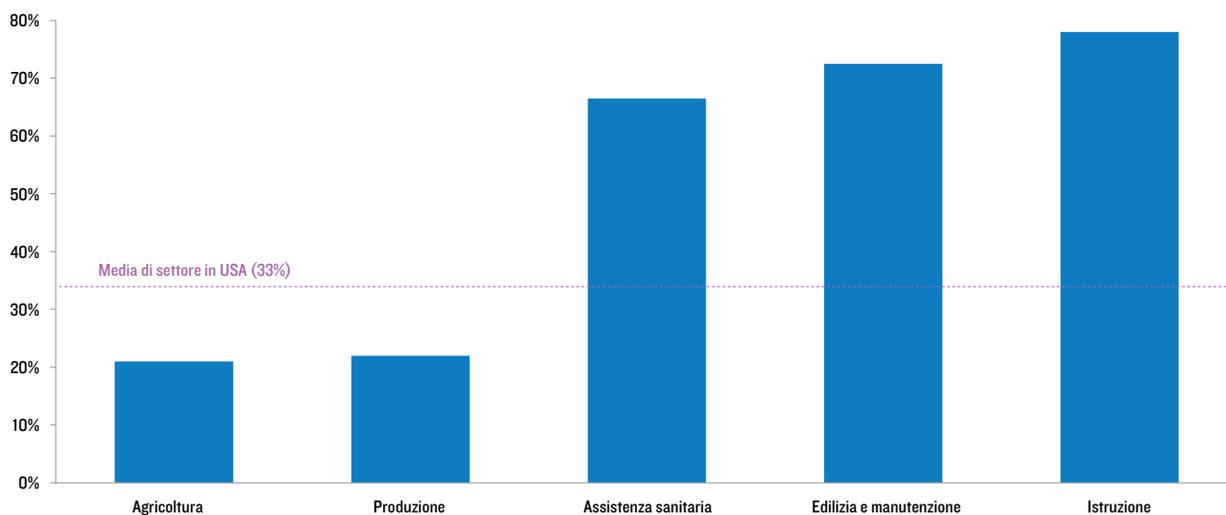
Le pressioni salariali colpiranno alcuni settori più duramente di altri

È probabile che molti settori subiscano una crescente pressione salariale a causa del calo della popolazione in età lavorativa nella maggior parte delle economie avanzate. I settori in cui la manodopera rappresenta il 65% e oltre dei costi di produzione, come l'istruzione, l'edilizia e la manutenzione, nonché alcuni segmenti del settore sanitario, saranno chiamati ad affrontare le maggiori pressioni sui margini (Figura 18).

Per gli investitori che desiderano distinguere tra imprese vincenti e perdenti in questi settori, la tecnologia sarà un fattore chiave. Nello specifico, le imprese in grado di sfruttare la tecnologia per migliorare la produttività andranno ad occupare la posizione di leader. Viceversa, le imprese ritardatarie dovranno affrontare un aumento dei costi salariali riducendo i margini oppure aumentando i prezzi.

Figura 18: Forte dipendenza dei margini dal costo del lavoro in alcuni settori

Costo del lavoro come percentuale dei costi di produzione, Stati Uniti



Fonte: PGIM Thematic Research e Bureau of Economic Analysis. Dati ad agosto 2023.

Nota: i cinque settori fanno ciascuno riferimento a un insieme rappresentativo del North American Industry Classification System (NAICS).

^v Per ulteriori dettagli sulla metodologia consultare l'Appendice a pagina 33.

L'avvento dell'IA generativa può essere particolarmente promettente per i settori in cui l'adozione della tecnologia ha costituito una sfida. Ad esempio nell'ambito dell'istruzione, anche se ancora per molto tempo i robot non sostituiranno l'insegnamento umano nelle classi, l'intelligenza artificiale potrebbe aiutare a valutare compiti astratti come i temi, dare un feedback sul lavoro degli studenti o fornire una didattica differenziata e personalizzata per gli studenti che richiedono un'attenzione speciale al di fuori dell'ambiente scolastico.

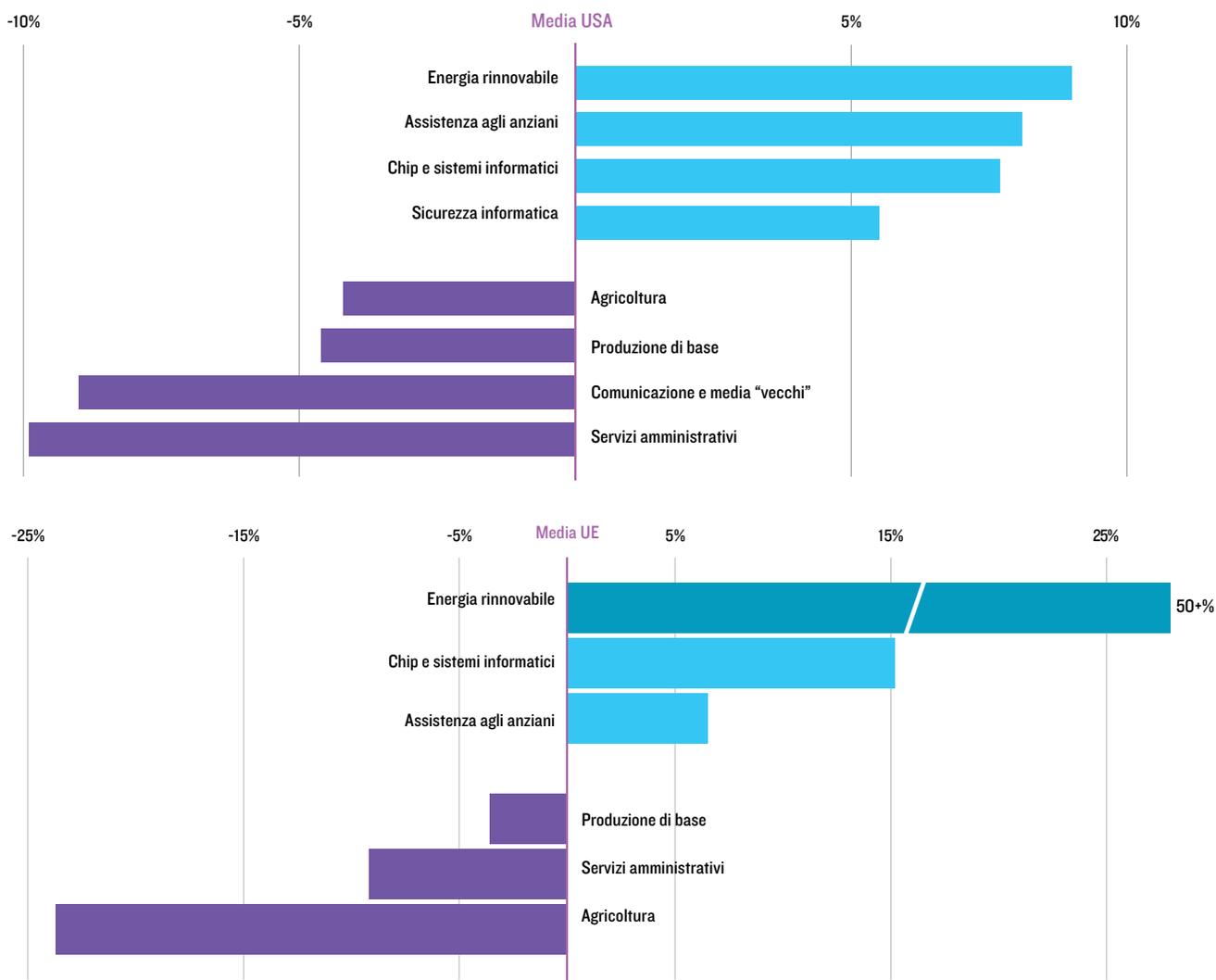
Anche l'edilizia è rimasta ostinatamente ancorata all'ambiente analogico, ma i rendering 3-D ad alta precisione possono essere usati sempre più spesso

per i progetti architettonici complessi su larga scala. Analogamente, per quanto riguarda l'assistenza sanitaria, gli strumenti resi possibili dall'IA possono accelerare lo sviluppo di farmaci e aumentare la precisione in sala operatoria (ad es. biopsie e rimozione di tessuti).

Le nuove tecnologie e i dati demografici influiranno sull'occupazione in quattro settori leader

Riteniamo che in futuro quattro settori saranno interessati da una forte crescita e dalla domanda di manodopera più elevata (Figura 19). In questi settori, la forte domanda di manodopera si rifletterà nel

Figura 19: Prospettive occupazionali dei futuri settori leader e in ritardo negli Stati Uniti e in Europa
Tassi di crescita dell'occupazione sopra/sotto la media nazionale (2022-2031)



Fonte: PGIM Thematic Research, Brookings Institution, Centro europeo per lo sviluppo della formazione professionale, Commissione europea e Bureau of Labor Statistics degli Stati Uniti. Dati ad agosto 2023.

Nota: i numeri si basano sulle previsioni occupazionali del Bureau of Labor Statistics e del Centro europeo per lo sviluppo della formazione professionale e sulle previsioni dirette di crescita del lavoro nelle energie rinnovabili della Commissione europea; per maggiori dettagli si rimanda alla Metodologia.

numero di nuovi posti di lavoro e nei tassi di crescita dell'occupazione: considerando solo l'Europa e gli Stati Uniti, si aggiungeranno 13 milioni di posti di lavoro entro il 2031.⁶⁷ Tuttavia, la forte domanda di questi campi, in molti casi in nuove sedi, amplificherà lo sfasamento esistente tra domanda e offerta di lavoratori con competenze specializzate.

I programmi per promuovere settori chiave come i semiconduttori e le batterie per veicoli elettrici danno una spinta importante alla politica industriale di India, Corea del Sud, Canada, Israele e Giappone.

Nel settore dell'assistenza sanitaria degli anziani, ad esempio, si prevede che la domanda di infermieri professionali nei soli Stati Uniti aumenterà quasi del 50% tra il 2022 e il 2031. Allo stesso modo, la transizione energetica e la politica industriale pensata per supportare le energie rinnovabili continueranno a determinare, in quasi tutte le regioni del mondo, la domanda di tecnici per i pannelli fotovoltaici e le celle a combustibile a idrogeno. Ad esempio in Europa la

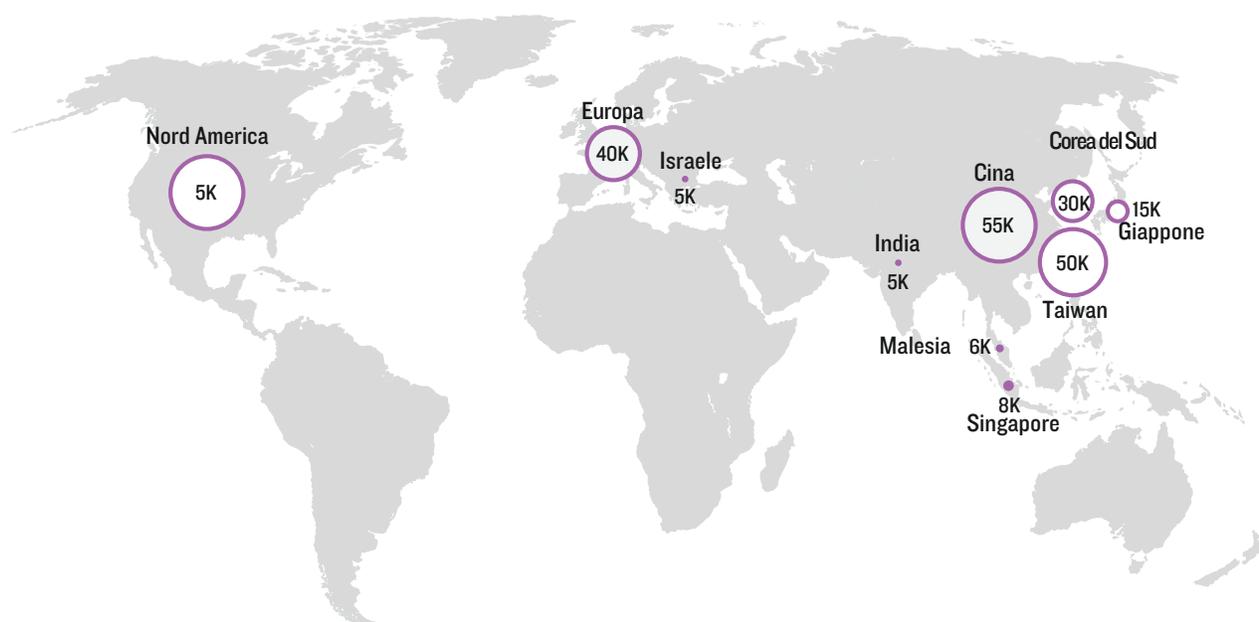
sfida principale proverrà dall'iniziativa REPowerEU, il cui scopo è ridurre la dipendenza dell'Unione europea dai combustibili fossili.⁶⁸ Oltre ai grandi investimenti infrastrutturali, la sfida più ardua potrebbe essere quella di trovare 3,5 milioni di nuovi addetti nel settore delle energie rinnovabili entro il 2030, con una crescita prevista del 270% rispetto ai livelli attuali.⁶⁹

La politica industriale non solo influirà sulla creazione di posti di lavoro nel settore delle energie rinnovabili, ma avrà anche un ruolo importante nella generazione di opportunità per i chip, la produzione di semiconduttori e i sistemi informatici avanzati. La legge europea sui chip e il CHIPS and Science Act degli Stati Uniti sono due esempi recenti che offrono decine di miliardi di dollari per le imprese, affinché costruiscano impianti e formino i lavoratori sulle specifiche competenze tecniche necessarie. I programmi per promuovere settori chiave come i semiconduttori e le batterie per veicoli elettrici danno una spinta importante anche alla politica industriale di India, Corea del Sud, Canada, Israele e Giappone (Figura 20).⁷⁰

La concorrenza tra i governi per attrarre le principali imprese può essere particolarmente feroce. Si stima che in tutto il mondo, solo nella prima metà del 2023, i sussidi governativi superino i 100 miliardi di dollari, per attirare i produttori di chip. La Germania, ad esempio, ha concordato un pacchetto di sussidi con il produttore di semiconduttori Intel del valore di circa 10

Figura 20: Il passaggio al paradigma dell'onshoring crea una carenza di competenze in tutto il mondo

Carenze di manodopera nel settore dei semiconduttori, regioni e Paesi selezionati



Fonte: Kearney. Dati ad agosto 2023.

miliardi di euro, per costruire un sito all'avanguardia per la produzione di wafer. Si stima che il progetto porterà alla creazione di 7.000 posti di lavoro nel settore edile e 3.000 impieghi high-tech a tempo indeterminato, rappresentando il più grande investimento diretto estero nella storia tedesca.⁷¹

La politica industriale non solo influirà sulla creazione di posti di lavoro nelle energie rinnovabili, ma creerà opportunità nella produzione di semiconduttori e nei sistemi informatici avanzati.

In futuro la carenza di manodopera non riguarderà i lavoratori con le competenze più avanzate

Le politiche industriali sulle energie rinnovabili, la produzione di chip e i sistemi informatici avanzati stanno generando una domanda di milioni di lavoratori con competenze tecniche specifiche nelle nuove sedi. Queste politiche possono avere anche la conseguenza indesiderata di aggravare i disallineamenti esistenti. Nel settore europeo dei semiconduttori, ad esempio, gli sforzi di reshoring si aggiungono oggi alle oltre 60.000 posizioni vacanti in Germania.⁷² Negli Stati Uniti i produttori di chip faticano a occupare tempestivamente i nuovi posti di lavoro e si stima che i posti vacanti supereranno il 58% entro il 2030.^{73, 74}

Le aree che probabilmente si troveranno ad affrontare il maggiore disallineamento tra domanda e offerta di manodopera non si trovano nella parte alta della scala di competenze. È probabile invece che la carenza maggiore si verifichi in ruoli che richiedono competenze tecniche e formazione specifiche anziché titoli di studio avanzati, cioè ruoli tecnici per la produzione, l'installazione e la manutenzione di turbine eoliche, celle a combustibile a idrogeno e dispositivi di stoccaggio di energia. Un quadro simile emerge anche nella produzione di semiconduttori. I maggiori divari tra domanda e offerta di manodopera non si riscontrano nella fase avanzata di progettazione o architettura dei chip, ma piuttosto nei ruoli tecnici legati alla produzione di chip, che non richiedono una laurea in fisica, ma formazione ed esperienza specializzata.⁷⁵

La tendenza verso un'istruzione universitaria avanzata amplifica anche i disallineamenti nei ruoli tecnici con competenze medie. In futuro possiamo aspettarci una maggiore carenza non solo di assistenti sanitari a domicilio, igienisti dentali e fisioterapisti, ma anche di tecnici di turbine eoliche e semiconduttori, tutti ruoli che richiedono più competenze specifiche che titoli di studio avanzati. Questi sono i tipi di ruolo che i principali settori faranno fatica a ricoprire nei prossimi 10 anni.

La tecnologia ha più probabilità di sostituire i lavoratori in quattro settori in ritardo

La combinazione fra IA generativa e robotica aprirà nuovi ambiti di attività cognitive complesse, che hanno resistito alle precedenti ondate di innovazione tecnologica. In particolare quattro aree – (i) agricoltura, (ii) mass media e messi di comunicazione “tradizionali”, (iii) produzione di base e (iv) servizi amministrativi – spiccano per la loro maggiore vulnerabilità alla nuova ondata di stravolgimenti tecnologici. Solo negli Stati Uniti e in Europa, si prevede che entro il 2031 oltre 30 milioni di lavoratori saranno sostituiti, poiché il progresso tecnologico aumenterà la produttività e ridurrà la necessità di manodopera.⁷⁶

In agricoltura, ad esempio, i trattori dotati di GPS possono muoversi autonomamente nelle aziende agricole di grandi dimensioni ed essendo equipaggiati di sensori per rilevare i livelli di umidità e di sostanze nutritive nel terreno, possono svolgere molteplici compiti. Anche le telecamere e le irroratrici montate sui trattori sfruttano l'intelligenza artificiale per distinguere tra piante infestanti e colture e spruzzare erbicidi solo dove è necessario.^{77, 78}

L'IA generativa sta influenzando anche altre attività cognitive che non erano state interessate dalle precedenti ondate tecnologiche. I mass media e i servizi amministrativi tradizionali ne sono ottimi esempi. La creazione di contenuti e la stesura di sceneggiature per spettacoli televisivi e film sono un esempio di nuovi ambiti che la tecnologia può rivoluzionare. In effetti, l'uso dell'IA per soppiantare gli scrittori è stato uno dei principali nodi da sciogliere durante un recente sciopero degli sceneggiatori statunitensi.⁷⁹

Inoltre, le interazioni con i clienti, le vendite e le funzioni dei call center possono essere sempre più spesso gestite dall'IA.⁸⁰ I grandi modelli di linguaggio naturale non solo saranno in grado di smistare le chiamate e rispondere ai clienti, ma sapranno intervenire sempre meglio sui problemi e risolverli. I capi ufficio e gli assistenti esecutivi sono un'altra area in cui le

applicazioni intelligenti dell'IA possono sostituire i lavoratori. Ad esempio, Microsoft sta sfruttando l'IA per creare, in applicazioni software popolari come Word ed Excel, delle funzionalità che automatizzeranno le semplici attività aziendali, come prendere appunti durante le riunioni, modificare e redigere documenti e rispondere alle e-mail.^{81, 82}

Uno dei motivi per cui sta calando il tasso di partecipazione della forza lavoro maschile è la mancanza di opportunità di riqualificazione.

Come consentire una transizione più fluida dei lavoratori sostituiti

La riqualificazione e la riconversione dei lavoratori che saranno sostituiti dalla tecnologia in questi settori è fondamentale per le città e le regioni in cui tali settori sono maggiormente presenti. Secondo la ricerca, un motivo per cui il tasso di partecipazione della forza lavoro maschile sta scendendo è la difficoltà di trovare come riqualificarsi.⁸³ Se i lavoratori sostituiti non riescono a passare al nuovo impiego senza problemi, la loro vitalità economica e la loro produttività possono andare perdute per un periodo prolungato.

Nel caso di lavoratori sostituiti che si sentono scarsamente formati rispetto alle offerte di lavoro, i programmi di riqualificazione che adottano un approccio integrato allo sviluppo della forza lavoro, come Year Up negli Stati Uniti, riscuotono un certo successo.⁸⁴

Vincitori e vinti per regione

La manodopera è un fattore essenziale nella crescita economica e nella competitività di ogni Paese. È quindi fondamentale per gli investitori comprendere quali Paesi siano ben posizionati e quali sono messi in difficoltà dalla trasformazione dei mercati del lavoro. A questo proposito abbiamo esaminato tutti i Paesi che formano il tipico universo d'investimento istituzionale, ovvero che fanno parte dell'indice MSCI All World o J.P. Morgan Emerging Market Bond. Proponiamo una serie di

indicatori che, combinati fra loro, possono servire come quadro di riferimento per aiutare gli investitori a valutare i vincitori e i vinti in tutte le regioni.

Quadro di riferimento per valutare le dinamiche del lavoro per Paese

Per capire come si posizionano i Paesi al fine di gestire i profondi cambiamenti strutturali dei mercati del lavoro, abbiamo condotto una valutazione multidimensionale su ciascuno di essi, incentrata su:

- (1) **Offerta di manodopera:** la consistenza e il flusso di popolazione in età lavorativa, tra cui l'impatto netto delle attuali politiche di migrazione.
- (2) **Qualità della manodopera:** l'insieme di competenze e istruzione della forza lavoro di un Paese e la capacità di attingere al talento globale.
- (3) **Contesto politico:** la misura in cui le politiche promuovono un mercato del lavoro e dei capitali efficiente.

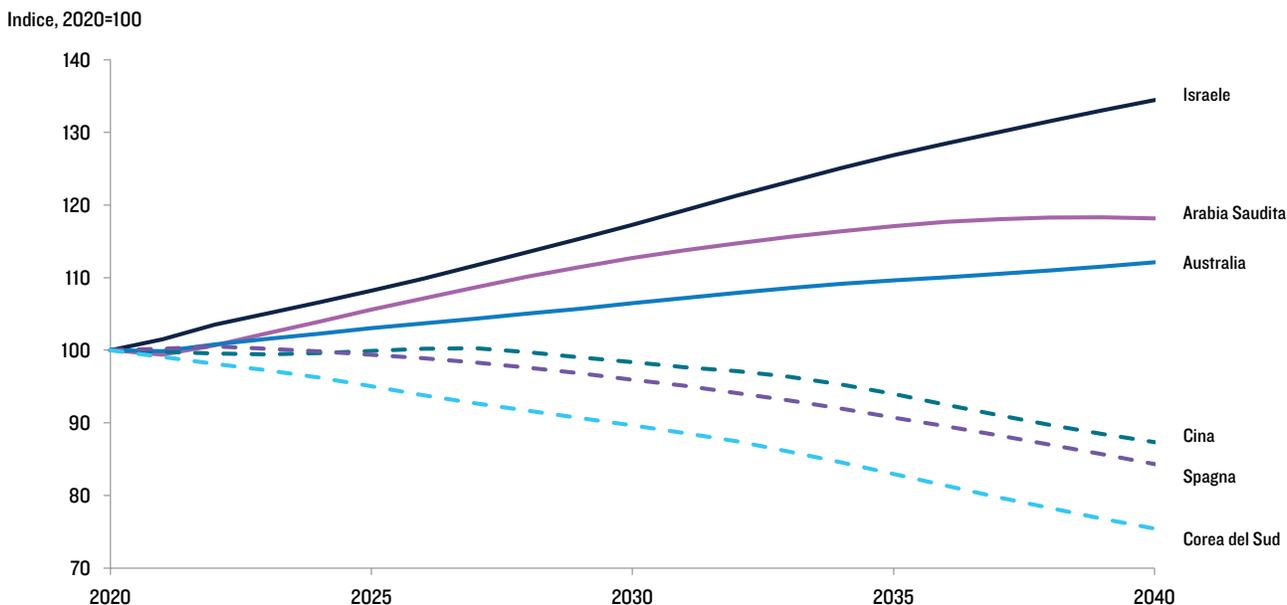
1. Offerta di manodopera

Esaminiamo diversi parametri, tra cui la consistenza attuale della popolazione in età lavorativa, la diminuzione (o l'aumento) netto dei futuri lavoratori tra il 2023 e il 2050 come percentuale della popolazione totale e l'effettiva tendenza a 10 anni dei flussi migratori (in funzione della popolazione in età lavorativa).

Gli indicatori previsionali riflettono quanto sia fondamentale per gli investitori comprendere non solo il punto di partenza attuale di ciascun Paese, ma anche la velocità con cui potrebbe diminuire la forza lavoro in base alle attuali tendenze demografiche (Figura 21). La migrazione netta rappresenta un'altra leva per migliorare l'offerta di manodopera interna. Non sorprende che i Paesi con una popolazione ridotta tendano a orientarsi verso l'immigrazione come mezzo per aumentare l'offerta di manodopera (Figura 22).

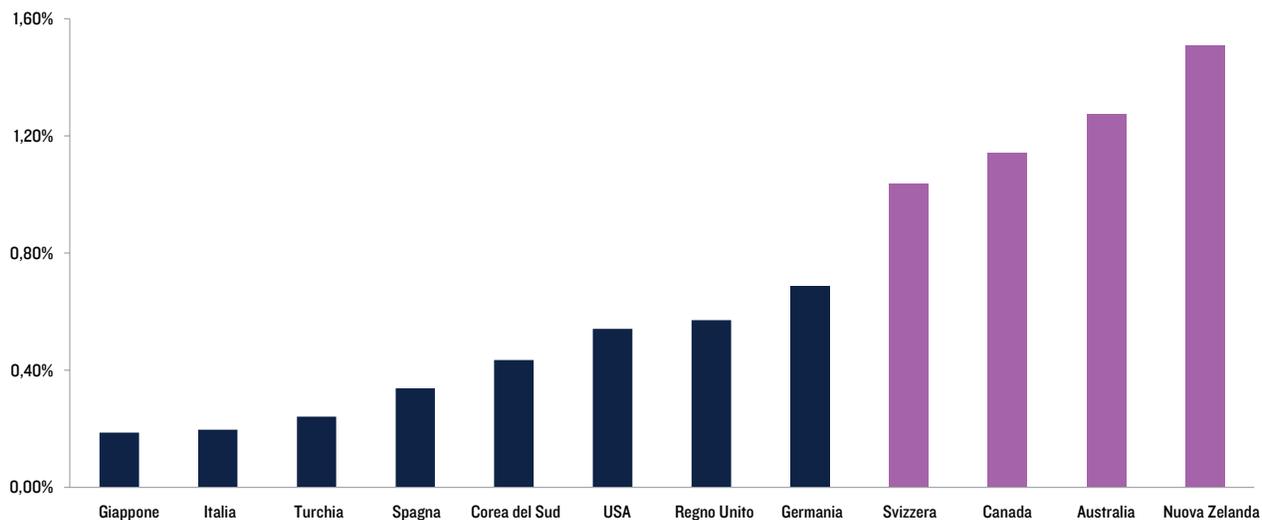
I Paesi con un forte calo della popolazione in età lavorativa e con bassi indici di migrazione possono aumentare l'offerta di manodopera anche adottando politiche volte a incrementare i tassi di partecipazione femminile. Questo potrebbe costituire un'opportunità particolarmente ricca per i Paesi come l'Italia, l'Argentina e la Corea del Sud, dove i tassi di partecipazione femminile sono notevolmente indietro

Figura 21: Divergenze future nell'offerta di manodopera
 Previsione della popolazione in età lavorativa (2020-2040)



Fonte: Banca Mondiale. Dati ad agosto 2023.

Figura 22: I Paesi con una popolazione ridotta tendono a fare affidamento sulla migrazione
 Flussi migratori netti medi (2012-2019)



Fonte: PGIM Thematic Research e Organizzazione internazionale del lavoro. Dati ad agosto 2023.
 Nota: Flussi migratori netti medi in funzione della popolazione in età lavorativa.

rispetto a quelli delle controparti maschili. La Cina, invece, presenta già un elevato tasso di partecipazione femminile e potrebbe non ricevere un grande impulso da tali politiche (Figura 23).

È importante sottolineare che in quest'area i governi possono produrre un impatto sostanziale e le politiche pubbliche mirate hanno avuto grande efficacia nell'aumentare il tasso di partecipazione femminile alla forza lavoro. Il Giappone, ad esempio, ha adottato una serie di politiche chiamate "Womenomics" allo scopo di fare entrare un maggior numero di donne nel mondo del lavoro.⁸⁵ Tali politiche si sono dimostrate fondamentali nell'aumentare la partecipazione femminile di circa il 10% tra il 2010 e il 2020 e il Giappone è ora un leader fra i Paesi OCSE.⁸⁶

2. Qualità della manodopera

Dato il ritmo dell'innovazione tecnologica, la qualità della manodopera è pertinente tanto quanto la quantità di manodopera. La competizione globale per ottenere lavoratori qualificati premierà la capacità di un Paese di sviluppare, attrarre e trattenere i talenti con le competenze tecniche necessarie per competere nella prossima era del lavoro. Per valutare la qualità della manodopera, facciamo riferimento all'Indice del capitale umano (Human Capital Index) della Banca Mondiale, che misura le prospettive d'istruzione e salute di un bambino nato oggi fino ai 18 anni, e all'Indice di competitività dei talenti

(Talent Competitiveness Index) dell'INSEAD, che misura le politiche e le azioni che consentono a un Paese di sviluppare, attrarre e potenziare la forza lavoro.

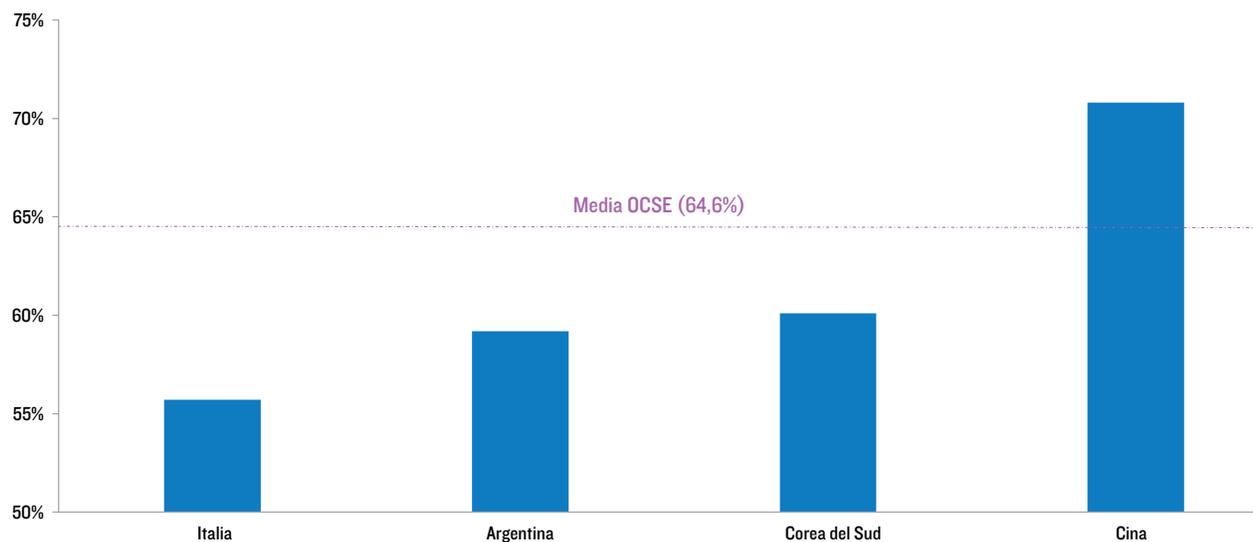
3. Contesto politico

La quantità e qualità della manodopera attirano investitori e opportunità solo se supportate dal giusto tipo di politiche, istituzioni e dalla capacità produttiva già presente. Un ambiente che attragga capitali nazionali ed esteri, che fornisca le infrastrutture necessarie e che abbia un regime normativo stabile e trasparente, sostenuto da istituzioni solide, può sprigionare la produttività di una forza lavoro qualificata. Per valutare il contesto politico di ciascun Paese, abbiamo utilizzato due indicatori. Innanzitutto, l'Indice di complessità delle esportazioni (Complexity of Export Index) elaborato dall'Harvard University Growth Lab, che misura la complessità e la capacità produttiva dei Paesi. In secondo luogo, l'indice Facilità di fare impresa (Ease of Doing Business) della Banca Mondiale, che fornisce un utile indicatore orientativo degli elementi chiave del contesto politico e degli investimenti in tutto il mondo.⁸⁷

Utilizziamo questi tre gruppi di indicatori e adottiamo un'ottica regionale per capire quali Paesi sono ben posizionati e quali possono trovarsi in un contesto difficile dovuto alla trasformazione in atto nelle dinamiche del lavoro globale.

Figura 23: I tassi di partecipazione della forza lavoro femminile presentano tuttora opportunità in alcuni Paesi selezionati

Tasso di partecipazione della forza lavoro femminile (2022)



Fonte: Banca Mondiale. Dati ad agosto 2023.

Asia

L'elenco dei Paesi leader privilegia i Paesi avanzati con popolazioni ridotte (Figura 24). La Malesia appare ben posizionata, non tanto per il fatto di avere un enorme vantaggio su molti indicatori, quanto per una serie di punti di forza non particolarmente di spicco, ma ben equilibrati su tutti gli indicatori. È interessante notare che né l'India né la Cina si trovano tra i leader (o tra i Paesi più in difficoltà) nel nostro quadro di riferimento e che sono rimaste “bloccati a metà”. La combinazione fra forte calo demografico e migrazione negativa netta ha fatto sì che la Cina ottenesse un punteggio molto scarso in quanto a offerta di manodopera. Anche se in India i dati demografici sono migliori, il Paese non è riuscito a ottenere risultati soddisfacenti per quanto riguarda il capitale umano e la capacità di trattenere i talenti.

Europa, Medio Oriente e Africa (EMEA)

L'elenco dei leader europei vira anche verso i Paesi più piccoli (Figura 25). Alcune delle principali economie europee non si trovano tra i leader per diversi motivi. Ad esempio, i Paesi più grandi della regione in base al PIL e alla popolazione, come Germania, Italia o Spagna, devono affrontare un forte calo demografico che probabilmente non verrà risolto dalle attuali tendenze migratorie. Per quanto riguarda l'Africa e il Medio Oriente, sebbene i leader regionali come il Sudafrica, l'Egitto o la Nigeria presentino dati demografici positivi rispetto ad altre nazioni, essi ottengono scarsi risultati in termini di qualità della manodopera, capacità produttiva e attrattiva complessiva per gli investitori stranieri.

Figura 24: Selezione di Paesi asiatici leader e in ritardo

Paese		Offerta di manodopera			Qualità della manodopera		Contesto politico	
		PEL	Variazione PEL	Migrazione	Indice di capitale umano	Competitività talenti	Capacità produttiva	Doing Business
Ben posizionati	Singapore	●	●	●	●	●	●	●
	Corea del Sud	●	●	●	●	●	●	●
	Nuova Zelanda	●	●	●	●	●	●	●
	Australia	●	●	●	●	●	●	●
	Malesia	●	●	●	●	●	●	●
Potenzialmente in difficoltà	Indonesia	●	●	●	●	●	●	●
	Filippine	●	●	●	●	●	●	●
	Pakistan	●	●	●	●	●	●	●

Fonte: PGIM Thematic Research, Banca Mondiale, INSEAD e Harvard Growth Lab.

Nota: PEL indica la popolazione in età lavorativa; si rimanda alla Metodologia per tutte le altre definizioni.

Figura 25: Selezione di Paesi EMEA leader e in ritardo

Paese		Offerta di manodopera			Qualità della manodopera		Contesto politico	
		PEL	Variazione PEL	Migrazione	Indice di capitale umano	Competitività talenti	Capacità produttiva	Doing Business
Ben posizionati	Svezia	●	●	●	●	●	●	●
	Svizzera	●	●	●	●	●	●	●
	Regno Unito	●	●	●	●	●	●	●
	Israele	●	●	●	●	●	●	●
	Emirati Arabi Uniti	●	●	●	●	●	●	●
	Arabia Saudita	●	●	●	●	●	●	●
Potenzialmente in difficoltà	Italia	●	●	●	●	●	●	●
	Grecia	●	●	●	●	●	●	●
	Nigeria	●	●	●	●	●	●	●

Fonte: PGIM Thematic Research, Banca Mondiale, INSEAD e Harvard Growth Lab. Dati ad agosto 2023.

Nota: PEL indica la popolazione in età lavorativa; si rimanda alla Metodologia per tutte le altre definizioni.

Figura 26: Selezione di Paesi leader e in ritardo nelle Americhe

Paese		Offerta di manodopera			Qualità della manodopera		Contesto politico	
		PEL	Variatione PEL	Migrazione	Indice di capitale umano	Competitività talenti	Capacità produttiva	Doing Business
Ben posizionati	Canada	●	●	●	●	●	●	●
	Stati Uniti	●	●	●	●	●	●	●
	Cile	●	●	●	●	●	●	●
	Costa Rica	●	●	●	●	●	●	●
	Colombia	●	●	●	●	●	●	●
Potenzialmente in difficoltà	Brasile	●	●	●	●	●	●	●
	Perù	●	●	●	●	●	●	●
	Argentina	●	●	●	●	●	●	●
	Paraguay	●	●	●	●	●	●	●

Fonte: PGIM Thematic Research, Banca Mondiale, INSEAD e Harvard Growth Lab. Dati ad agosto 2023.

Nota: PEL indica la popolazione in età lavorativa; si rimanda alla Metodologia per tutte le altre definizioni.

Americhe

È interessante notare che i leader regionali come il Messico e il Brasile si trovano anche tra i leader delle Americhe (Figura 26). Sebbene entrambi i Paesi partano da dati demografici favorevoli, devono affrontare sfide demografiche impegnative che difficilmente potranno essere moderate dalle attuali tendenze migratorie o dalla partecipazione femminile alla forza lavoro.

Chi investe nei mercati emergenti e nei mercati di frontiera deve fare particolare attenzione a un gruppo di Paesi che appaiono particolarmente in difficoltà sul piano strutturale del mercato del lavoro. Fra questi ci sono la Nigeria, l'Argentina, l'Egitto, il Pakistan, le Filippine, l'Etiopia e il Marocco. Molti di essi, pur avendo il potenziale per un dividendo demografico nei prossimi anni, mancano di infrastrutture didattiche e di capitale umano, hanno difficoltà ad attirare capitali stranieri e possono essere luoghi difficili in cui fare impresa.

Oltre l'ottica nazionale: una prospettiva a livello regionale e cittadino

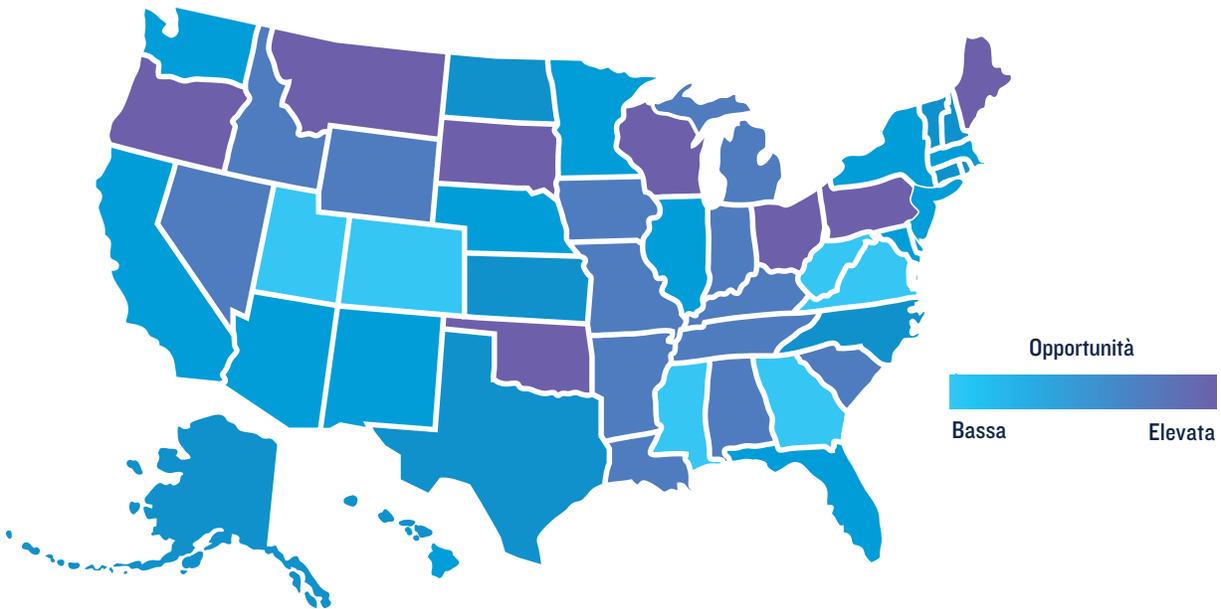
Per alcuni investitori, la prospettiva nazionale può non essere sufficiente. Ad esempio, chi investe in infrastrutture e immobili può trarre vantaggio da una visione più dettagliata, soprattutto nel caso di grandi Paesi con economie diversificate, in cui i vincitori e i vinti possono variare notevolmente da una regione all'altra. Allo stesso modo, gli investitori che cercano di comprendere le dinamiche competitive delle imprese con una forza lavoro significativa, situate in una

particolare regione o città, possono aver bisogno di capire le dinamiche del mercato locale, che a volte si discostano dalle tendenze nazionali.

Molti Paesi hanno il potenziale per un dividendo demografico, ma non dispongono delle infrastrutture didattiche e del capitale umano.

Per comprendere meglio la traiettoria e l'evoluzione dei disallineamenti della manodopera nel prossimo decennio, abbiamo collaborato con l'iniziativa Workforce of the Future della Brookings Institution. Abbiamo condotto uno studio sui settori leader e su quelli ritardo a livello di stato e di città, negli Stati Uniti, per individuare le competenze e le tecnologie che nel prossimo decennio rimodelleranno l'economia. Nella nostra ricerca abbiamo esaminato 384 aree metropolitane statunitensi e analizzandone gli attuali settori produttivi, nonché la competenza della forza lavoro in una serie di competenze individuali. Lo studio ha quindi individuato le competenze di maggior rilevanza critica per i futuri settori leader, come la produzione di chip o la progettazione di sistemi informatici, e individuato le città la cui forza lavoro possedeva la quota maggiore di tali competenze, attualmente applicate, però, in un settore attiguo.

Figura 27: La nascita di nuovi settori offre opportunità differenziate negli Stati Uniti



Fonte: PGIM Thematic Research e Brookings Institution. Dati ad agosto 2023.

Abbinando gli stati e le aree dov'erano già presenti le future competenze di rilevanza critica, la ricerca ha potuto individuare le aree metropolitane meglio allineate con i settori leader del futuro. In altre parole, gli stati e le città che disponevano di una forza lavoro con le competenze più indicate per i settori dell'energia rinnovabile e della produzione di chip e che potevano penetrarli più facilmente.

Stati e città degli Stati Uniti meglio posizionati per sfruttare i settori leader

La Silicon Valley in California o Cambridge nel Massachusetts sono famosi hub tecnologici d'avanguardia. Dispongono di una forza lavoro con competenze e talenti avanzati, nonché di ecosistemi di startup altamente sviluppati. Ma ci sono altre città e altri stati che offrono una forza lavoro ed ecosistemi tecnologici adeguatamente attigui ai settori del futuro, vale a dire le energie rinnovabili e la produzione di chip? Se sì, quali?

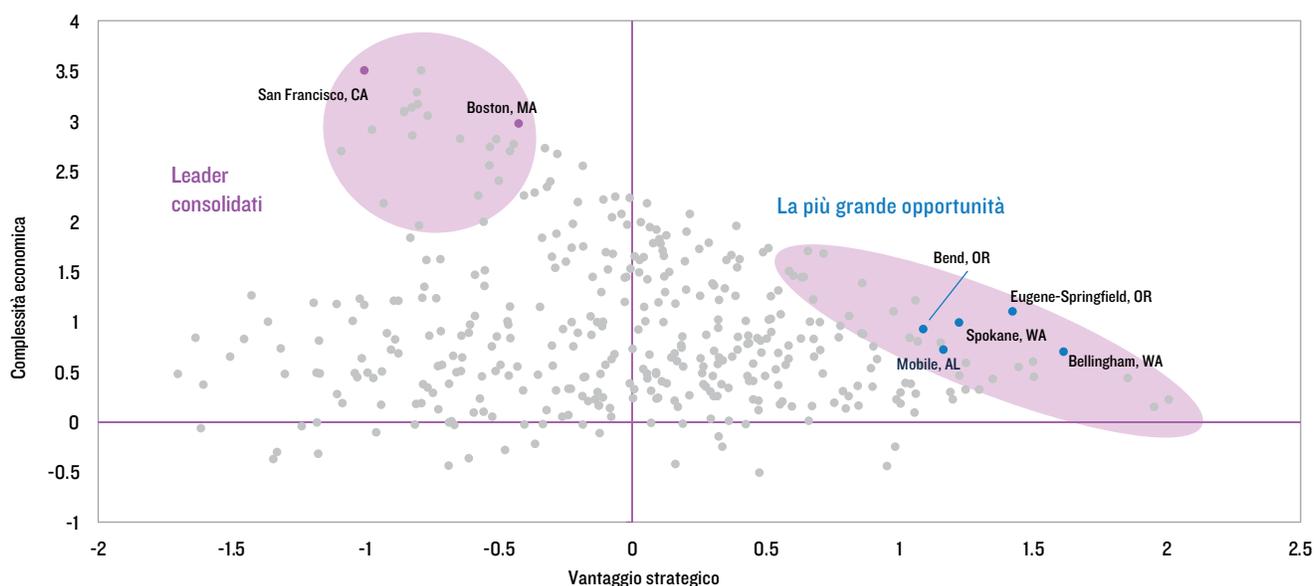
A livello di stati, la ricerca ha individuato stati come il Sud Dakota, l'Oregon e il Wisconsin che dispongono del maggiore potenziale per stimolare la produttività e la crescita locale in questa nuova era. A differenza di stati come la California, la cui crescita futura deriverà dai

settori dominanti già esistenti, questi stati possono trarre vantaggio dall'aumento della complessità economica che scaturirà dai settori del futuro.

Abbinando le aree dov'erano già presenti le future competenze di rilevanza critica, la nostra ricerca ha individuato le aree metropolitane meglio allineate con i settori leader del futuro.

Questi stati dispongono già di una forza lavoro forte di un gran numero di competenze necessarie per le energie rinnovabili, l'IT, ecc., ma anche di reti industriali a livello statale che amplificano il valore incrementale aggiunto da questi nuovi settori.⁸⁸ Mentre i mercati del lavoro si modificano e la politica industriale riprende slancio attraverso l'onshoring e il nearshoring, la nostra analisi fornisce una previsione sulla crescita e il declino dei settori nei vari stati e sul loro impatto locale (Figura 27).

Figura 28: La nascita di nuovi settori offre opportunità per le città in tutti gli Stati Uniti



Fonte: PGIM Thematic Research e Brookings Institution. Dati ad agosto 2023.
Nota: per dettagli e calcoli si rimanda alla Metodologia.

A livello più dettagliato di città, la ricerca fa un ulteriore passo avanti individuando le aree metropolitane che potrebbero entrare più facilmente in questi settori leader. Un gruppo di città si trova nel nord-ovest sulla costa del Pacifico, in particolare nell'Oregon (città come Eugene e Bend) e nello stato di Washington (Bellingham e Spokane), tutti stati ad alto potenziale (Figura 28). Ma anche le città situate in stati più in difficoltà possono offrire delle opportunità, come Mobile in Alabama.

Mobile, nell'Alabama, è un hub di settori con competenze attigue come l'aviazione e l'industria aerospaziale, nonché industrie chimiche e metalmeccaniche.

In definitiva, riteniamo che un'analisi multidimensionale dell'approccio adottato dai diversi Paesi, stati e città per affrontare un mercato del lavoro in evoluzione sarà fondamentale per comprendere l'intero ventaglio delle opportunità di investimento.

I mercati del lavoro globali stanno affrontando potenti forze dinamiche, che negli anni e nei decenni a venire porteranno alla loro trasformazione.

In particolare, la maggior parte di queste città ospitano importanti università che possono fornire un flusso costante di talenti scientifici e di ricercatori. Eugene nell'Oregon dispone già di alcuni semplici impianti di produzione di chip, che possono essere facilmente ampliati. Bellingham, nello stato di Washington, dispone di settori attigui alle energie rinnovabili, come i sistemi di produzione di energia elettrica e la raffinazione di prodotti chimici e petroliferi.

I mercati del lavoro globali stanno affrontando potenti forze dinamiche, che negli anni e nei decenni a venire porteranno alla loro trasformazione. Le conseguenze macroeconomiche e geopolitiche di tali cambiamenti saranno profonde. Davanti a questa nuova era della forza lavoro globale, ci saranno importanti spostamenti settoriali e geografici fra le realtà ben posizionate e quelle in difficoltà. PGIM ritiene che gli investitori a lungo termine vogliano essere sicuri di aver posizionato i portafogli in base a una profonda comprensione delle forze strutturali sprigionate da questa nuova era del lavoro.

APPENDICE

VINCITORI E VINTI NELLA NUOVA ERA DEL LAVORO, METODOLOGIA

I settori leader e quelli in ritardo

I tassi di crescita dei futuri settori leader e di quelli in ritardo si basano sulle previsioni in materia di occupazione, applicando i dati dettagliati del Bureau of Labor Statistics e dell'indagine sulle forze di lavoro dell'Unione europea.^{vi, vii} Per creare le categorie settoriali a partire dall'elenco dei mestieri, abbiamo scelto un sottoinsieme di professioni per ciascuna delle nostre cinque categorie che meglio corrispondono alle esigenze della forza lavoro. Ciò ci consente di aggregare l'attuale livello di impiego in ciascuno dei nostri settori e di calcolare i tassi di crescita utilizzando le previsioni decennali dei due istituti. L'unica eccezione a questo approccio è il settore delle energie rinnovabili nell'Unione europea, che si basa sulle ipotesi del "Patto per le competenze" della Commissione europea.^{viii}

Vincitori e vinti per regione

Per quanto riguarda l'analisi dei Paesi nell'indice MSCI All World o J.P. Morgan Emerging Market Bond, abbiamo scelto i seguenti indicatori per valutare le prospettive di ciascun Paese in termini di offerta di manodopera, qualità della manodopera e contesto politico. Nelle Figure da 24 a 26, tutti i Paesi sono classificati in quartili per ogni variabile, sotto forma di puntini colorati (da verde ad arancione).

VARIABILE	DESCRIZIONE	FONTE
Popolazione in età lavorativa, percentuale	Popolazione in età lavorativa come quota della popolazione totale	Banca Mondiale
Variazione della popolazione in età lavorativa, 2023-2050	Variazione della quota di popolazione in età lavorativa tra il 2023 e il 2050	Banca Mondiale
Migrazione	Flussi migratori netti medi in funzione della popolazione in età lavorativa dal 2010 al 2019.	Banca Mondiale
Indice di capitale umano	Quantità di capitale umano che un bambino nato oggi può aspettarsi di ottenere entro i 18 anni.	Banca Mondiale
Indice di competitività dei talenti	La competitività dei talenti si riferisce all'insieme di politiche e prassi che consentono a un Paese di sviluppare, attrarre e valorizzare il capitale umano che contribuisce alla produttività e alla prosperità	INSEAD
Capacità produttiva	Valutazione dello stato attuale delle conoscenze produttive di un Paese	Harvard Growth Lab
Indice Doing Business	Il progetto Doing Business ha fornito una serie di misure sulle normative commerciali di un Paese e sulla loro applicazione.	Banca Mondiale

vi Occupazione dettagliata in base all'occupazione: Bureau of Labor Statistics degli Stati Uniti

vii Indagine sulle forze di lavoro dell'Unione europea, occupazione dettagliata in base all'occupazione.

viii Patto per le competenze: lancio di una partnership su ampia scala per le competenze nel campo delle energie rinnovabili – Impiego, affari sociali e inclusione – Commissione europea.

Vincitori e vinti per città degli Stati Uniti

L'analisi delle opportunità a disposizione delle città e degli stati di far crescere i settori del futuro in base alla forza lavoro e alla rete industriale esistenti prende spunto dall'aggiornamento di "Growing Cities that Work for All" (Sviluppare città che funzionano per tutti).⁸⁹ In quest'opera gli spazi industriali di ciascuna area metropolitana vengono valutati in base alla complessità globale, nonché all'indice strategico e al profitto. La complessità economica consiste in una valutazione delle capacità delle città di sviluppare una serie maggiormente diversificata di prodotti e servizi di elevato valore, mentre l'indice strategico misura il potenziale complessivo delle città di aggiungere settori attrattivi e quindi di crescere. Per ulteriori dettagli, si rimanda al capitolo sulla "complessità economica" in "Growing Cities that Work for All".

La Figura 28 applica direttamente la complessità economica e l'indice strategico alla mappatura delle città degli Stati Uniti, mentre la cartina degli stati (Figura 27) si basa sull'aggregazione dell'indice strategico di ciascuna città all'interno di un determinato stato, ponderata per la quota di posti di lavoro complessivi afferenti a quella città sul totale dello stato.

RINGRAZIAMENTI

PGIM esprime il suo vivo riconoscimento per i contributi delle seguenti persone:

Aaron Brenner, Senior Capital Markets Analyst, United Food and Commercial Workers International Union

Lisa Gevelber, Founder, Grow with Google, CMO Americas, Google

Dott. Michael Herrmann, Adviser, Economics and Demography, United Nations Population Fund

Prof. Jennifer Hunt, Rutgers University

Manoj Pradhan, fondatore di Talking Heads Macroeconomics

Prof. Ayşegül Şahin, Richard J. Gonzalez Regents Chair in Economics, University of Austin, Texas

Dott. Nathan Sheets, Chief Economist, Citigroup

Dott. Greg Wright, Fellow, Brookings Institution

Ian Seyal, Senior Project Manager e Senior Research Analyst, Brookings Institution

Collaboratori di PGIM

Mark Baribeau, Jennison Associates

Dott. Gerwin Bell, PGIM Fixed Income

Ed Campbell, PGIM Quantitative Solutions

Peter Clark, PGIM Real Estate

Elizabeth Doppelt, PGIM Fixed Income

Dott. Guillermo Felices, PGIM Fixed Income

Dott. Peter Hayes, PGIM Fixed Income

Cathy Hepworth, PGIM Fixed Income

Owen Hyde, Jennison Associates

Erika Klauer, Jennison Associates

David Klausner, PGIM Fixed Income

Warren Koontz, Jennison Associates

Tyler Linsky, PGIM Fixed Income

Anna McDonald, PGIM

Lee Menifee, PGIM Real Estate

Dott.ssa Katharine Neiss, PGIM Fixed Income

Giancarlo Perasso, PGIM Fixed Income

David Power, PGIM Real Estate

Nicolas Rubinstein, Jennison Associates

Raj Shant, Jennison Associates

Daleep Singh, PGIM Fixed Income

Robert Tipp, PGIM Fixed Income

Henri Vuong, PGIM Real Estate

Dott. Sushil Wadhvani, PGIM Wadhvani

Dott. Noah Weisberger, PGIM IAS

Andrea Wong, PGIM Fixed Income

Autori principali

Shehriyar Antia, PGIM Thematic Research

Dott. Taimur Hyat, PGIM

Jakob Wilhelmus, PGIM Thematic Research

NOTE FINALI

- 1 Look, Carolyn et al., “Europe’s Giant Job-Saving Experiment Pays Off in Pandemic,” 28 settembre 2021. <https://www.bloomberg.com/graphics/2021-furlough-jobs-unemployment-europe-united-states>
- 2 Nizam, Arif et al., “Interstate Migration in India During the COVID-19 Pandemic: An Analysis Based on Mobile Visitor Location Register and Roaming Data,” Vol. 17, N. 3, 23 settembre 2022. <https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/09731741221122000>
- 3 DePillis, Lydia, “With Surge in July, US Recovers the Jobs Lost in the Pandemic,” 5 agosto 2022. <https://www.nytimes.com/2022/08/05/business/economy/july-jobs-report-gains.html>
- 4 ILO, “The Impact of the COVID-19 Pandemic on Jobs and Incomes in G20 Economies,” 2020. https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---cabinet/documents/publication/wcms_756331.pdf
- 5 Ibid.
- 6 Bach, Katie, “New Data Shows Long COVID Is Keeping as Many as 4 Million People Out of Work,” 24 agosto 2022. <https://www.brookings.edu/articles/new-data-shows-long-covid-is-keeping-as-many-as-4-million-people-out-of-work/>
- 7 Konish, Lorie, “How Effective Were Those Stimulus Checks? Some Argue the Money May Have Fueled Inflation,” 11 giugno 2022. <https://www.cnbc.com/2022/06/11/the-pandemic-stimulus-checks-were-a-big-experiment-did-it-work.html>
- 8 Constantz, Jo, “Is ‘Quiet Quitting’ a Sign of Workers Slacking Off or Pushing Back?,” 3 novembre 2022. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-03>
- 9 Foster, Malcolm, “Working From Home, Japan’s Corporate Warriors Rethink Their Priorities,” 19 aprile 2022. <https://www.nytimes.com/2022/04/19/business/japan-covid-work.html>
- 10 Engbom, Niklas, “Misallocative Growth,” New York University, aprile 2023. <https://www.niklasengbom.com/wp-content/uploads/MG2022.pdf>
- 11 Juselius, Mikael and Takáts, Elöd, “Age and Inflation”, marzo 2016, Vol. 53, No. 1. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/03/juselius.htm>
- 12 Crump, Richard et al., “A Unified Approach to Measuring u^* ,” Brookings Institute, 2019. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/03/CrumpEtAl_web.pdf
- 13 Karahan, Fatih, Pugsley, Benjamin and Şahin, Ayşegül, “Demographic Origins of the Startup Deficit,” Staff Reports, Federal Reserve Bank of New York, N. 888, maggio 2019. https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr888.pdf
- 14 Lee, Ronald and Mason, Andrew, “What Is the Demographic Dividend?,” settembre 2006, Vol. 43, N. 3. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2006/09/basics.htm>
- 15 Mason, Andrew and Kinugasa, Tomoko, “East Asian Economic Development: Two Demographic Dividends,” 1° giugno 2005. <https://www.eastwestcenter.org/publications/east-asian-economic-development-two-demographic-dividends>
- 16 PGIM Megatrends, “A Silver Lining: The Investment Implications of an Aging World,” 7 novembre 2016. <https://www.pgim.com/megatrends/longevity>
- 17 Ferguson, Stephanie, “America Works Data Center: Capturing the Current State of the US Workforce,” 10 agosto 2023. <https://www.uschamber.com/workforce/america-works-data-center>
- 18 AP News.com, “Germany Reports Labor Shortage in One-Sixth of Professions,” 2 giugno 2023. <https://apnews.com/article/germany-labor-shortages-brazil-8be4a0cd14b9dcd55a2f9ebf4d1d0cae>
- 19 Fue, Claire, “1 in 5 Young Chinese Is Jobless, and Millions More Are About to Graduate,” 19 maggio 2023. <https://www.nytimes.com/2023/05/19/business/china-youth-unemployment.html>
- 20 *The Economist*, “China’s Young Want to Work. For the Government,” 31 maggio 2023. <https://www.economist.com/china/2023/05/31>
- 21 Wigglesworth, Robin, “The Chinese Youth Unemployment Phenomenon,” 24 maggio 2023. <https://www.ft.com/content/420b28b6-6db9-475d-b3c3-b5685516a06f>
- 22 Organizzazione internazionale del lavoro, “258 million workers in the world are over-educated for their jobs,” 26 febbraio 2020. <https://ilostat.ilo.org/258-million-workers-in-the-world-are-over-educated-for-their-jobs>
- 23 Abel, Jaison and Deitz, Richard “Are the Job Prospects of Recent College Graduates Improving?,” 4 settembre 2014. <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2014/09>
- 24 Allen, Jim and van der Velden, Rolf “Educational Mismatches Versus Skill Mismatches: Effects on Wages, Job Satisfaction, and On-the-Job Search,” Oxford Economic Papers, pagg. 434-452, N. 3, 2001. <https://cris.maastrichtuniversity.nl/ws/files/606099/guid-d259b85a-2cc2-49ae-b321-38b3b43fe817-ASSET1.0.pdf>

- 25 Meroni, Elena e Vera-Toscano, Esperanza, “The persistence of overeducation among recent graduates,” *Labour Economics*, Vol. 48, Pagg. 120-143, ottobre 2017. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0927537116303992>
- 26 LearnGermanOnline.org, “Nursing and Caregiving Jobs in Germany,” 11 aprile 2023. <https://www.learngermanonline.org/nursing-jobs-in-germany>
- 27 The Migration Observatory at the University of Oxford, “Young People and Migration in the UK: An Overview,” 19 dicembre 2016. <https://migrationobservatory.ox.ac.uk/resources/reports/young-people-migration-uk-overview>
- 28 Angenendt, Steffen, Knapp, Nadine e Kipp, David, „Germany if Looking for Foreign Labour,” SWP Research Paper, German Institute for International and Security Affairs, marzo 2023. https://www.swp-berlin.org/publications/products/research_papers/2023RP03_LookingforForeignLabour.pdf
- 29 Ufficio statistiche del lavoro degli Stati Uniti, “Foreign-Born Workers: Labor Force Characteristics – 2022,” 18 maggio 2023. <https://www.bls.gov/news.release/pdf/forbrn.pdf>
- 30 Statistics Canada, “Immigration as a Source of Labour Supply,” 6 giugno 2022. <https://www150.statcan.gc.ca/n1/daily-quotidien/220622/dq220622c-eng.htm>
- 31 Ibid.
- 32 SchengenVisaInfo.com, “Germany & Brazil Sign Declaration to Boost Skilled Worker Immigration,” 7 giugno 2023. <https://www.schengenvisa.info.com/news>
- 33 Kazmin, Amy, “Italy’s Giorgia Meloni Opens Door to More Workers from Outside the EU,” 27 luglio 2023. <https://www.ft.com/content/865c052c-70e5-41a4-9b15-6288f86f8e88>
- 34 Hao, Lingxin e Liang, Yucheng, “The Spatial and Career Mobility of China’s Urban and Rural Labor Force,” 11 aprile 2016. <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC5679455>
- 35 Sprung-Keyser, Ben, Hendren, Nathaniel e Porter, Sonya “The Radius of Economic Opportunity: Evidence from Migration and Local Labor Markets,” US Census Bureau, luglio 2022. <https://www.census.gov/library/working-papers/2022/adrm/CES-WP-22-27.html>
- 36 PGIM Megatrends, “The Future Means Business,” ottobre 2019. https://cdn.pfcdn.com/cms/pgim4/sites/default/files/static_files/pdf/The-Future-Means-Business.pdf
- 37 Autor, David H., “The Growth of Low-Skill Service Jobs and the Polarization of the US Labor Market,” Vol. 103, N. 5, agosto 2013. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.103.5.1553>
- 38 Jiranek, George, “The Great ‘Hollowing Out’ of the US Job Market,” 3 giugno 2019. <https://www.pgim.com/white-paper/great-hollowing-out-us-job-market>
- 39 Ibid.
- 40 Ibid
- 41 Nunes, Ashley, “Automation Doesn’t Just Create or Destroy Jobs – It Transforms Them,” 2 novembre 2021. <https://hbr.org/2021/11/automation-doesnt-just-create-or-destroy-jobs-it-transforms-them>
- 42 Acemoglu, Daron e Restrepo, Pascual, “Automation and New Tasks: How Technology Displaces and Reinstates Labor,” Vol. 33, N. 2, primavera 2019. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.33.2.3>
- 43 Forum economico mondiale, “The Future of Jobs Report 2023”, 30 aprile 2023. <https://www.weforum.org/reports>
- 44 Acemoglu, Daron e Restrepo, Pascual, “Automation and New Tasks: How Technology Displaces and Reinstates Labor,” Vol. 33, N. 2, primavera 2019. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.33.2.3>
- 45 Autor, David et al., “The Work of the Future: Building Better Jobs in an Age of Intelligent Machines,” 2020. <https://workofthefuture.mit.edu/wp-content/uploads/2021/01/2020-Final-Report4.pdf>
- 46 Autor (2003), Goos (2014), Spit-Oener (2006)
- 47 PGIM Megatrends, “After the Great Lockdown,” maggio 2020. <https://www.pgim.com/megatrends>
- 48 Tipp, Robert, “From Low Ranger to High Plains Drifter,” PGIM Fixed Income, 22 agosto 2023. <https://www.pgim.com/white-paper>
- 49 Tan, Huileng, “China Is Losing Its Place as the Center of the World’s Supply Chains,” 26 dicembre 2022. <https://www.businessinsider.com/china-trade-war-covid-companies-moving-supply-chains-2022-12>
- 50 Ibid.
- 51 Yang, Zeyi, “What’s Next for the Chip Industry: Aggressive New US Policies Will Be Put to the Test in 2023. They Could Ultimately Fragment the Global Semiconductor Industry,” 3 gennaio 2023. <https://www.technologyreview.com/2023/01/03/1065959/whats-next-chip-industry-2023>

- 52 Shierholz, Heidi et al., “Unionization Increased by 200,000 in 2022: Tens of Millions More Wanted to Join a Union, but Couldn’t,” 19 gennaio 2023. <https://www.epi.org/publication/unionization-2022>
- 53 Juselius, Mikael e Takáts, Elöd “BIS Working Papers No 722 The enduring link between demography and inflation”, maggio 2018. <https://www.bis.org/publ/work722.pdf>
- 54 Tomoki, Isa, “Demographic Effects on Prices: Is Aging Deflationary?,” luglio 2021. https://www.mof.go.jp/pri/research/discussion_paper/ron342.pdf
- 55 NHK News, “Japan Childbirths Continue to Decline, to About 371,000 in Jan.-June,” 29 agosto 2023. https://www3.nhk.or.jp/nhkworld/en/news/20230829_26/
- 56 AP News, “Japan records steepest population decline while number of foreign residents hits new high,” 26 luglio 2023. <https://apnews.com/article/japan-population-decline-foreign-low-births-d047ea6136a5c66ffc45508cb824d5f1/>
- 57 Bayoumi, Tamim e Lipworth, Tamim, “Japanese Foreign Direct Investment and Regional Trade,” settembre 1997. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1997/09/pdf/bayoumi.pdf>
- 58 Lee, Hyun-Hoon and Shin, Kwanho, “Decomposing Effects of Population Aging on Economic Growth in OECD Countries,” 1° novembre 2021. <https://direct.mit.edu/asep/article/20/3/138/107271>
- 59 Aksoy, Yunus et al., “Demographic Structure and Macroeconomic Trends,” Vol. 11, N. 1, gennaio 2019. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/mac.20170114>
- 60 Aksoy, Yunus et al., “Demographic Structure and Macroeconomic Trends,” Vol. 11, N. 1, gennaio 2019. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/mac.20170114>
- 61 Ibid.
- 62 Rosen, Daniel H. “The Age of Slow Growth in China and What It Means for America and the Global Economy,” 5 aprile 2022. <https://www.foreignaffairs.com/articles/china/2022-04-15>
- 63 Lingling, Wei, “IMF Tempers Its Medium-Term Economic Growth Forecast for China: Five-year outlook reflects a shrinking population and declining productivity gains,” 3 febbraio 2023. <https://www.wsj.com/articles/imf-tempers-its-medium-term-economic-growth-forecast-for-china-11675437545>
- 64 CBO.gov, “Appendix A: CBO’s Projections of Demographic and Economic Trends,” consultato il 31 agosto 2023. <https://www.cbo.gov/system/files?file=2020-09/56516-LTBO-AppendixA.pdf>
- 65 Ibid.
- 66 Perasso, Giancarlo e Dopplet, Elizabeth, “Greying and Greening Across Emerging Markets,” 30 giugno 2023. <https://www.pgim.com/fixed-income/blog>
- 67 Analisi PGIM delle previsioni dell’Ufficio statistiche del lavoro per gli Stati Uniti e dell’Eurostat per l’Unione europea.
- 68 Commissione europea, “REPowerEU: A Plan to Rapidly Reduce Dependence on Russian Fossil Fuels and Fast Forward the Green Transition,” comunicato stampa, 18 maggio 2022. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_3131
- 69 Commissione europea, “Patto per le competenze: Lancio della partnership su larga scala sulle competenze energetiche rinnovabili”, 21 marzo 2023. <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?langId=en&catId=89&furtherNews=yes&newsId=10530>
- 70 Shih, Willy, “The New Era of Industrial Policy Is Here,” settembre/ottobre 2023. <https://hbr.org/2023/09>
- 71 Intel, comunicato stampa, 19 giugno 2023. <https://www.intc.com/news-events/press-releases/detail/1628/intel-german-government-agree-on-increased-scope-for-wafer>
- 72 Chazan, Guy, “Worker Shortages and Far Right Threaten East Germany’s Chip Ambitions,” 7 agosto 2023. <https://www.ft.com/content/8cb93bc0-d560-45e8-8fd3-ffd9b95cbba0>
- 73 SIA, “Chipping Away: Assessing and Addressing the Labor Market Gap Facing the U.S. Semiconductor Industry,” consultato il 7 settembre 2023. <https://www.semiconductors.org/chipping-away-assessing-and-addressing-the-labor-market-gap-facing-the-u-s-semiconductor-industry>
- 74 Hawkins, McKenzie, “US Chip Plans Hit Speed Bump with Key Jobs Taking Months to Fill,” 8 agosto 2023. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-08-08>
- 75 National Skills Coalition, “The Skills Mismatch.” <https://nationalskillscoalition.org/skills-mismatch/>
- 76 Manyika, James, et al, “Jobs lost, jobs gained,” McKinsey, novembre 2017. <https://www.mckinsey.com/featured-insights/future-of-work/jobs-lost-jobs-gained-what-the-future-of-work-will-mean-for-jobs-skills-and-wages#/>
- 77 PGIM Megatrends, “Food for Thought: Investment Opportunities Across a Changing Food System,” Spring/Summer 2023. <https://insights.pgim.com/pdf/PGIM-Megatrends-Food-For-Thought-English-0523.pdf>
- 78 Hall, Algy, “Deere Bets the Farm on \$150bn ‘Precision Agriculture’ Opportunity,” 26 gennaio 2023. <https://citywire.com/pro-buyer/news/a2408316>

- 79 Werner, Erica, "Hollywood Writers Are Still On Strike. Here's Where WGA, Studios Stand," 27 agosto 2023. <https://www.washingtonpost.com/lifestyle/2023/08/27/hollywood-writers-strike-issues-studios/>
- 80 Ellingrud, Kweilin et al., "Generative AI and the Future of Work in America," 26 luglio 2023. <https://www.mckinsey.com/mgi/our-research>
- 81 Murphy Kelly, Samantha, "Microsoft Is Bringing ChatGPT Technology to Word, Excel and Outlook," 16 marzo 2023. <https://www.cnn.com/2023/03/16/tech/openai-gpt-microsoft-365/index.html>
- 82 Dastin, Jeffrey, "Microsoft Unveils AI Office Copilot in Fast-Moving Race with Google," 16 marzo 2023. <https://www.reuters.com/technology/microsoft-unveils-ai-its-office-suite-increased-competition-with-google-2023-03-16/>
- 83 Nunn, Ryan et al., "Labor Force Nonparticipation: Trends, Causes, and Policy Solutions," ottobre 2019. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/10/ES_THP_labor-force-nonparticipation_final.pdf
- 84 Yearup.org, "Learn New Skills to Launch Your Career," consultato il 31 agosto 2023. <https://www.yearup.org>
- 85 We Are Tomodachi, "Womenomics Is Pushing Abenomics Forward: Woman Play an Increasingly Active Role in Japan," estate 2014. https://www.japan.go.jp/tomodachi/2014/summer2014/womenomics_is_pushing_abenomics_forward.html
- 86 Matsui, Kathy et al., "Womenomics 5.0: Progress, Areas for Improvement, Potential 15% GDP Boost," 18 aprile 2019. <https://www.goldmansachs.com/intelligence/pages/womenomics-5.0/multimedia/womenomics-5.0-report.pdf>
- 87 Viste alcune controversie sull'influenza politica dell'indice Doing Business, la Banca Mondiale ha pubblicato la metodologia e lancerà una nuova valutazione del clima economico e dell'ambiente di investimento dei Paesi. Tuttavia riteniamo che, anche con qualche difetto, l'indice attuale fornisca agli investitori un utile indicatore orientativo degli elementi importanti del contesto politico. < <https://www.worldbank.org/en/businessready> >.
- 88 Escobari, Marcela et al., "Growing Cities that Work for All," Brookings Institution, maggio 2019. <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/05/GrowingCitiesthatWorkforAll-FINALforWeb.pdf>
- 89 Ibid.

Informazioni importanti

Solo per uso degli investitori professionali. Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita di capitale. La performance passata non è garanzia di risultati futuri.

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite da PGIM, Inc., la principale attività di gestione patrimoniale di Prudential Financial, Inc. (PFI) ed è la denominazione commerciale di PGIM, Inc. e le sue controllate a livello globale. PGIM, Inc. è un consulente per gli investimenti registrato dalla US Securities and Exchange Commission (SEC). La registrazione presso la SEC non implica un certo livello di abilità o formazione.

Nel Regno Unito queste informazioni sono emesse da PGIM Limited con sede legale in: Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, Londra, WC2N 5HR. PGIM Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (“FCA”) del Regno Unito (Numero di riferimento della società 193418). Nello Spazio economico europeo (“SEE”), le informazioni sono emesse da PGIM Netherlands B.V. con sede legale in: Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA Amsterdam, Paesi Bassi. PGIM Netherlands B.V. è autorizzata dalla Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) nei Paesi Bassi (numero di registrazione 15003620) e opera sulla base di un passaporto europeo. In alcuni Paesi del SEE, queste informazioni sono una promozione finanziaria, laddove permessa, presentata da PGIM Limited facendo affidamento su disposizioni, esenzioni o licenze disponibili per PGIM Limited secondo accordi di autorizzazione temporanea dopo l’uscita del Regno Unito dall’Unione Europea. Questo materiale è emesso da PGIM Limited e/o PGIM Netherlands B.V per le persone che sono clienti professionali come definito dalle norme della FCA e/o per le persone che sono clienti professionali come definito nella relativa implementazione locale della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II). In Italia, le informazioni sono fornite da PGIM Limited, autorizzata a esercitare in Italia dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). In Giappone, le informazioni sono fornite da PGIM Japan Co. (“PGIM Japan”) e/o PGIM Real Estate (Japan) Ltd. (“PGIMREJ”). PGIM Japan, un operatore commerciale di strumenti finanziari registrato presso l’Agenzia dei Servizi Finanziari del Giappone, offre vari servizi di gestione degli investimenti in Giappone. PGIMREJ è un gestore immobiliare giapponese registrato presso il Kanto Local Finance Bureau del Giappone. A Hong Kong, le informazioni sono fornite da PGIM (Hong Kong) Limited, una società autorizzata dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong a investitori professionali, come definiti nella Sezione 1 della Parte 1 dell’Allegato 1 dell’Ordinanza sui titoli e sui futures (Cap 571). A Singapore, le informazioni sono rilasciate da PGIM (Singapore) Pte. Ltd. (“PGIM Singapore”), una società autorizzata dall’Autorità Monetaria di Singapore in base a una Licenza per servizi nei mercati di capitali per svolgere gestione di fondi e consulenza d’investimento esente. Questo materiale è emesso da PGIM Singapore per informazioni generali degli “investitori istituzionali” ai sensi della Sezione 304 del Securities and Futures Act 2001 di Singapore (l’“SFA”) nonché degli “investitori accreditati” e di altre persone pertinenti in conformità alle condizioni specificate nella Sezione 305 del SFA. In Corea del Sud, le informazioni sono rilasciate da PGIM, Inc., che è autorizzata a fornire servizi discrezionali di gestione degli investimenti direttamente a investitori istituzionali qualificati sudcoreani su base transfrontaliera.

Questi materiali hanno finalità puramente informativa o didattica. Queste informazioni non devono essere interpretate come consulenza in materia di investimenti e non costituiscono una raccomandazione a gestire o investire attività o un’offerta o sollecitazione in relazione ai prodotti o servizi a persone a cui è vietato ricevere tali informazioni ai sensi delle leggi applicabili al loro luogo di cittadinanza, domicilio o residenza. Nel fornire questi materiali, PGIM non agisce in veste di fiduciario. Questi materiali rappresentano i pareri, le opinioni e le raccomandazioni dell’autore (o degli autori) in merito alle condizioni economiche, alle asset class, ai titoli, agli emittenti o agli strumenti finanziari cui si fa riferimento nel presente documento. La distribuzione di queste informazioni a qualsiasi persona diversa dalla persona a cui sono state originariamente consegnate e ai suoi consulenti non è autorizzata ed è vietata qualsiasi riproduzione di questi materiali, in tutto o in parte, o la divulgazione di uno qualsiasi dei contenuti del presente documento, senza il previo consenso di PGIM. Alcune informazioni contenute nel presente documento sono state ottenute da fonti ritenute affidabili alla data di riferimento; tuttavia, PGIM non può garantirne l’accuratezza, assicurarne la completezza o verificare che tali informazioni non vengano modificate. Le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data di emissione (o ad una data precedente a quella

indicata nel presente documento) e sono soggette a modifiche senza preavviso. PGIM non ha alcun obbligo di aggiornare tali informazioni, né fornisce alcuna garanzia o dichiarazione esplicita o implicita in merito alla loro completezza o accuratezza né accetta la responsabilità di eventuali errori. Questi materiali non sono destinati a costituire un'offerta o una sollecitazione in relazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari o servizi di gestione degli investimenti e non devono essere utilizzati come base per alcuna decisione di investimento. Nessuna tecnica di gestione del rischio può garantire la mitigazione o l'eliminazione del rischio in qualsiasi contesto di mercato. La performance passata non è una garanzia o un indicatore affidabile dei risultati futuri e un investimento potrebbe perdere valore. Non si accetta alcuna responsabilità per eventuali perdite (dirette, indirette o consequenziali) che potrebbero derivare da qualsiasi uso delle informazioni contenute o derivate da questa relazione. PGIM e le sue affiliate possono prendere decisioni di investimento che non sono coerenti con le raccomandazioni o le opinioni qui espresse, anche per i conti proprietari di PGIM o delle sue affiliate. Qualsiasi previsione o stima prospettica presentata in questo documento è aggiornata alla data di presentazione ed è soggetta a cambiamenti senza preavviso. I dati effettivi varieranno e potrebbero non corrispondere a quelli qui riportati. Le previsioni e le stime prospettiche sono soggette ad alti livelli di incertezza, di conseguenza devono essere considerate semplicemente come rappresentative di un'ampia gamma di risultati possibili. Le previsioni o le stime prospettiche si basano su ipotesi, sono soggette a revisioni significative e possono cambiare significativamente con il mutare delle condizioni economiche e di mercato. PGIM non ha alcun obbligo di fornire aggiornamenti o modifiche a proiezioni o stime prospettiche.

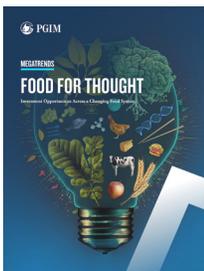
PGIM e le sue affiliate possono sviluppare e pubblicare ricerche indipendenti e diverse dalle raccomandazioni contenute nel presente documento. Il personale di PGIM diverso dall'autore (o dagli autori), come il personale addetto alle vendite, al marketing e al trading, può fornire commenti o idee di mercato verbalmente o per iscritto ai clienti o ai potenziali clienti di PGIM o idee di investimento proprietarie che differiscono dalle opinioni espresse nel presente documento.

Prudential Financial, Inc. degli Stati Uniti non è affiliata in alcun modo a Prudential plc, costituita nel Regno Unito o a Prudential Assurance Company, una filiale di M&G plc, costituita nel Regno Unito.

© 2023 PFI e le sue entità correlate, registrate in varie giurisdizioni in tutto il mondo.

SERIE MEGATREND DI PGIM

Come il mutevole panorama globale di oggi influenzerà gli investimenti di domani



Spunti per alimentare la riflessione

Che si tratti di cercare opportunità o mitigare rischi nascosti, è essenziale per gli investitori istituzionali comprendere il sistema alimentare globale in rapida trasformazione.

[Maggiori informazioni su \[pgim.com/food\]\(https://www.pgim.com/food\)](https://www.pgim.com/food)



Le nuove dinamiche dei mercati privati

Da secoli i mercati privati garantiscono l'accesso al capitale a imprenditori, magnati delle grandi società e sviluppatori immobiliari. Tuttavia, l'attuale dimensione, crescita e complessità del capitale privato è davvero senza precedenti e sta modificando radicalmente le opportunità di investimento e le sfide che devono affrontare gli investitori istituzionali.

[Maggiori informazioni su \[pgim.com/private-markets\]\(https://www.pgim.com/private-markets\)](https://www.pgim.com/private-markets)



Investimenti in criptovalute

Esplora il motivo per cui gli investimenti diretti in bitcoin e nei suoi simili sono attualmente poco interessanti per un portafoglio istituzionale, come sottolineato dalle recenti oscillazioni del mercato delle criptovalute. Tuttavia, le tecnologie che le criptovalute hanno contribuito a far nascere presentano nuove opportunità per gli investitori di lungo termine più accorti.

[Maggiori informazioni su \[pgim.com/crypto\]\(https://www.pgim.com/crypto\)](https://www.pgim.com/crypto)



La rimodellazione dei servizi

La trasformazione tecnologica ha finalmente raggiunto l'ambito dell'economia dei servizi. Si tratta di uno sviluppo che rappresenterà un cambiamento importante per gli investitori e l'economia globale, poiché i servizi rappresentano più dei due terzi del PIL globale, i tre quarti della forza lavoro nei mercati sviluppati e quasi la metà della forza lavoro nei mercati emergenti avanzati.

[Maggiori informazioni su \[pgim.com/reshaping\]\(https://www.pgim.com/reshaping\)](https://www.pgim.com/reshaping)



Affrontare il cambiamento climatico

Il cambiamento climatico non è più un rischio ipotetico. Sta già trasformando l'economia globale, rimodellando i mercati e alterando il panorama degli investimenti. In questo documento proponiamo un programma concreto per il cambiamento climatico, che affronta sia le vulnerabilità nascoste del portafoglio che le potenziali opportunità nella transizione verso un mondo a basse emissioni di carbonio.

[Maggiori informazioni su \[pgim.com/climate\]\(https://www.pgim.com/climate\)](https://www.pgim.com/climate)



Dopo il grande lockdown

La pandemia ha costretto le aziende ad adattarsi in modi che porteranno a cambiamenti duraturi nel comportamento dei consumatori e nei modelli aziendali. È giunto il momento di concentrarci sull'enorme trasformazione che ci attende in modo da trovarci nella posizione migliore quando il Grande Lockdown sarà passato.

[Maggiori informazioni su \[pgim.com/lockdown\]\(https://www.pgim.com/lockdown\)](https://www.pgim.com/lockdown)



Il futuro significa business

Le forze dirompenti hanno fatto emergere tre nuovi modelli di business che stanno cambiando radicalmente il calcolo degli investimenti per gli investitori istituzionali. In questo articolo esploriamo le implicazioni d'investimento di questi nuovi modelli societari innovativi.

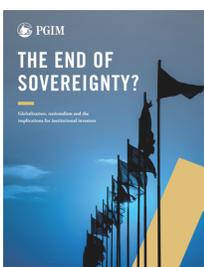
[Scopri di più su \[pgim.com/futurefirm\]\(https://www.pgim.com/futurefirm\)](https://www.pgim.com/futurefirm)



La frontiera della tecnologia

Viviamo in un'era di cambiamenti tecnologici senza precedenti. In PGIM, riteniamo che le implicazioni per gli investitori saranno profonde e trasformeranno radicalmente le opportunità di investimento in tutte le asset class e in tutte le aree geografiche.

[Maggiori informazioni su \[pgim.com/tech\]\(https://www.pgim.com/tech\)](https://www.pgim.com/tech)



La fine della sovranità?

Mai prima d'ora nella storia le persone, le informazioni e il capitale si sono spostati oltre confine alla velocità, frequenza e volume a cui assistiamo oggi. In questo white paper, diamo uno sguardo più da vicino all'escalation della disputa tra globalizzazione e nazionalismo, alle possibili implicazioni per i mercati finanziari globali e a come gli investitori di lungo termine possano prepararsi al meglio per affrontare questi tempi di incertezza.

[Maggiori informazioni su \[pgim.com/sovereignty\]\(https://www.pgim.com/sovereignty\)](https://www.pgim.com/sovereignty)



Mercati emergenti al crocevia

Un cambiamento radicale nelle forze che danno forma alla crescita dei mercati emergenti richiederà agli investitori di adottare un approccio d'investimento diverso da quello che avrebbe potuto funzionare in passato. Sempre più spesso, la scoperta delle opportunità di investimento sarà radicata nella capacità di acquisire alfa dai nuovi fattori di crescita, anziché nell'inseguimento del beta dell'universo in generale.

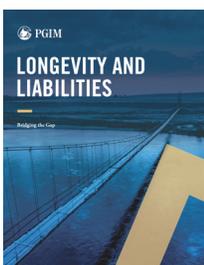
[Maggiori informazioni su pgim.com/em](http://pgim.com/em)



Opportunità nell'invecchiamento

L'invecchiamento senza precedenti della popolazione globale crea maggiori opportunità nel settore immobiliare per persone anziane, nei condomini multifamiliari, nelle biotecnologie e nell'emergente industria silvertech. Gli investitori istituzionali dovrebbero esaminare in che modo questo megatrend potrebbe influire sui loro portafogli, dato il mutevole impatto della tendenza sulla spesa al consumo e gli effetti di ampia portata sulle nazioni emergenti, dove risiedono due terzi degli anziani del mondo.

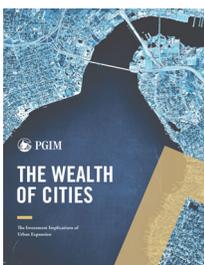
[Maggiori informazioni su pgim.com/longevity](http://pgim.com/longevity)



Longevità e passività

L'aumento dell'aspettativa di vita globale ha implicazioni non pienamente comprese per le passività dei piani pensionistici. Come dimostrano le nuove tabelle sulla mortalità, il rischio di longevità per le passività pensionistiche potrebbe aumentare drasticamente nei prossimi due o tre decenni. Questo report esamina questa sfida e le strategie di mitigazione del rischio disponibili.

[Maggiori informazioni su pgim.com/longevity](http://pgim.com/longevity)



La ricchezza delle città

Il ritmo dell'urbanizzazione non è mai stato così rapido: nei prossimi decenni, 60-70 milioni di persone si trasferiranno ogni anno nelle città. Per aiutare gli investitori istituzionali a trarre vantaggio da questo "momento favorevole" dell'urbanizzazione, abbiamo identificato una serie di idee d'investimento specifiche nei principali temi investibili di questo appropriato megatrend.

[Scopri di più su wealthofcities.com](http://wealthofcities.com)





THE PURSUIT OF OUTPERFORMANCE™

Per richieste di informazioni da parte dei media e di altro tipo, contattare thought.leadership@pgim.com.

Visitateci online sul sito www.pgim.com.

Seguiteci su @PGIM su LinkedIn, X, Instagram e YouTube per le ultime notizie e contenuti.