



PGIM

MEGATENDENCIAS

LA TRANSFORMACIÓN DE LOS MERCADOS LABORALES

Ganadores y perdedores en una nueva era

OTOÑO/INVIERNO 2023-2024

Solo para inversores profesionales.
Todas las inversiones implican riesgos,
incluida la posible pérdida de capital.

Acerca de PGIM

PGIM es el negocio global de administración de activos de Prudential Financial, Inc. (PFI). PFI tiene una historia que abarca más de 145 años y más de 30 ciclos de mercado.ⁱ Con 46 oficinas en 18 países diferentes, nuestra empresa cuenta con más de 1400 profesionales de inversión ubicados en centros financieros clave de todo el mundo.

Como administrador de activos líder a nivel globalⁱⁱ, con USD 1,27 billones en activos administrados (al 06/2023), PGIM se basa en la solidez, la estabilidad y la gestión disciplinada del riesgo. Nuestra empresa está compuesta por negocios autónomos de administración de activos, cada uno especializado en una clase de activos en particular con un enfoque centrado en la inversión. Esto brinda a nuestros clientes soluciones diversificadas con profundidad y escala globales en todas las clases de activos públicos y privados, incluidos renta fija, acciones, bienes raíces, crédito privado y otras alternativas. Para obtener más información, visite www.pgim.com.

ⁱ 30 ciclos de mercado representan la experiencia en administración de activos de PFI a través de PGIM y sus filiales y predecesores. Para obtener información adicional relacionada con los ciclos de mercado, visite www.nber.org/research/business-cycle-dating

ⁱⁱ PGIM es el negocio de administración de activos de Prudential Financial, Inc. (PFI). PFI es el II.º gestor de inversiones más importante (de las 434 empresas encuestadas) en términos de activos institucionales administrados en todo el mundo, según la lista de los Mejores Administradores Financieros de Pensions & Investments, publicada en junio de 2023. Esta clasificación representa los activos administrados de clientes institucionales de PFI al 31 de diciembre de 2022. La participación en la clasificación de P&I es voluntaria y está abierta a los administradores que tienen cualquier tipo de activos institucionales administrados exentos de impuestos en los EE. UU. Los administradores informan sus datos a través de una encuesta. P&I envía la encuesta a los administradores identificados previamente y a cualquier gestor nuevo que solicite participar en la encuesta/clasificación. No se requiere ninguna compensación para participar en la clasificación.

INTRODUCCIÓN

Entre muchas otras consecuencias humanas y económicas trágicas, la pandemia de COVID-19 provocó graves perturbaciones en los mercados laborales. En cuestión de semanas, cientos de millones de trabajadores de todo el mundo vieron cómo sus ingresos se reducían o desaparecían por completo. Por ejemplo, más de 40 millones de trabajadores migrantes indios regresaron a casa, 32 millones de trabajadores en toda Europa fueron cesados temporalmente y 22 millones de estadounidenses perdieron su trabajo.^{1,2,3}

Incluso aquellos que mantuvieron su trabajo vieron cómo se desplomaron sus horas laborales, que disminuyeron casi a la mitad en algunos países.⁴ A nivel mundial, la drástica caída de las horas laborales fue equivalente a 400 millones de empleos a tiempo completo, aproximadamente seis veces la caída total registrada de pico a valle durante la crisis financiera global.⁵

Aún continúan los debates sobre las consecuencias a largo plazo de la COVID-19 en los mercados laborales. Entre estas consecuencias se encuentran el impacto del apoyo fiscal masivo en la disponibilidad de trabajadores, los efectos duraderos de la COVID-19 persistente en la participación de la fuerza laboral, los relatos de los medios de comunicación de una Gran Renuncia y el llamado “abandono silencioso”, así como el deseo de una mayor flexibilidad laboral, que sugiere que muchas personas se están replanteando cómo encajar el trabajo en su vida.^{6, 7, 8, 9}

Si bien estos problemas reciben mucha atención de los medios, y algunos podrían acabar teniendo un impacto duradero, a menudo ocultan los profundos cambios estructurales en los mercados laborales que ya estaban en marcha antes de la pandemia y que, a la larga, tendrán un impacto mucho mayor en la remodelación de la fuerza laboral global.

Específicamente, a medida que el impacto de la pandemia en los trabajadores comienza a desvanecerse, cuatro fuerzas estructurales están cobrando impulso:

1. **El lastre económico del envejecimiento en la mayoría de los países** no podrá ser compensado totalmente por el crecimiento de las poblaciones en edad laboral en el África subsahariana y el sur de Asia debido a los importantes obstáculos que enfrentan, incluidos la fragilidad institucional, los entornos desfavorables para los negocios, el bajo capital humano y los desastres climáticos.
2. **Los desajustes estructurales entre la oferta y la demanda de empleo** ya son evidentes, pero se están

acelerando debido al ritmo del cambio tecnológico, al envejecimiento de la fuerza laboral y a la relocalización de las cadenas de suministro globales.

3. **El auge de nuevas tecnologías**, especialmente la IA, conducirá a una nueva fase de tensión en la compleja relación de doble filo entre la tecnología y la fuerza laboral.
4. La **desaceleración de la globalización** está alterando el patrón de la demanda laboral global y **potencialmente allanando el terreno para un resurgimiento del trabajo organizado** y un aumento del poder de negociación de los trabajadores después de una era de crecientes retornos del capital, especialmente en los EE. UU.

Para los inversores, las fuerzas que están transformando los mercados laborales globales afectarán los salarios, la productividad, el desempleo, el crecimiento económico, la inflación y los déficits fiscales, creando una nueva lista de sectores y países ganadores y perdedores.

Para comprender las implicaciones macroeconómicas y para la inversión, hemos consultado las perspectivas de más de 25 profesionales de la inversión entre los gestores de acciones, renta fija, bienes raíces y alternativas privadas de PGIM, así como las de los principales responsables de formular políticas, economistas laborales y otros académicos. El Capítulo 1 identifica las fuerzas impulsoras que están transformando los mercados laborales hoy y en el futuro. El Capítulo 2 analiza las implicaciones macroeconómicas de esta nueva dinámica de la fuerza laboral. Finalmente, el Capítulo 3 identifica a los posibles ganadores y perdedores, tanto por sector como por región. También nos basamos en una nueva investigación propia realizada en colaboración con la Brookings Institution para profundizar en los desajustes del mercado laboral de los EE. UU. desglosados por estado y ciudad.

CONTENIDOS



LAS FUERZAS QUE ESTÁN TRANSFORMANDO LOS MERCADOS LABORALES GLOBALES
Página 3

01

REMODELACIÓN DEL PANORAMA MACROECONÓMICO
Página 15

02

GANADORES Y PERDEDORES EN LA NUEVA ERA DEL TRABAJO
Página 21

03

CAPÍTULO 1

LAS FUERZAS QUE ESTÁN TRANSFORMANDO LOS MERCADOS LABORALES GLOBALES

“

Los mercados laborales globales se encuentran en un punto de inflexión crítico y afrontan transformaciones a causa de cambios demográficos drásticos, desajustes laborales, la tecnología y la desaceleración de la globalización”.

01

CAPÍTULO 1

LAS FUERZAS QUE ESTÁN TRANSFORMANDO LOS MERCADOS LABORALES GLOBALES

La entrada de China en la Organización Mundial del Comercio en 2001 marcó el comienzo de una “era dorada” de la globalización con una abundante subcontratación de la fabricación, crecimiento exponencial del comercio internacional y complejas cadenas de suministro multinacionales. De muchas maneras, la integración de China y otras grandes economías emergentes en la economía global puede considerarse un impacto positivo en la oferta laboral, que inició una era de “abundancia de mano de obra”.

Poco más de dos décadas después, esta era está llegando a su ocaso. Los mercados laborales globales se encuentran en un punto de inflexión crítico y afrontan transformaciones a causa de cambios demográficos drásticos, que tienen el potencial de agravar los desajustes estructurales, del rápido cambio tecnológico y de la desaceleración de la globalización.

1. Un nuevo mapa demográfico para los mercados laborales

Las potentes tendencias demográficas transformarán la oferta y la demanda global de mano de obra en las próximas décadas. Pero estas fuerzas demográficas afectarán a las distintas regiones de manera muy diferente: (1) el “envejecimiento doble” tanto de los trabajadores como de las empresas en América del Norte y Europa está produciendo una disminución del espíritu emprendedor y de la movilidad laboral; (2) hay una transición de un dividendo demográfico a un lastre demográfico en Asia

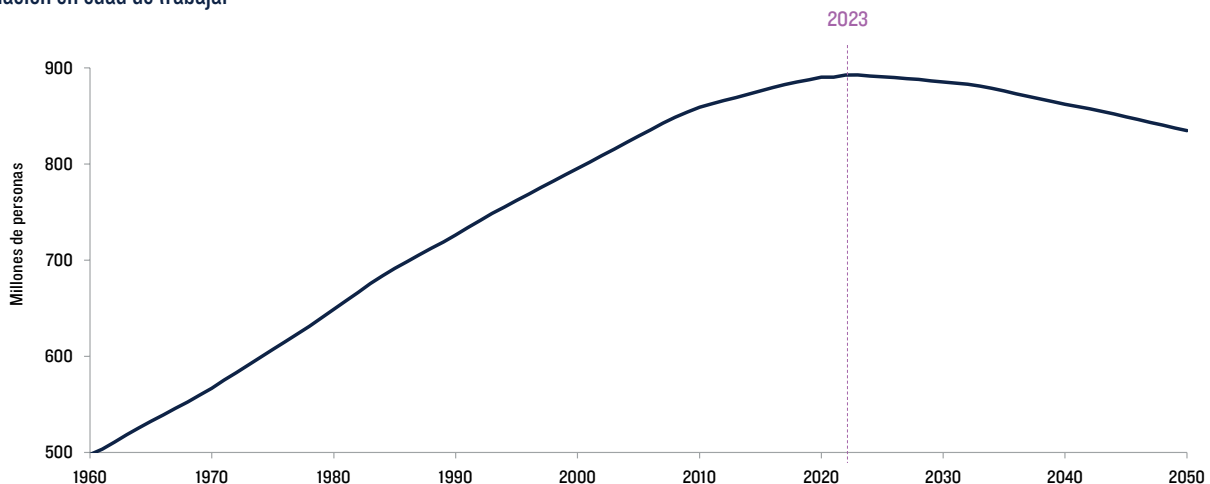
Oriental y América del Sur; y (3) a pesar del surgimiento de una nueva fuerza laboral masiva en el sur de Asia y el África subsahariana, cualquier posible dividendo demográfico se ve amenazado por instituciones débiles, economías frágiles, bajas inversiones en capital humano y desafíos climáticos importantes.

América del Norte y Europa: el doble envejecimiento de trabajadores y empresas

El rápido envejecimiento de la fuerza laboral es uno de los problemas más graves que enfrentan las economías avanzadas y ahora ha alcanzado un punto de inflexión en la OCDE (Ilustración 1).¹⁰ Solo en Europa, entre hoy y el año 2050, más de 40 millones de trabajadores abandonarán la fuerza laboral, aproximadamente el equivalente a toda la fuerza laboral actual de Francia o Alemania. En los EE. UU., la proporción de trabajadores mayores (de 45 años o más) ha aumentado del 27 % en la década de 1980 a alrededor del 45 % en la actualidad.¹¹

Ilustración 1: Una fuerza laboral decreciente en todos los países de la OCDE

Población en edad de trabajar



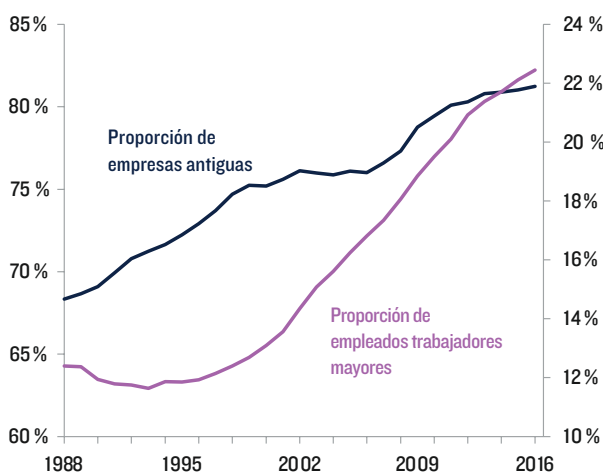
Fuente: Banco Mundial. Datos a agosto de 2023.

Si bien el envejecimiento de la fuerza laboral en las economías avanzadas es algo bien comprendido, el “envejecimiento doble” que incluye a las empresas en estas economías recibe menos atención. Pero la realidad es que la economía estadounidense ha experimentado un aumento sorprendente de la edad de los trabajadores y las empresas desde mediados de la década de 1990 (Ilustración 2). Las empresas antiguas (de 11 años o más) solían emplear a aproximadamente dos tercios de los trabajadores en 1987; para 2017, esta cifra había crecido a más del 80 %.¹²

El doble envejecimiento de trabajadores y empresas tiene repercusiones importantes para la participación de la fuerza laboral, el emprendimiento, la destrucción del empleo y el desempleo.

El doble envejecimiento de trabajadores y empresas tiene repercusiones importantes para la participación de la fuerza laboral, el emprendimiento, la destrucción del empleo y el desempleo. Los trabajadores de mayor edad y más asentados están menos dispuestos a cambiar de trabajo y es menos probable que las empresas más antiguas destruyan empleos, lo que conduce a un fenómeno doble de menor desempleo, menos turbulencias y menos formación de nuevos negocios, así como a una creciente concentración de empresas más grandes y antiguas. Para elegir un ejemplo,

Ilustración 2: El doble envejecimiento de trabajadores y empresas en los EE. UU.



Fuente: Crump, Eusepi, Giannoni y Sahin (2019, 2022). Datos a agosto de 2023. Nota: Proporción del empleo de trabajadores de 55 o más años y proporción del empleo de empresas de 11 o más años.

existe una correlación sorprendente entre la tasa de emprendimiento y la tasa promedio de crecimiento de la población en edad de trabajar en diferentes estados de los EE. UU. (Ilustración 3). Desde la década de 1980, esto ha llevado a una disminución persistente en la proporción de empresas emergentes en la economía estadounidense de alrededor del 14 % a menos del 9 % en 2020.¹³

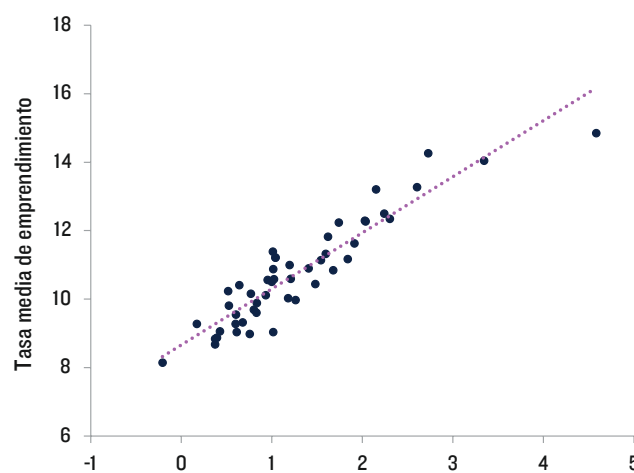
Asia Oriental y América del Sur: del dividendo demográfico al lastre demográfico

Durante las últimas décadas, las características demográficas favorables, con tasas de fertilidad más bajas y tasas de dependencia decrecientes, desempeñaron un papel destacado en las historias de éxito económico de Asia y América Latina.¹⁴ En países como Corea del Sur y Singapur, se estima que las características demográficas han aumentado el PIB en hasta un 0,75 % *anual* entre 1960 y 2000.¹⁵

En el futuro, estos factores demográficos favorables se convertirán en un obstáculo para el crecimiento a medida que las tasas de dependencia alcancen un punto de inflexión y la proporción de la población en edad de trabajar comience a reducirse. Algunos países, como Corea del Sur, Rusia y China, ya registran un aumento de sus tasas de dependencia, mientras que en otros, como Brasil, México e Indonesia, está previsto que empiecen a aumentar (Ilustración 4).

El cambio más abrupto se da en China, donde la política de un solo hijo ha acelerado drásticamente la transición demográfica. China ahora se encuentra en un abismo demográfico y espera la jubilación de 40 millones de

Ilustración 3: Una población envejecida disminuye el espíritu emprendedor

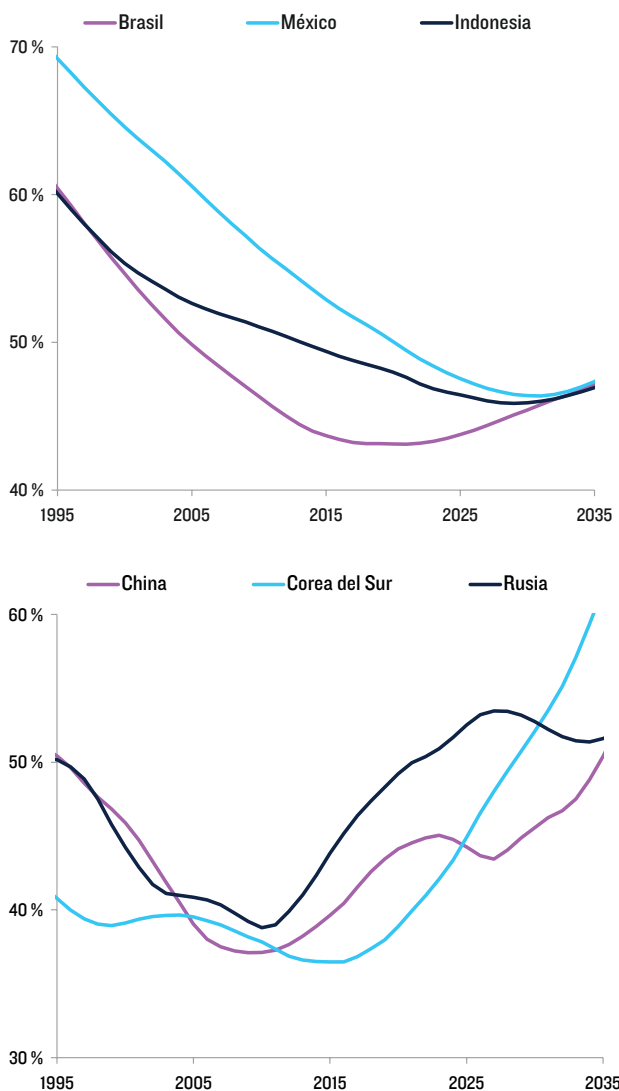


Fuente: Karahan, Pugsley y Sahin (2022). Datos a agosto de 2023. Nota: PET se refiere a la población en edad de trabajar.

trabajadores para 2025, lo que supone una reducción de 35 millones en la población en edad de trabajar durante el mismo período. De hecho, en ausencia de un cambio drástico en la política migratoria, se proyecta que China enfrentará una contracción en su población en edad de trabajar entre ahora y 2050 de más de 200 millones: ¡una disminución del tamaño de toda la fuerza laboral actual de los Estados Unidos!

Además del impacto directo en el tamaño de la fuerza laboral y el potencial de crecimiento del PIB, las tasas de dependencia en rápido aumento en Asia Oriental y América del Sur también generarán tensiones fiscales crecientes a través de gastos sociales en los sistemas de pensiones y atención médica, así como cambios en los

Ilustración 4: Las tasas de dependencia están cambiando
Dependientes como proporción de la población en edad de trabajar



Fuente: Banco Mundial. Datos a agosto de 2023.

iii Asia del Sur se refiere a Afganistán, Bangladesh, Bután, India, Maldivas, Nepal, Pakistán y Sri Lanka.

patrones de demanda de los consumidores (p. ej., más atención médica, enfermería y medicamentos y menos educación, restaurantes y vehículos motorizados).¹⁶

Asia del Sur y África subsahariana: ¿la falsa promesa de un dividendo demográfico?

Para el año 2030, las poblaciones en edad de trabajar estarán disminuyendo en todas menos en cuatro de las 30 economías con el PIB más alto (medido en dólares) de todo el mundo. Por el contrario, las dos regiones que verán un crecimiento significativo en las poblaciones en edad de trabajar y una disminución de las tasas de dependencia son Asia del Sur y el África subsahariana. ⁱⁱⁱ Durante las próximas tres décadas, Asia del Sur verá un *incremento* neto de 300 millones en la población en edad de trabajar y, en el caso del África subsahariana, el aumento será más del doble. En conjunto, este crecimiento implica que, incluso con las dificultades demográficas del resto del mundo, la fuerza laboral global tendrá 860 millones de trabajadores adicionales en 2050 en comparación con la actualidad.

Sin embargo, los datos demográficos por sí solos no determinan el destino económico. Una fuerza laboral en crecimiento que impulsa la prosperidad económica requiere altos niveles de capital humano, un entorno propicio para la inversión extranjera y nacional e instituciones con buen funcionamiento y confiabilidad, así como regímenes políticos y normativos estables. A diferencia de Asia Oriental y gran parte de América Latina, que generó un dividendo demográfico previo, estas características fundamentales son débiles o están ausentes en muchos de los países con el mayor aumento neto de trabajadores. Con algunas excepciones notables, como la India, que se proyecta que será una de las economías de más rápido crecimiento en la próxima década, muchos de los países que podrían beneficiarse del próximo dividendo demográfico están plagados de instituciones corruptas y frágiles, inestabilidad política, un entorno de negocios que limita el atractivo de la inversión directa extranjera o la formación de capital nacional, y bajos niveles de alfabetización y educación. Muchos de estos países también dependen en gran medida de la agricultura, que emplea alrededor del 40 % de la fuerza laboral tanto en el sur de Asia como en el África subsahariana, pero enfrentan desafíos reales de productividad y salud dado el riesgo climático significativo de calor extremo, sequías y otros desastres.

2. El creciente riesgo de los desajustes estructurales en el mercado laboral

Abundan ejemplos de desajustes en el mercado laboral. En Alemania, 1 de cada 6 profesiones se enfrenta a la falta de trabajadores cualificados.^{17, 18} De manera similar, aunque a menudo se pone el foco en el envejecimiento de la población china y se lamenta una inminente escasez de mano de obra, hoy en día los trabajadores chinos más jóvenes registran una tasa de desempleo superior al 20 %, casi cuatro veces la tasa general.¹⁹ Este elevado desempleo juvenil se debe en parte a factores cíclicos, pero los factores estructurales (es decir, un desajuste entre los trabajos que los recién graduados desean y para los que están cualificados y los trabajos que están disponibles) son más prominentes.^{20, 21}

Un tercio de los graduados universitarios terminan en trabajos que no requieren su nivel completo de educación.

De cara al futuro, se prevé un incremento de estos desajustes en el mercado laboral. Los cambios demográficos en la fuerza laboral global, la aparición de nuevos paradigmas tecnológicos y el resurgimiento de la relocalización nacional o a países cercanos están creando un entorno en el que los desajustes laborales posiblemente aumentarán.

Desajustes en materia de educación

La Organización Internacional del Trabajo estima que casi mil millones de trabajadores en todo el mundo tienen empleos que no coinciden con sus niveles educativos: 675 millones están infracualificados (principalmente en países de rentas bajas y medias) y 258 millones están sobrecualificados (principalmente en países de rentas altas).²²

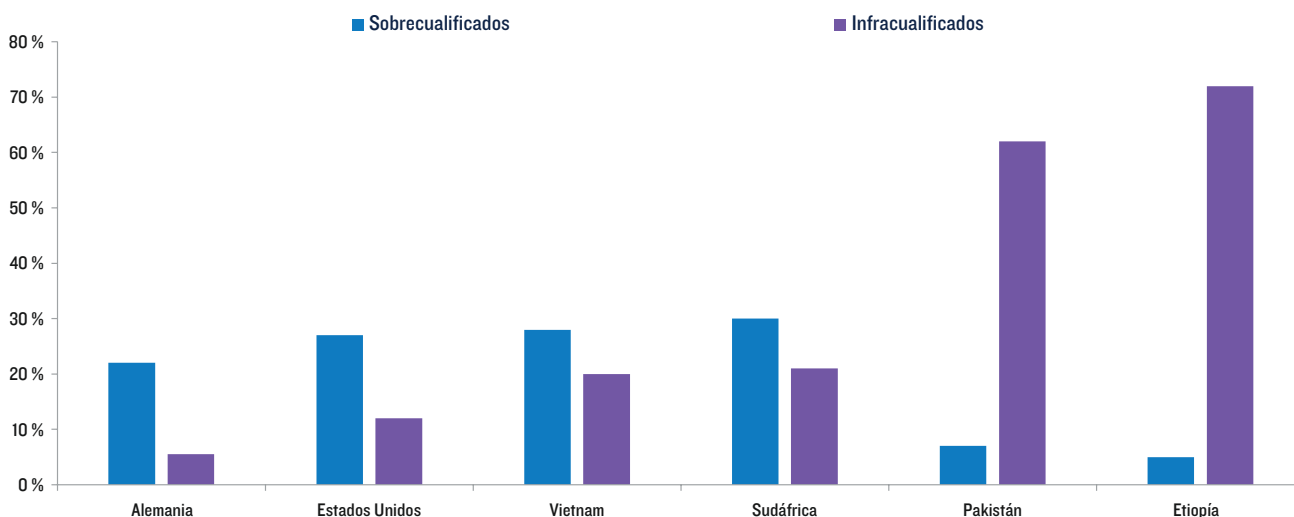
Muchos países de rentas bajas y medias están teniendo dificultades por el déficit educativo y una fuerza laboral que carece de todas las cualificaciones necesarias para su trabajo actual. Por el contrario, la sobrecualificación es prevalente tanto en Europa como en los EE. UU., donde aproximadamente un tercio de los graduados universitarios terminan en trabajos que no requieren su nivel completo de educación (Ilustración 5).^{23, 24} Esto conlleva un alto costo para las personas (salarios más bajos), pero también afecta la producción económica general y la productividad, particularmente porque la sobrecualificación tiende a ser persistente una vez que un trabajador acepta un trabajo con requisitos más bajos.²⁵ Esto también ha producido desajustes considerables en trabajos vocacionales, como electricistas y plomeros, así como en la fabricación especializada y entre los técnicos, que muchos trabajadores jóvenes consideran “indeseables”.

Desajustes geográficos entre países

También hay discrepancias geográficas significativas entre los empleos disponibles y la mano de obra cualificada en todo el mundo. Hay más de

Ilustración 5: La sobrecualificación coexiste con la infracualificación

Porcentaje de trabajadores sobrecualificados vs. trabajadores infracualificados



Fuente: Organización Internacional del Trabajo. Datos a agosto de 2023.

Taxonomía de los desajustes del mercado laboral

Los desajustes cíclicos surgen cuando (a) en una recesión, la cantidad de desempleados supera la cantidad de vacantes laborales y, como resultado, la demanda laboral no puede igualar la oferta laboral; (b) por el contrario, en una economía sobrecalentada, las vacantes laborales superan la oferta laboral en toda la economía o en sectores específicos como la burbuja criptográfica de principios de 2020 o los trabajadores de reparto y almacén durante la pandemia.

Los desajustes estructurales, nuestro enfoque en este informe, ocurren cuando surgen desequilibrios agregados a partir de cambios persistentes en la oferta y la demanda de trabajadores. Por ejemplo, podría producirse un desajuste estructural si los desempleados principalmente buscan trabajo en industrias en decrecimiento, debido a sus habilidades, calificaciones o ubicación, mientras que las vacantes en los sectores en crecimiento permanecen sin cubrir. Algunos ejemplos de desajustes estructurales serían la minería de carbón en el Reino Unido (reducción de la demanda), la fabricación de chips en los EE. UU. (aumento de la demanda), los enfermeros en Alemania (reducción de la oferta) o los trabajadores agrícolas en China (grupo de mano de obra sobrecualificada).

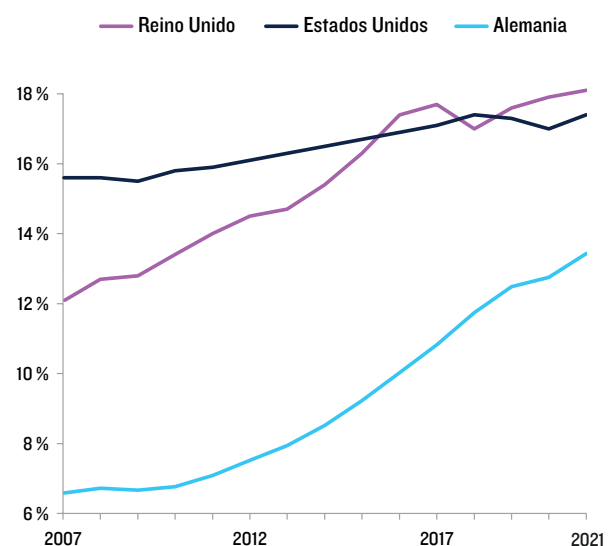
Usamos el término **desajuste educativo** para referirnos a desajustes de habilidades y calificaciones. Estos desajustes pueden existir en ambas direcciones. Por ejemplo, algunos trabajadores poseen habilidades que están infrautilizadas en su trabajo actual, mientras que otros tienen dificultades porque, debido a la falta de capacitación y experiencia, no poseen las habilidades necesarias.

Los desajustes geográficos ocurren cuando existen tanto una demanda como una oferta de mano de obra, pero en ubicaciones distantes. Es decir, sería posible una coincidencia si se trasladaran la mano de obra o los trabajos. Hay dos tipos de movimientos de fuerza laboral: la *migración*, en la que las personas se trasladan de un país a otro por trabajo, y la *movilidad*, en la que las personas se trasladan dentro de un país de una ubicación a otra por trabajo.

300 000 puestos de enfermería sin cubrir en Alemania, por ejemplo, mientras que 1 de cada 10 enfermeros en Brasil está desempleado.²⁶ La inmigración selectiva de trabajadores con un conjunto de habilidades en particular es una solución obvia para satisfacer la necesidad de trabajadores en un lugar con la mano de obra disponible y desempleada de otra región.

Si bien los hechos y la ficción en torno a la inmigración se confunden continuamente, la tendencia a largo plazo es clara. Durante las últimas dos décadas, la proporción de la fuerza laboral en los países desarrollados nacida en el extranjero ha aumentado de manera constante (Ilustración 6).^{27, 28, 29} En Canadá, por ejemplo, los trabajadores inmigrantes representaron el 84 % del crecimiento total de la fuerza laboral en la década de 2010.³⁰ Los inmigrantes también son empleados a una tasa más alta que los trabajadores nativos y asumen empleos de baja y alta cualificación en el sector de servicios y otros sectores.³¹ En los EE. UU., el aumento de casi 5 millones de trabajadores nacidos en el extranjero que ingresaron a la fuerza laboral durante los últimos dos años ha igualado el aumento neto total de

Ilustración 6: El talento internacional se ha vuelto crucial
Porcentaje de la fuerza laboral nacida en el extranjero



Fuente: Oficina de Estadísticas Nacionales del Reino Unido, Oficina de Estadísticas Laborales de los EE. UU. y Oficina Federal de Estadísticas de Alemania. Datos a agosto de 2023.

toda la década previa a la COVID-19. Cabe destacar que de los 550 unicornios estadounidenses, las empresas emergentes valoradas en más de 1000 millones de dólares, el 79 % fueron fundadas por un inmigrante o un estadounidense de primera generación o actualmente son operadas por un inmigrante.

Las políticas de visas de trabajo selectivos para mitigar desajustes específicos van desde permisos de trabajo a corto plazo y estacionales hasta visas a largo plazo para trabajadores con habilidades especialmente deseadas. En Europa, donde es probable que la fuerza laboral se contraiga más rápidamente, Alemania tiene una asociación especial con Brasil como parte de un esfuerzo por atraer trabajadores cualificados, como enfermeros.³² Incluso el gobierno italiano de extrema derecha, que hizo campaña en una plataforma autóctona que etiquetaba a los solicitantes de asilo como una amenaza para los italianos y su cultura, planea emitir 425 000 visados de trabajo a ciudadanos extracomunitarios para 2025 ante las quejas continuas de diversas industrias, incluido el turismo, la atención médica y la construcción, en torno a la dificultad para encontrar trabajadores.³³

Movilidad laboral dentro del mismo país

Los desajustes geográficos *dentro* de un mismo país deberían ser más fáciles de resolver que los que se dan *entre* países. Sin embargo, en las últimas décadas, muchos países han visto una disminución en la movilidad laboral. China registró una tasa de movilidad elevada de casi el 40 % durante las décadas de 1970 y 1980 debido a las políticas públicas que alentaban el movimiento; en la década de 2000, la tasa de movilidad

en este país cayó por debajo del 30 %.³⁴ La historia de la movilidad laboral en EE. UU. es similar, aunque a un nivel más bajo. Casi un tercio de los trabajadores estadounidenses se trasladó por motivos laborales en la década de 1980; ese número ha caído a alrededor del 5 % (Ilustración 7). Y un estudio reciente indica que el 80 % de los jóvenes estadounidenses adultos viven a menos de 160 kilómetros de donde crecieron, lo que limita el radio de oportunidades económicas accesibles.³⁵ De cara al futuro, las tasas hipotecarias más altas y la menor asequibilidad de la vivienda contribuirán a una disminución aún mayor en la movilidad laboral.

3. Tecnología: la economía inmaterial cambia la demanda de trabajadores

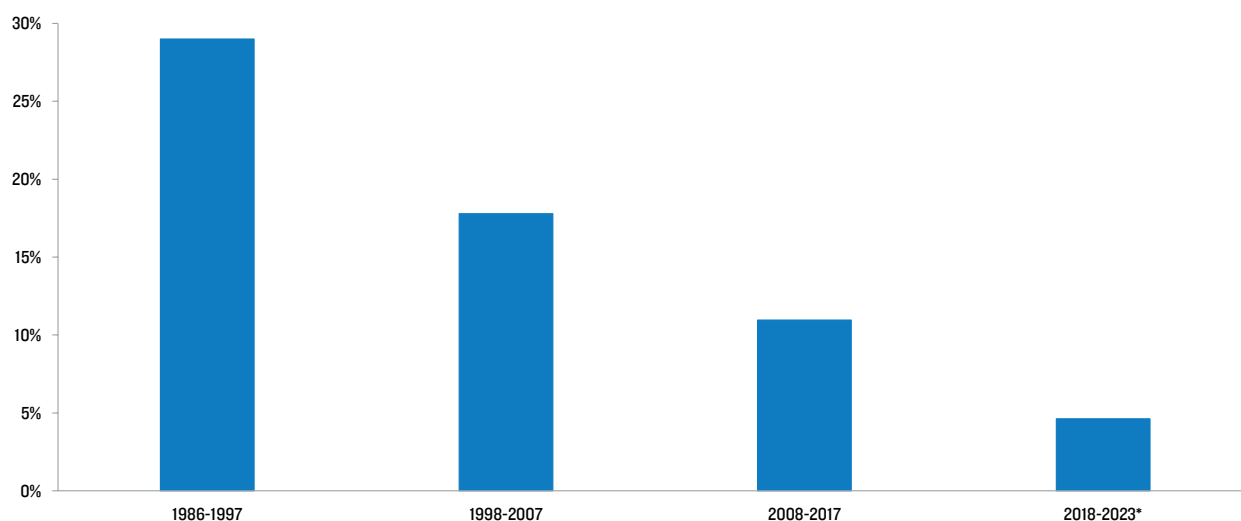
La tecnología tiene una relación larga y compleja con la mano de obra, a veces desplazándola (p. ej., conductores de carros de caballos y mecanógrafos), a veces mejorando la productividad de los trabajadores (p. ej., tractores y máquinas de enlatado), a veces creando nuevos trabajos (p. ej., científicos de datos e ingenieros de software) y a veces reduciendo los salarios (p. ej., taxis en Londres tras la introducción de Uber). Para los inversores, es fundamental mirar más allá de las narrativas héroe-villano y enfocarse en tres aspectos clave de la interacción entre la tecnología y los trabajos.

Las empresas inmateriales modernas remodelan la demanda de mano de obra

El capital físico y las nóminas masivas son menos importantes para las empresas modernas. En cambio,

Ilustración 7: La movilidad laboral en los Estados Unidos ha ido disminuyendo desde la década de 1980

Porcentaje de población activa que se traslada por un trabajo



Fuente: Challenger y Gray. Datos a agosto de 2023.

Nota: *Datos disponibles hasta el primer trimestre de 2023.

la inversión en propiedad intelectual y otro capital intangible se ha convertido en un motor crucial del crecimiento en la economía del conocimiento. De hecho, más del 70 % del valor del S&P Euro 350 y el 90 % del valor del S&P 500 ahora engloba activos intangibles.³⁶

El aumento de las empresas “inmateriales” también ha llevado a una polarización de los empleos y los salarios.³⁷ Es decir, se están creando empleos de alto salario en campos sofisticados como la tecnología, las finanzas y la ciencia, junto con empleos de bajo salario y poco cualificados en procesamiento de alimentos, logística y cuidado personal.³⁸ Esto ha contribuido a la reducción de los puestos de trabajo en medio de la distribución de habilidades e ingresos.³⁹ Para aquellos que se benefician, principalmente trabajadores con habilidades cognitivas sofisticadas, la mejora de la tecnología ha sido un complemento a sus esfuerzos, ampliando el impacto o la precisión técnica de su trabajo. Para aquellos que han sufrido perjuicios, la tecnología ha proporcionado sustitutos de menor costo para lo que estaban produciendo y, debido a la integración global, han enfrentado una mayor competencia salarial desde el extranjero. En consecuencia, muchos de estos trabajadores se han trasladado a trabajos con salarios relativamente bajos.⁴⁰

La inversión en propiedad intelectual y otro capital intangible se ha convertido en un motor crucial del crecimiento en la economía del conocimiento.

A pesar de la ansiedad que genera, la tecnología tiende a complementar en lugar de reemplazar el trabajo

Si bien abundan los titulares en los medios de comunicación sobre el alarmante poder de desplazamiento del trabajo de las nuevas tecnologías, la evidencia histórica sugiere que los riesgos se exageran un poco. Por ejemplo, en 1900, el 41 % de la fuerza laboral de los EE. UU. estaba empleada en agricultura. Un siglo después, ese porcentaje había caído a solo el 2 %, en gran parte debido a la gran variedad de maquinaria automatizada. Sin embargo, a pesar de que la automatización y la tecnología diezman el empleo, no hubo un aumento del desempleo que durara décadas. ¿Por qué motivo?

Primero, la tecnología, desde la desmotadora de algodón y el motor de vapor hasta Internet, ha reemplazado tareas

durante siglos, cambiando la mano de obra más que desplazándola.⁴¹ La tecnología suele automatizar las tareas repetitivas y manuales del trabajo, desde labrar campos hasta escribir memorandos. Es importante destacar que este reemplazo de tareas simples proporciona un impulso tangible de productividad para la mano de obra a largo plazo.⁴² Sin embargo, a corto plazo, la adopción de tecnologías también puede desplazar a los trabajadores de manera concentrada y disruptiva.

En segundo lugar, la tecnología altera el conjunto de habilidades en demanda y crea nuevas industrias, funciones, tareas y oportunidades que no existían antes.⁴³ Más del 60 % de los trabajos realizados en 2018, por ejemplo, aún no se habían inventado en 1940.⁴⁵ E incluso cuando la tecnología reemplaza los trabajos, no sucede de la noche a la mañana. Por ejemplo, el cajero automático debutó en los EE. UU. en 1969, pero la cantidad de cajeros bancarios continuó aumentando y alcanzó su punto máximo a principios de la década de 1980. Y tres décadas después del lanzamiento del cajero automático, había tantos cajeros bancarios como antes (Ilustración 8).

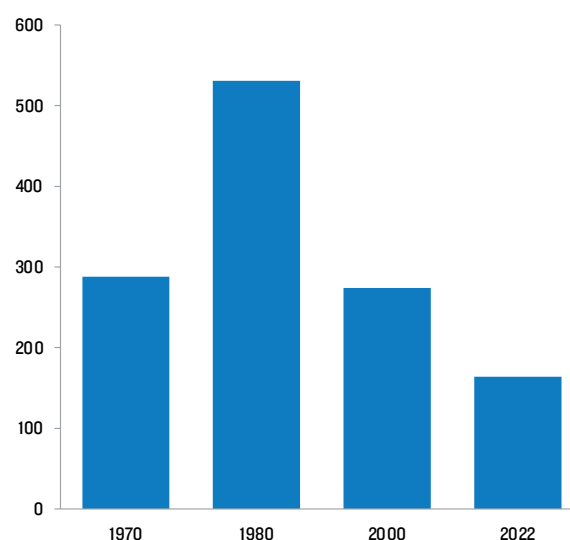
En tercer lugar, si bien hay muchos ámbitos en los que la tecnología puede mejorar la productividad y reemplazar tareas, hay igualmente muchas actividades no estandarizadas que no pueden reemplazarse fácilmente por automatización y tecnología, desde desatascar un desagüe hasta cambiar un fusible y cuidar a ancianos o niños.

La tecnología entra en una nueva fase

Fundamentalmente, la última ola de cambio tecnológico

Ilustración 8: Los cajeros automáticos tardaron décadas en desplazar a los cajeros bancarios

Cantidad de cajeros bancarios en los EE. UU. (miles)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de los EE. UU. Datos a agosto de 2023.

está pasando de automatizar tareas mecánicas y físicas a tareas cognitivas y de servicio. La tecnología va mucho más allá del ámbito físico de la fabricación y ahora altera industrias de servicios como la asesoría jurídica, la atención médica y la educación.⁴⁶

Entonces, ¿qué diferencia a la tecnología actual? En primer lugar, el alcance de lo que se puede automatizar se está expandiendo a nuevas industrias y puestos de trabajo. Las olas tecnológicas anteriores reemplazaron principalmente tareas físicas repetitivas y predecibles en áreas como la agricultura, la construcción y la fabricación. La tecnología actual tiene el potencial de automatizar tareas creativas y profesionales en industrias como la atención médica, el desarrollo de software, la educación y los servicios financieros, en muchos casos por primera vez. En segundo lugar, las herramientas actuales pueden recibir comandos en lenguaje hablado en lugar de un código informático. En consecuencia, estas herramientas son mucho más accesibles y permiten una gama más amplia de casos de uso en nuevas áreas.

4. Disminución de la globalización y nuevos patrones de demanda laboral

Se entiende bien que la rivalidad acrecentada entre las grandes potencias (EE. UU.-China, India-China, EE. UU.-Rusia), los crecientes movimientos nativistas y proteccionistas (Brexit, la salida de EE. UU. del Acuerdo de Asociación Transpacífica) y la relocalización nacional o a países cercanos de las cadenas de suministro después de la pandemia han ralentizado la globalización. Como resultado, el crecimiento del comercio internacional se ha enfriado desde la crisis financiera global (Ilustración 9).⁴⁷ ¿Cuáles son las implicaciones emergentes de este cambio hacia una menor globalización para los trabajadores y los mercados laborales? Creemos que hay tres tendencias en el mercado laboral que no reciben atención generalizada, pero que son particularmente importantes y que los inversores deberían monitorear.

La desaceleración de la globalización ha afectado al comercio, pero no a la migración, a pesar de toda la retórica política

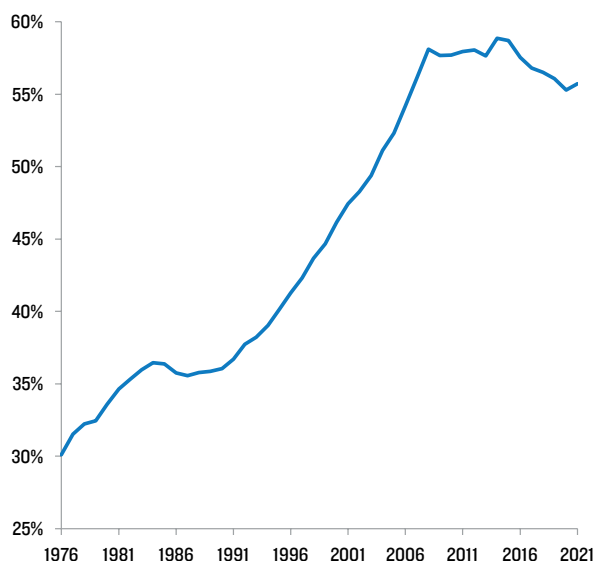
Si bien el crecimiento del comercio internacional se ha estancado, el movimiento de trabajadores entre países se ha visto mucho menos afectado (Ilustración 10).

Aún más recientemente, si bien los confinamientos por la pandemia interrumpieron la migración de trabajadores, el crecimiento más rápido en el Reino Unido, Australia, Canadá y EE. UU. está siendo impulsado por una afluencia inesperadamente grande de inmigrantes después de la COVID-19. Sus decisiones de ingresar a la fuerza laboral determinarán su impacto

en la oferta de mano de obra, aunque en los EE. UU. parece que ya lo tienen. En cualquier caso, la presencia de inmigrantes indudablemente aumentará el consumo, así como la demanda de alojamiento. Las cifras son

Ilustración 9: El crecimiento del comercio internacional se ha estancado

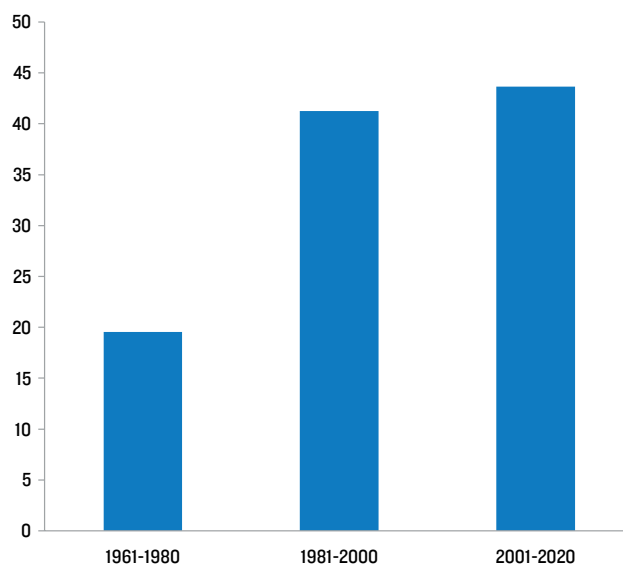
Comercio mundial como proporción del PIB global



Fuente: Banco Mundial. Datos a agosto de 2023.
Nota: Media móvil a cinco años.

Ilustración 10: La migración global ha registrado una tendencia ascendente durante más de 60 años

Migración neta de los cinco primeros países (millones)



Fuente: Banco Mundial. Datos a agosto de 2023.
Nota: Cifra agregada de los cinco países (EE. UU., Rusia, Canadá, Alemania y Australia) con la migración neta promedio más alta de 1960 a 2020.

sustanciales. Por ejemplo, los permisos de trabajo temporal para trabajadores agrícolas han aumentado más de seis veces en los últimos 10 años, y la cantidad total de visas de trabajadores cualificados alcanzó un nuevo máximo el año pasado (Ilustración 11).^{iv}

También se observa la misma tendencia en otros mercados desarrollados. El nivel neto de inmigración extranjera de 400 000 en 2023 de Australia representa casi dos veces los niveles previos a la COVID-19. La afluencia de más de un millón de trabajadores en Canadá en 2022 fue la más alta de su historia. Y el Reino Unido, incluso después del Brexit, recibió más de 600 000 inmigrantes en 2022, una cifra muy alta y un aumento del 24 % con respecto al año anterior.⁴⁸

Las cadenas de suministro posteriores a la COVID-19 darán lugar a nuevos patrones de demanda de mano de obra, lo que podría exacerbar los desajustes del mercado laboral

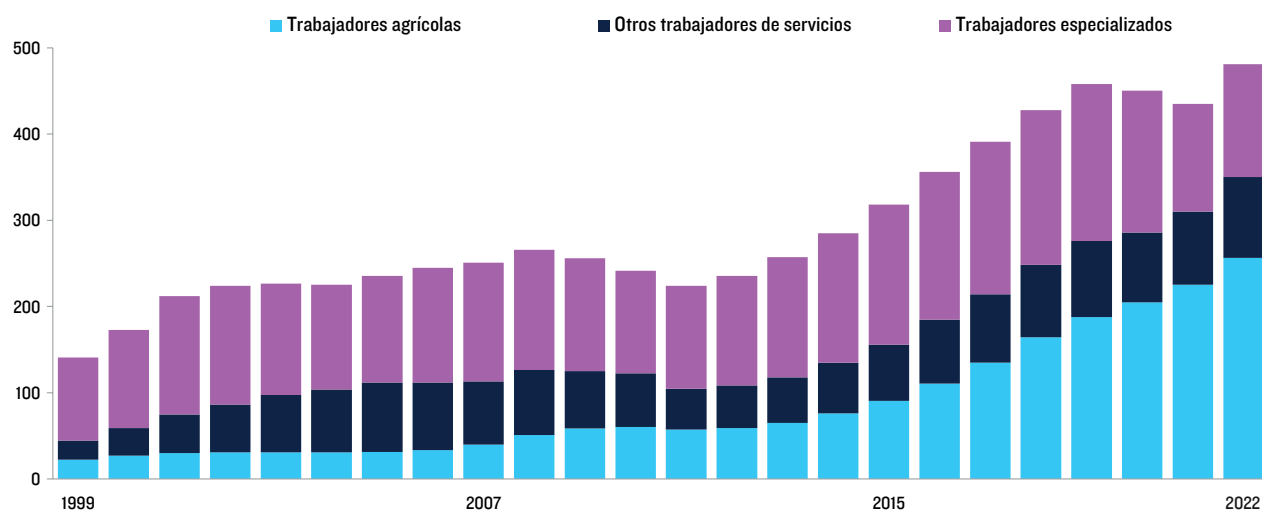
Como predijimos en *Tras el gran confinamiento*, la pandemia de COVID-19 ha transformado las cadenas de suministro globales en (a) cadenas de suministro multirregionales más resilientes y diversificadas y (b) cadenas de suministro “relocalizadas” que regresan a sus mercados locales, ya sea debido a la lógica económica o a la intervención del gobierno. Cada una de estas tendencias tiene implicaciones significativas para el mercado laboral.

Antes de la COVID, casi todas las cadenas de suministro de fabricación pasaban por China, aunque los crecientes costos laborales y las presiones de la guerra comercial entre EE. UU. y China ya estaban comenzando a revertir esta tendencia. Muchas empresas internacionales ahora han limitado sus operaciones en China y están cambiando a fuentes de suministro geográficamente dispersas, más flexibles y, a veces, intencionalmente redundantes para aumentar la resiliencia. Países como Vietnam, que ha visto a Apple, Nike, Adidas y Samsung mover la producción allí, ya se han beneficiado de la diversificación de las cadenas de suministro fuera de China, y continuarán haciéndolo. Las empresas indias también están tratando de cerrar la brecha en la fabricación de alta gama. Por ejemplo, Apple ha trasladado parte de su producción de iPhone a los estados indios de Tamil Nadu y Karnataka.⁴⁹ De manera similar, Malasia y Tailandia también tienen como objetivo avanzar en la cadena de valor como centros de producción para piezas de automóvil, vehículos, paneles solares y electrónica con multinacionales como Sony, Sharp y Micron.⁵⁰

En el otro extremo de la balanza, los gobiernos y las empresas están “relocalizando” bienes y servicios que se consideran de importancia estratégica o de seguridad nacional. Las políticas industriales para estimular la producción nacional en sectores con implicaciones de seguridad nacional, como productos farmacéuticos, semiconductores avanzados, energía limpia y baterías para vehículos eléctricos, se han convertido en la norma

Ilustración 11: La migración selectiva ha sido clave para corregir los desajustes del mercado laboral

Cantidad de visas de trabajo temporales emitidas en los EE. UU. (miles)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de los EE. UU. Datos a agosto de 2023.

Nota: Trabajadores agrícolas, otros trabajadores de servicios y trabajadores especializados se refieren a visas H2A, H2B y H1B, respectivamente.

^{iv} A pesar del aumento de las visas, el crecimiento persistente de la demanda de trabajadores agrícolas aún supera la oferta en los EE. UU., lo que le cuesta a la industria miles de millones en ingresos perdidos.

en muchos países.⁵¹ Estos esfuerzos pueden encontrarse con restricciones de oferta de mano de obra y exacerbar los desajustes en el mercado laboral. Sin embargo, con el tiempo probablemente habrá una mayor dependencia de la automatización y la robótica para permitir que las empresas compensen costos más altos en su mercado local al reemplazar los costos de mano de obra por costos de capital iniciales.

Un posible resurgimiento del poder de negociación colectiva, después de una era de rendimientos crecientes del capital

La participación laboral en los ingresos ha estado cayendo en algunos países, especialmente en EE. UU. Esto se ha debido a una combinación de factores que incluyen nuevas tecnologías y un aumento del poder de monopolio del empleador en una estructura de mercado en la que “el ganador se queda con todo”, así como la deslocalización de actividades que requieren trabajo intensivo (Ilustración 12). El resultado es una creciente participación en las ganancias de productividad que se ha ido al capital y, dado que el capital está mucho más concentrado que la mano de obra, esto también ha llevado a una mayor desigualdad de ingresos en los EE. UU. Si bien aún es algo especulativo, puede plantearse que la interacción de las fuerzas estructurales que hemos descrito podría respaldar un resurgimiento de los trabajadores.

En primer lugar, la reducción de las poblaciones en edad de trabajar en muchas economías probablemente

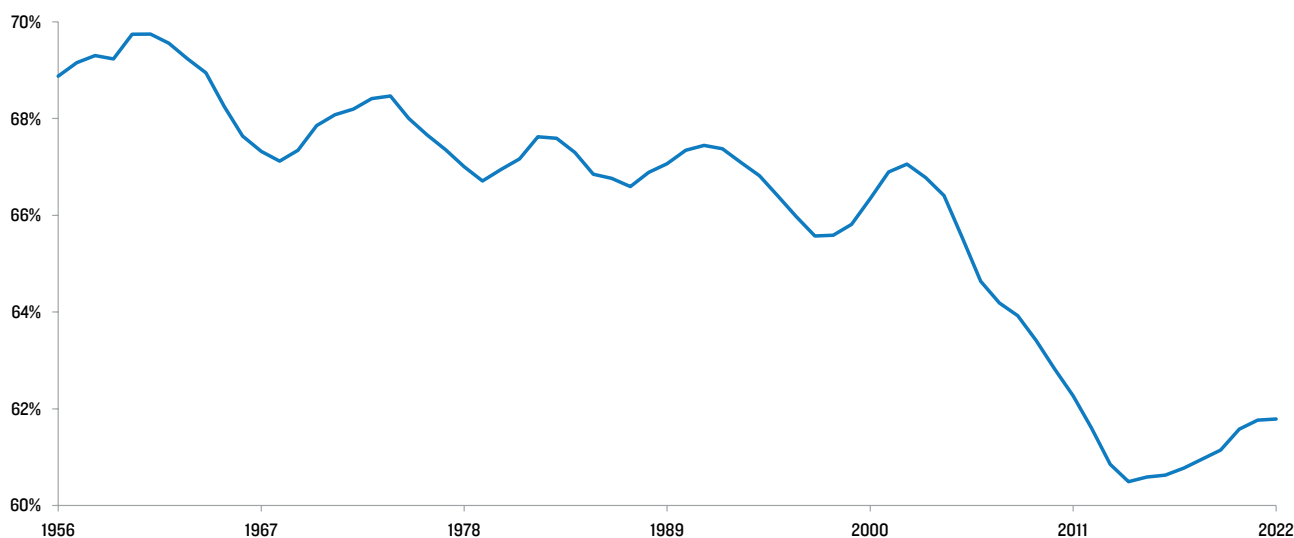
elevará ampliamente el poder de negociación colectiva de los trabajadores. Además, la próxima ola de cambio tecnológico, especialmente la IA generativa, puede mitigar el impacto del menor número de trabajadores. Pero si la historia puede enseñarnos algo, nuestra corazonada, que evidentemente está sujeta a mucha incertidumbre, es que, al menos inicialmente, la IA generativa puede tener un impacto positivo en la productividad de los trabajadores intelectuales, lo que podría mejorar sus salarios reales.

En segundo lugar, la relocalización nacional o a “países amigos” de la capacidad de fabricación, I+D y sectores tecnológicamente sofisticados viene con requisitos laborales en varios países del G7. La legislación estadounidense, por ejemplo, incluye requisitos específicos para contratar mano de obra sindicalizada o al menos recurrir a la fuerza laboral local. Si bien hay quien puede considerar que esta tendencia de sindicalización es de corta duración y está ligada a los ciclos electorales, la estrategia política detrás de esta política industrial en los EE. UU. ha sido distribuir los

La última ola de cambio tecnológico está pasando de automatizar tareas mecánicas y físicas a tareas cognitivas y de servicio.

Ilustración 12: La reducción de la participación en la fuerza laboral de EE. UU.

Sector comercial no agrícola, participación en la fuerza laboral de la producción total

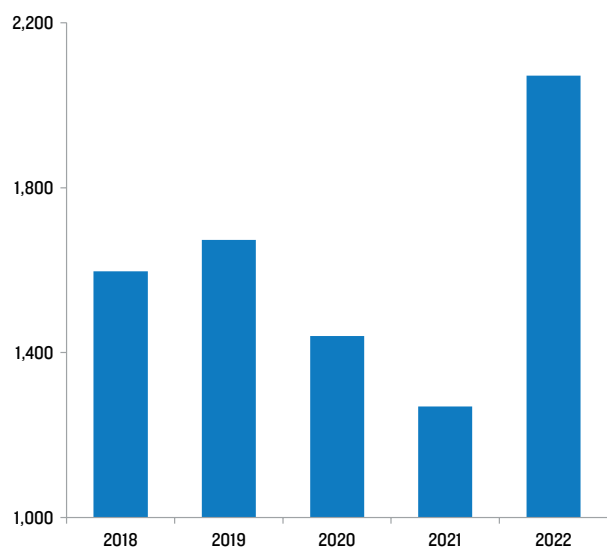


Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales y PGIM Thematic Research. Datos a agosto de 2023.

Nota: Media móvil a cinco años utilizada para la participación en los ingresos de la mano de obra.

Ilustración 13: Las solicitudes de sindicatos en los EE. UU. han repuntado

Cantidad de solicitudes para la elección de representación sindical



Fuente: Consejo Nacional de Relaciones Laborales de los EE. UU. Datos a agosto de 2023.

beneficios de los subsidios asociados y el financiamiento en general en los estados demócratas y republicanos (por ejemplo, se están construyendo plantas de baterías en Tennessee y Georgia), lo cual aumenta la probabilidad de que sobrevivan a los diferentes regímenes políticos. Además, algunos de los principales bancos centrales han realizado cambios en sus marcos operativos para introducir más flexibilidad en el logro del objetivo de inflación y, al mismo tiempo, han puesto suficiente énfasis en el empleo “amplio e inclusivo”, lo que brinda más flexibilidad para permitir que los mercados laborales estén muy activos en ciclos futuros.

De hecho, hay algunos ejemplos incipientes de EE. UU. que sugieren que puede ser útil vigilar de cerca el poder de negociación sindical y laboral. Por ejemplo, la cantidad de interrupciones del trabajo o huelgas en los EE. UU. aumentó en más del 50 % en 2022, lo que representa un posible signo de un creciente poder de negociación colectiva. De manera similar, de cara al futuro, hay señales convincentes de que la actividad de sindicalización continuará acelerándose: la cantidad de solicitudes para formar un sindicato aumentó un 63 % en 2022 en comparación con el año anterior (Ilustración 13).⁵²

Un nuevo mapa demográfico de la fuerza laboral mundial, una probabilidad creciente de desajustes en el mercado laboral, el ritmo y la dirección del cambio tecnológico, y los patrones cambiantes de demanda de mano de obra en el orden mundial posterior a la COVID-19 claramente tienen el potencial de remodelar el crecimiento, la inflación y la política fiscal y monetaria en todo el mundo. Son estas implicaciones macroeconómicas de esta nueva era en los mercados laborales las que analizamos en el Capítulo 2.

The background features a complex, abstract geometric composition of overlapping, multi-colored cubes and rectangular blocks. The colors include shades of blue, purple, pink, and grey. The perspective is dynamic, with lines converging and receding, creating a sense of depth and architectural structure. The overall aesthetic is modern and digital.

CAPÍTULO 2

REMODELACIÓN DEL PANORAMA MACROECONÓMICO

“

La nueva dinámica de los mercados laborales transformará los fundamentos macroeconómicos de la economía global”.

02

CAPÍTULO 2

REMODELACIÓN DEL PANORAMA MACROECONÓMICO

La nueva dinámica de los mercados laborales no solo cambiará la participación de la fuerza laboral, el desempleo y el futuro del trabajo, sino también los fundamentos macroeconómicos de la economía global. ¿Qué tipo de impacto pueden esperar los inversores con respecto a la inflación, el crecimiento económico y los patrones de gasto fiscal futuros?



La nueva dinámica de los mercados laborales probablemente sea inflacionaria



La nueva dinámica de los mercados laborales hará mermar el crecimiento y el potencial de crecimiento



El aumento de las tasas de dependencia sobrecargará los presupuestos fiscales, especialmente en los mercados emergentes

La nueva dinámica de los mercados laborales probablemente sea inflacionaria

La relación entre la demografía y la inflación de precios tiene muchas aristas, es compleja y, a veces, incluso contradictoria. En nuestra opinión, los impulsos inflacionarios serán dominantes y la mayoría de las economías experimentarán una inflación como resultado de su demografía envejecida. Una fuerza laboral nacional reducida en las economías envejecidas debería aumentar los salarios y crear presión inflacionaria. Otro impulso inflacionario puede surgir de una tasa de dependencia más alta, ya que una mayor proporción de la población (los jubilados) consumen sin producir. Estudios del FMI y otras instituciones identifican un fuerte vínculo entre la inflación tendencial y la estructura etaria de las poblaciones. Específicamente, cuanto mayor sea la proporción de jóvenes y ancianos en una población, mayor será la tendencia a la inflación.^{53, 54} Además, la carga de los gastos sociales en pensiones y atención médica para los ancianos puede aumentar las presiones de costos agregados.

Por supuesto, el envejecimiento demográfico también puede generar algunos impulsos desinflacionarios. Específicamente, la combinación de tasas bajas de

fertilidad y poblaciones envejecidas puede, si no se aborda durante un período prolongado, conducir al decrecimiento de la población. La disminución de las poblaciones genera menos demanda agregada y un fuerte impulso desinflacionario.⁵⁵

Si bien existen argumentos para ambos escenarios, creemos que las presiones inflacionarias prevalecerán en la mayoría de los casos. Las fuerzas combinadas de presión ascendente sobre los salarios de una fuerza laboral en contracción y el aumento de los gastos fiscales compensarán cualquier descenso de la demanda agregada en la mayoría de los países.

Una fuerza laboral nacional reducida en las economías envejecidas debería aumentar los salarios y crear presión inflacionaria.

La experiencia japonesa desde la década de 1980 se toma como prueba de una relación causal entre la demografía envejecida y la desinflación. En nuestra opinión, esta experiencia es única y no debe considerarse como predicción de lo que vendrá, por una variedad de razones.

La experiencia desinflacionaria de Japón puede no ser representativa o fácilmente repetible

En la superficie, la desinflación persistente de Japón en una época de población envejecida y bajas tasas de fertilidad parece ser un ejemplo perfecto de lo que cabría esperar en otras economías envejecidas. Sin embargo, el ejemplo japonés podría ser un valor atípico a nivel mundial.

En primer lugar, las decisiones tomadas por el gobierno y la sociedad de Japón *maximizaron* el impulso desinflacionario de una población en declive. Décadas de tasas de fertilidad por debajo de las de reemplazo condujeron a una disminución sostenida de la cantidad de ciudadanos japoneses nativos, que lleva cayendo durante 14 años consecutivos.⁵⁶ La elección de renunciar a la migración y permitir que la población se contraiga es crítica (Ilustración 14).

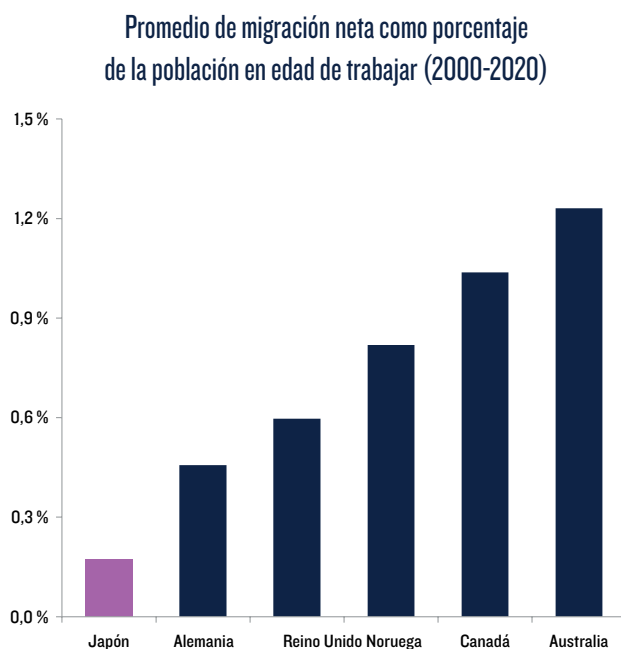
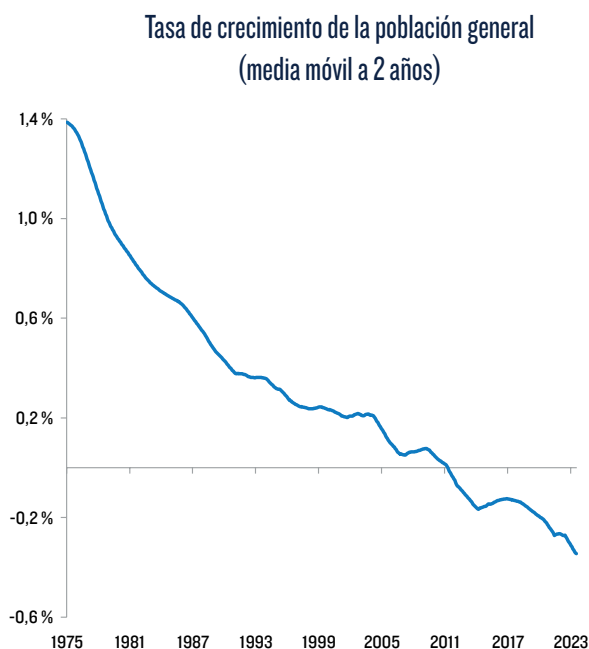
En segundo lugar, Japón pudo limitar el impulso inflacionario de los aumentos salariales anticipados en una fuerza laboral decreciente al encontrar nuevas fuentes de mano de obra, tanto en el país como en el extranjero. Si bien Japón se mostró reacio a atraer trabajadores del extranjero, las empresas japonesas estuvieron activas a la hora de trasladar su producción

al extranjero. Esto redujo la demanda de mano de obra interna y, al mismo tiempo, aprovechó nuevos grupos de mano de obra en China, el sudeste asiático y otras partes del mundo. La época del envejecimiento demográfico pronunciado de Japón también coincidió con la era dorada de la globalización: la inversión extranjera directa (foreign direct investment, FDI) saliente de Japón comenzó a acelerarse a principios de la década de 2000 y se mantuvo sólida en la década de 2020 (Ilustración 15).⁵⁷

Japón pudo limitar el impulso inflacionario de una fuerza laboral decreciente al encontrar nuevas fuentes de mano de obra.

Además, la economía japonesa encontró nuevas fuentes de mano de obra a nivel nacional, a saber, las mujeres japonesas. De 2003 a 2022, la tasa de participación de las mujeres japonesas aumentó de menos del 60 % al 74 % (Ilustración 16).

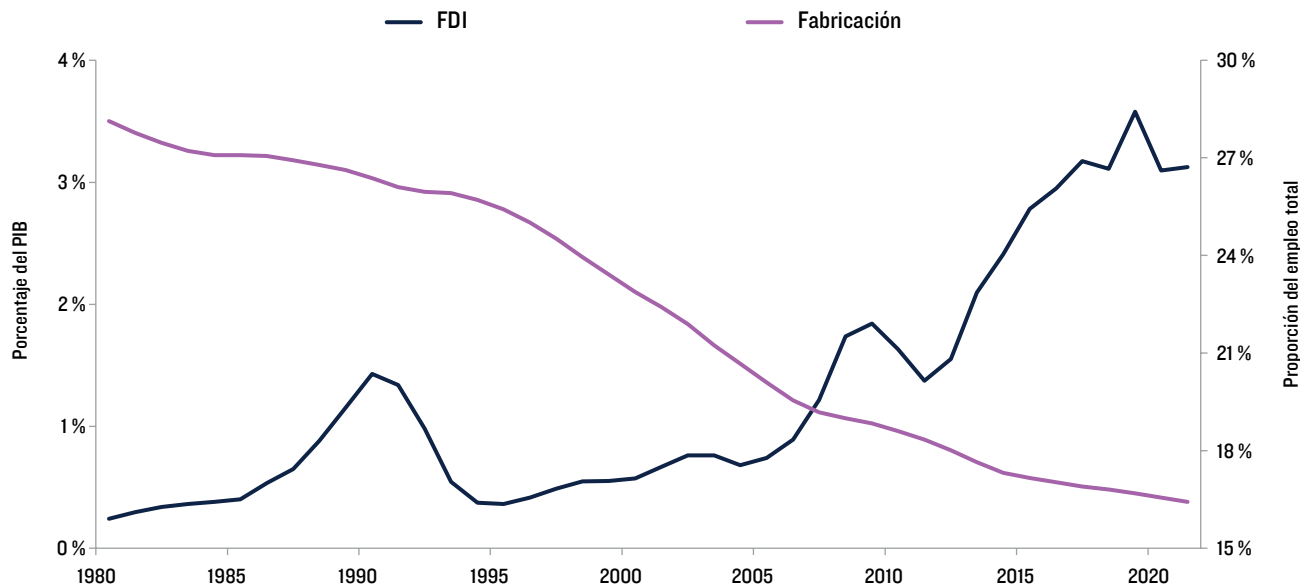
Ilustración 14: La población japonesa lleva décadas estancada o disminuyendo



Fuente: PGIM Thematic Research, OIT y Banco Mundial. Datos a agosto de 2023.

Ilustración 15: Japón aumentó la producción global para mitigar la reducción de la población

Inversión extranjera directa saliente de Japón (izquierda) y empleo en fabricación (derecha)



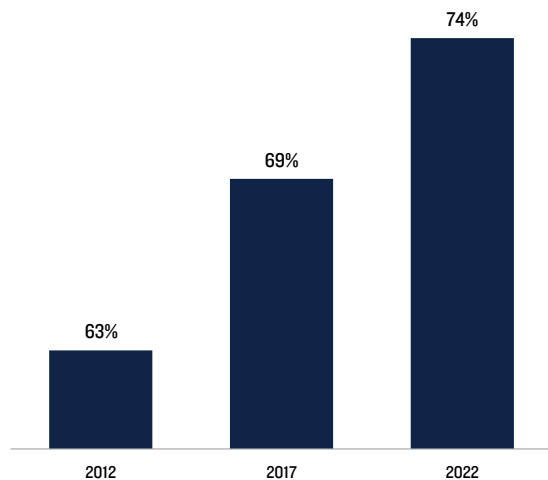
Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo y Oficina Japonesa de Estadísticas. Datos a agosto de 2023.

Nota: Media móvil a tres años utilizada tanto para la inversión extranjera directa como para la participación en la fabricación.

Puede ser difícil que se repita la experiencia japonesa de desinflación persistente en el futuro.

Ilustración 16: La participación femenina de Japón creció notablemente en una década

Tasa de participación de las mujeres japonesas en la fuerza laboral



Fuente: Oficina Japonesa de Estadísticas. Datos a agosto de 2023.

En resumen, puede ser difícil que en el futuro se repita en otros lugares la experiencia japonesa de desinflación persistente a medida que su población envejecía. Por ejemplo, es posible que algunos países no opten por una política de inmigración cerrada extrema y tolerancia de las fuerzas desinflacionarias a medida que las poblaciones se reducen. Además, los países con una reducción de la fuerza laboral en la actualidad serán *menos* capaces de compensar las presiones inflacionarias de los salarios deslocalizando la producción de la manera en que lo hizo Japón, dada la actual desaceleración en la globalización. De hecho, en lugar de optar por deslocalizar la producción a países distantes, más países y empresas están hoy decididos a relocalizar sectores críticos y tomar el control de las cadenas de suministro cuando sea posible.

A la larga, esto coincidiría con nuestra postura de que la nueva era de la mano de obra global será principalmente inflacionaria. Japón, para bien o para mal, fue el primer país avanzado en observar una reducción de la fuerza laboral, lo que le permitió responder de maneras que no son factibles hoy en día. Por lo tanto, los países que recién están entrando en un lastre demográfico tendrán que encontrar nuevas formas y respuestas a los mercados laborales nacionales y globales cambiantes.

La nueva dinámica de los mercados laborales mermará el crecimiento y el potencial de crecimiento

La relación entre la dinámica de la fuerza laboral global y el crecimiento económico es clara e intuitiva. Si no se aborda, los países que sufren una reducción de las poblaciones en edad de trabajar verán una disminución en sus tasas de crecimiento potenciales y reales por tres motivos.⁵⁸ En primer lugar, la productividad total de factores tiende a disminuir con el envejecimiento de las poblaciones. Una fuerza laboral envejecida tiene un impacto negativo en áreas que influyen en el potencial de crecimiento, como la inversión, la innovación y el progreso tecnológico. Por ejemplo, puede producir una disminución en las solicitudes de patentes per cápita de hasta el 30 % en algunos países.^{59, 60} Segundo, el total de horas trabajadas probablemente disminuirá y, a menos que la productividad aumente para compensar, esto afectaría negativamente el crecimiento general.⁶¹ Tercero, y más indirectamente, menos trabajadores y mayores tasas de dependencia ralentizan la demanda agregada y amortiguan el crecimiento.

Estas dinámicas de la fuerza laboral ya están afectando las previsiones de crecimiento económico. Desde 2015, el crecimiento de la población china ha disminuido de 10 millones de personas al año a aproximadamente cero.⁶² De hecho, el FMI recientemente redujo su previsión de crecimiento de China a cinco años del 4,6 % al 3,8 %, citando una reducción de la población

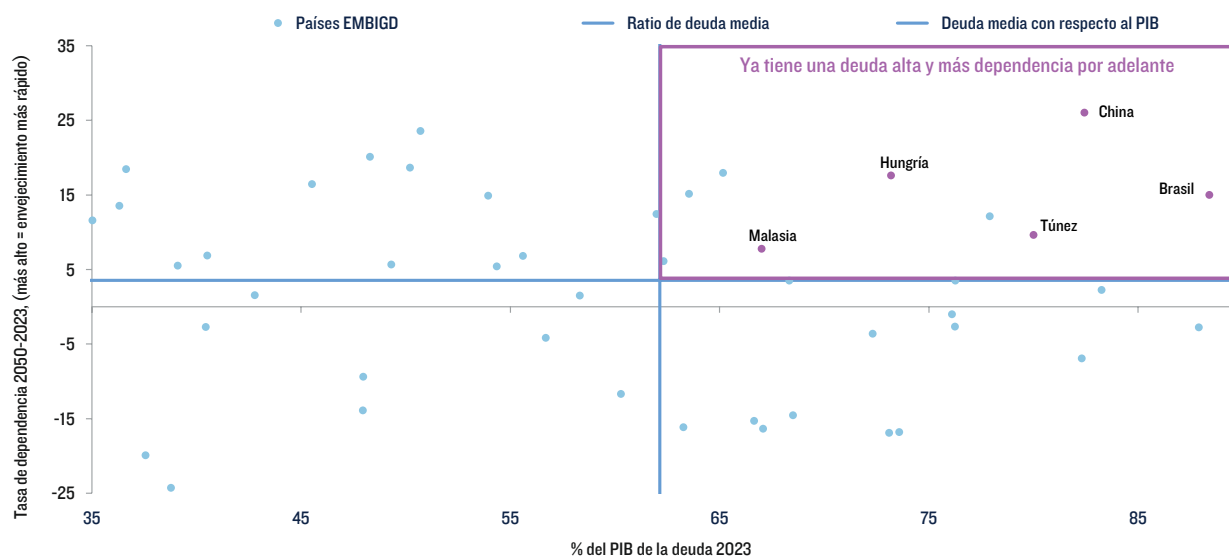
y una disminución del crecimiento de la productividad como factores prominentes.⁶³ De manera similar, la Oficina de Presupuestos del Congreso de los EE. UU. proyecta una tasa de crecimiento anual del 1,6 % en el período de 30 años a partir de 2020 frente a una tasa de crecimiento del 2,5 % en el período de 30 años anterior.⁶⁴ Durante este período, la desaceleración del crecimiento de la fuerza laboral estadounidense se cita como un factor importante en la desaceleración del crecimiento económico general hasta 2040.⁶⁵

Los países con una reducción de la fuerza laboral en la actualidad serán menos capaces de compensar las presiones inflacionarias de los salarios de la manera en que lo hizo Japón.

El aumento de las tasas de dependencia sobrecargará los presupuestos fiscales, especialmente en los mercados emergentes

Muchos mercados emergentes experimentarán un envejecimiento rápido y niveles más bajos de riqueza y solidez fiscal que muchos países desarrollados que atravesaron una transición demográfica similar. Aquellos

Ilustración 17: Países amenazados por una alta deuda fiscal y una población que envejece rápidamente



Fuente: Adaptado de Perasso y Doppelt, "Greying and Greening Across Emerging Markets", PGIM. Datos a agosto de 2023.

Nota: EMBIGD se refiere al índice J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified.

mercados emergentes que enfrentan el aumento más pronunciado en las tasas de dependencia y actualmente tienen situaciones fiscales difíciles soportarán las tensiones más pronunciadas, y sus finanzas soberanas están en mayor riesgo en el futuro. Nuestro análisis sugiere que los países con mayor riesgo incluyen Brasil, Hungría, China, Túnez y Malasia (Ilustración 17).⁶⁶

Es fundamental reconocer que las respuestas y acciones de los gobiernos y empresas determinarán en última instancia la línea divisoria entre los ganadores y los perdedores.

Esta dinámica demográfica tiene importantes consecuencias fiscales. Una población más pequeña en edad de máximo rendimiento y más dependientes que mantener implica menores ingresos fiscales del trabajo, así como un mayor gasto en atención médica, pensiones y otros servicios de jubilación, lo que en última instancia afecta los presupuestos estatales y nacionales.

Las poblaciones envejecidas también sobrecargarán los recursos fiscales de otras maneras. Por ejemplo, los subsidios de cuidado infantil para atraer a más mujeres a la fuerza laboral serán un componente más relevante de la red de seguridad social en el futuro. Y atraer mano de obra extranjera significa proporcionar servicios sociales y beneficios a ellos y a sus familias, a veces antes de que puedan participar en la fuerza laboral.

Se ha convertido en un cliché decir que “las características demográficas determinan el destino”. Si esto fuera así, se deduce que una fuerza laboral envejecida y reducida, combinada con desajustes considerables en el mercado laboral, inevitablemente conducirá a un crecimiento económico más lento y a una mayor inflación para la mayoría de los países, así como a un aumento de los costos laborales y a una reducción de los márgenes para las empresas. Para los inversores, es fundamental reconocer que las respuestas y acciones de los gobiernos y empresas determinarán en última instancia la línea divisoria entre los ganadores y los perdedores. El Capítulo 3 examina qué medidas pueden tomar y qué industrias y países surgirán como líderes.



CAPÍTULO 3

GANADORES Y PERDEDORES EN LA NUEVA ERA DEL TRABAJO

“

Los ganadores y los perdedores en la nueva era del trabajo no están predeterminados; las acciones de los gobiernos y las empresas serán muy importantes”.

03

CAPÍTULO 3

GANADORES Y PERDEDORES EN LA NUEVA ERA DEL TRABAJO

Las fuerzas estructurales que están transformando los mercados laborales determinarán la próxima generación de líderes y rezagados en todos los sectores, regiones y países. Estos ganadores y perdedores no están predeterminados, y dependerán en gran medida de la calidad de las respuestas y acciones por parte de gobiernos y empresas.

Tomamos una perspectiva sectorial, qué industrias son más vulnerables y cuáles tienen más probabilidades de prosperar, así como una perspectiva geográfica, qué países, estados o ciudades estarán mejor y peor posicionados, para comprender el impacto final de los cambios estructurales del mercado laboral analizados en el Capítulo 1 y las implicaciones macroeconómicas resultantes planteadas en el Capítulo 2.^v

Ganadores y perdedores por sectores

Creemos que dos factores son particularmente útiles para comprender el impacto de los cambios en el mercado laboral en diferentes sectores. En primer lugar, aquellos sectores con una alta proporción de costos laborales serán los más afectados. En segundo lugar, los sectores orientados al futuro, como la energía renovable y la ciberseguridad, tendrán una experiencia muy diferente a los sectores rezagados.

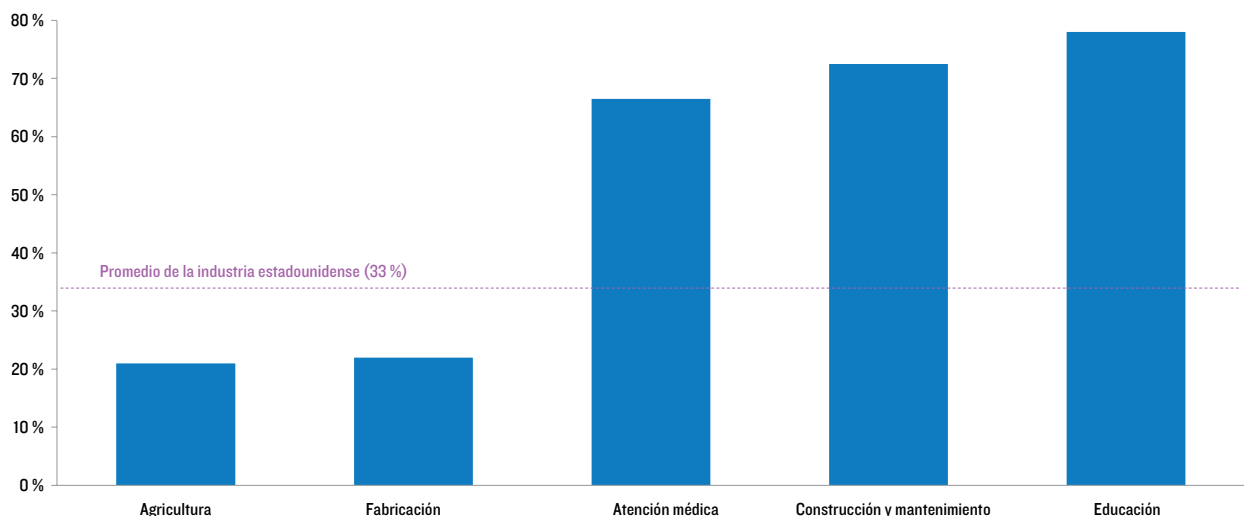
Las presiones salariales afectarán a unos sectores más que a otros

Es probable que muchos sectores enfrenten una presión salarial ascendente debido a la disminución de las poblaciones en edad de trabajar en la mayoría de las economías avanzadas. Los sectores en los que la mano de obra representa el 65 % o más de los costos de producción (por ejemplo, educación, construcción y mantenimiento de edificios, así como algunas partes del sector de la atención médica) enfrentarán la mayor presión sobre los márgenes (Ilustración 18).

Para los inversores que buscan discernir entre empresas ganadoras y perdedoras en estos sectores, la tecnología será un factor clave. Específicamente, aquellas empresas que puedan aprovechar la tecnología para mejorar la productividad serán líderes. Por el contrario, los rezagados tendrán que abordar costos salariales más altos mediante la reducción de los márgenes o el aumento de los precios.

Ilustración 18: Los márgenes de algunos sectores dependen en gran medida del costo laboral

Costo laboral como porcentaje de los costos de producción, Estados Unidos



Fuente: PGIM Thematic Research y Oficina de Análisis Económico. Datos a agosto de 2023.

Nota: Las cinco industrias se refieren a un conjunto representativo del Sistema de Clasificación de Industrias de América del Norte (North American Industry Classification System, NAICS); para cada uno de los cinco sectores.

^v Para obtener más detalles sobre la metodología, consulte el Apéndice en la página 33.

La llegada de la IA generativa puede ser especialmente prometedora para los sectores donde la adopción de tecnología ha sido más difícil. Por ejemplo, en el sector educativo, si bien los robots no reemplazarán la instrucción humana en las aulas en el futuro inmediato, la IA puede ayudar a calificar tareas abstractas como ensayos, proporcionar comentarios sobre el trabajo de los estudiantes o proporcionar aprendizaje diferenciado e individualizado para los estudiantes que requieren atención especial fuera del entorno del aula.

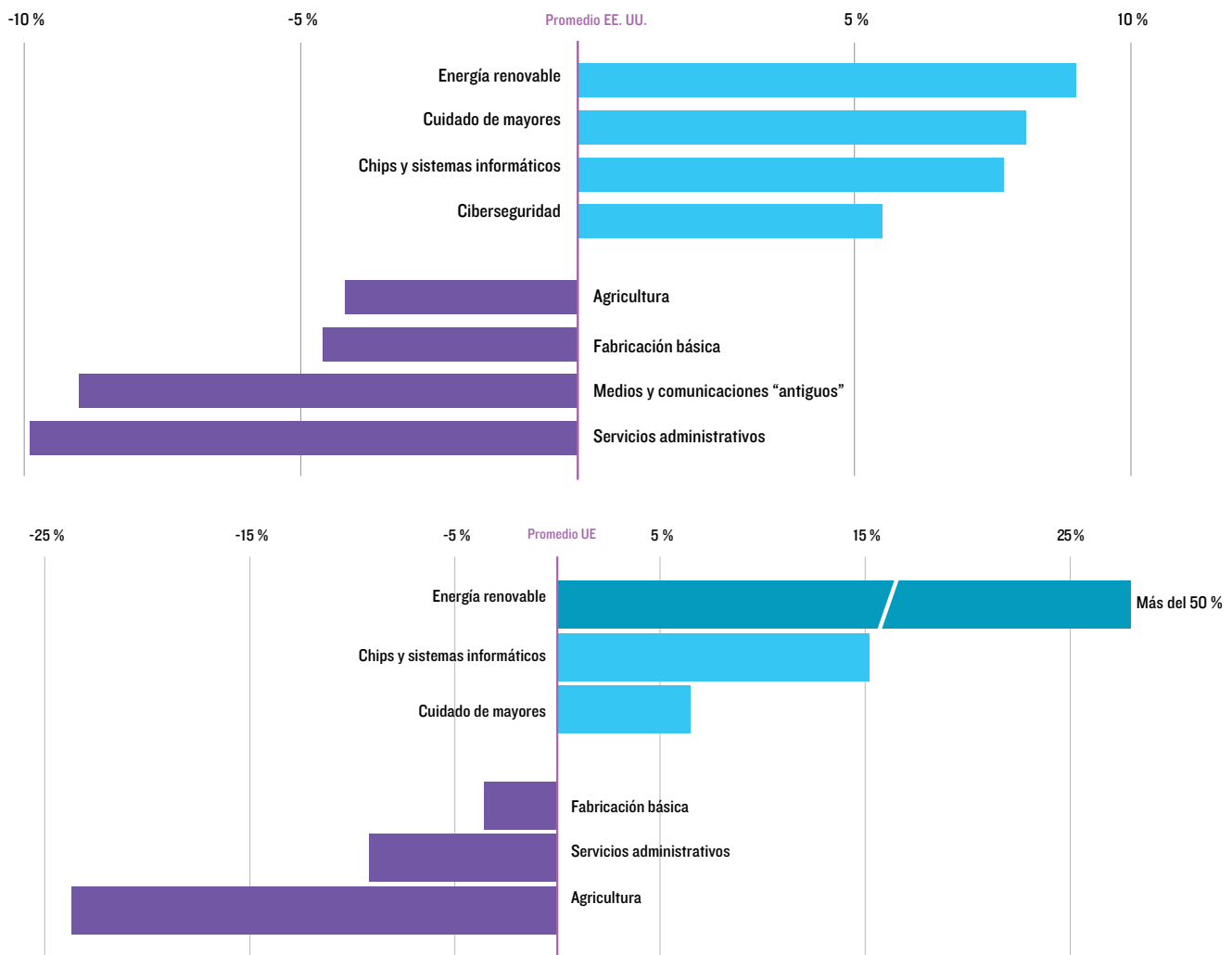
La construcción también se ha mantenido persistentemente en el ámbito analógico, pero las representaciones 3D de alta precisión pueden utilizarse

cada vez más en proyectos arquitectónicos complejos a gran escala. De manera similar, en la atención médica las herramientas potenciadas por la IA pueden acelerar el desarrollo de fármacos y aumentar la precisión en el quirófano (p. ej., biopsias y extracción de tejido).

La tecnología y la demografía nuevas impulsarán el empleo en cuatro sectores líderes

Creemos que cuatro sectores exhibirán un fuerte crecimiento y tendrán la mayor demanda de mano de obra en el futuro (Ilustración 19). La alta demanda de mano de obra en estos sectores se reflejará en la cantidad de nuevas vacantes y en las tasas de

Ilustración 19: Perspectiva laboral de las industrias líderes y rezagadas en el futuro en los EE. UU. y Europa
 Tasas de crecimiento del empleo por encima/por debajo del promedio nacional (2022-2031)



Fuente: PGIM Thematic Research, Brookings Institution, Centro Europeo para el Desarrollo de la Formación Profesional, Comisión Europea y Oficina de Estadísticas Laborales de los EE. UU. Datos a agosto de 2023.

Nota: Las cifras se basan en las previsiones profesionales de la Oficina de Estadísticas Laborales, el Centro Europeo para el Desarrollo de la Formación Profesional y la previsión directa de la Comisión Europea sobre el crecimiento del empleo en el sector de las energías renovables; véase Metodología para obtener más detalles.

crecimiento del empleo en estos sectores. El empleo en estos sectores agregará 13 millones de empleos para 2031 solo en Europa y EE. UU.⁶⁷ Sin embargo, la fuerte demanda en estos campos, muchos en nuevas ubicaciones, amplificará los desequilibrios existentes entre la oferta y la demanda de trabajadores con habilidades especializadas.

Los programas para promover industrias clave como semiconductores y baterías para vehículos eléctricos otorgan un impulso importante a la política industrial en la India, Corea del Sur, Canadá, Israel y Japón.

En la atención médica para mayores, por ejemplo, se espera que la demanda de enfermeros practicantes solo en los EE. UU. aumente casi un 50 % entre 2022 y 2031. De manera similar, la transición energética, y la política industrial diseñada para respaldar las energías renovables, continuarán impulsando la demanda de técnicos de paneles solares y pilas de combustible de hidrógeno en casi todas las regiones del mundo. En Europa, por ejemplo, el mayor desafío provendrá de

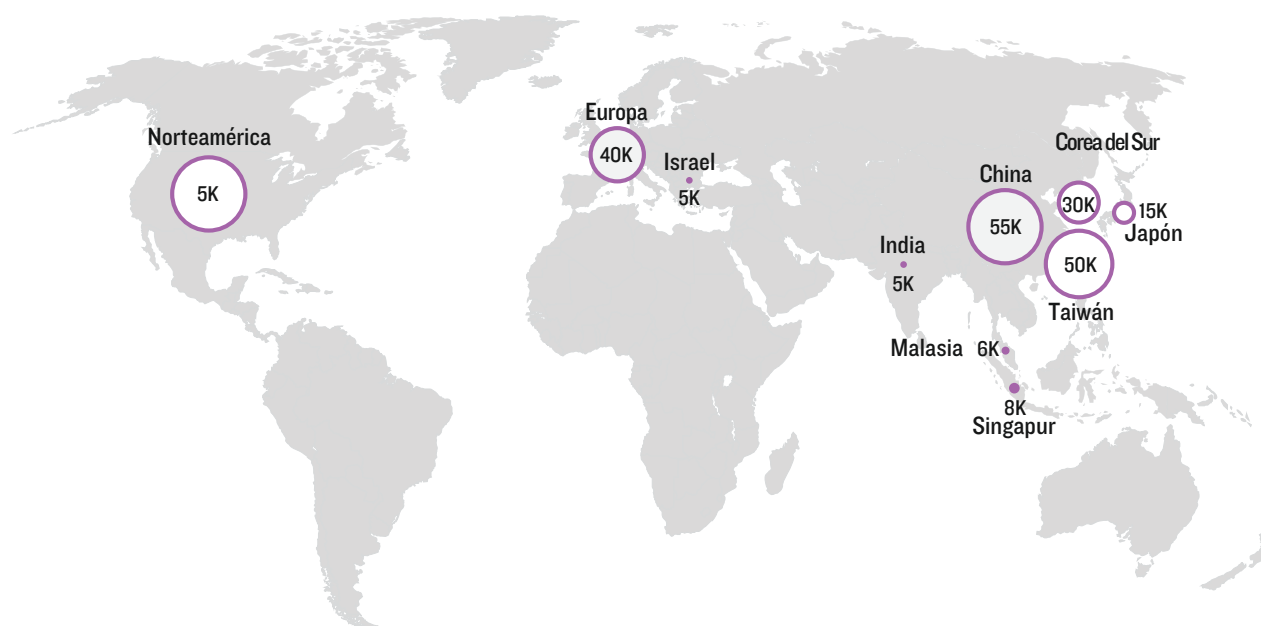
la iniciativa REPowerEU, que se estableció con el objetivo de reducir la dependencia de la Unión de los combustibles fósiles.⁶⁸ Además de las grandes inversiones en infraestructura, la parte más desafiante puede ser cubrir 3,5 millones de nuevas vacantes de empleo en el sector de las energías renovables para 2030, un crecimiento proyectado del 270 % con respecto a los niveles actuales.⁶⁹

La política industrial no solo afectará la creación de empleos en el sector de las energías renovables, sino que también desempeñará un papel importante en la generación de oportunidades en chips, fabricación de semiconductores y sistemas informáticos avanzados. La Ley de Chips de la UE y la Ley de Ciencias y CHIPS en los EE. UU. son dos ejemplos recientes que proporcionan decenas de miles de millones de dólares a las empresas para construir plantas y capacitar a los trabajadores para que adquieran las habilidades técnicas específicas necesarias. Los programas para promover industrias clave como semiconductores y baterías para vehículos eléctricos también son un impulso importante de la política industrial en la India, Corea del Sur, Canadá, Israel y Japón (Ilustración 20).⁷⁰

La competencia entre los gobiernos para atraer empresas líderes puede ser especialmente feroz. Solo durante la primera mitad de 2023, se estima que los subsidios gubernamentales en todo el mundo ascienden a más de 100 000 millones de USD para atraer a fabricantes

Ilustración 20: El cambio de paradigma a la relocalización crea escasez de habilidades en todo el mundo

Escasez de trabajadores en el sector de semiconductores, regiones y países seleccionados



Fuente: Kearney. Datos a agosto de 2023.

de chips. Por ejemplo, Alemania acordó un paquete de subsidios con el fabricante de semiconductores Intel por un valor aproximado de 10 000 millones de euros para construir una planta puntera de fabricación de chips. Se estima que el proyecto generará 7000 trabajos de construcción, así como 3000 trabajos permanentes de alta tecnología y marcará la inversión extranjera directa más grande en la historia de Alemania.⁷¹

La política industrial no solo afectará la creación de empleos en el sector de las energías renovables, sino que también generará oportunidades en fabricación de semiconductores y sistemas informáticos avanzados.

La futura escasez de mano de obra no se dará entre los trabajadores con las habilidades más avanzadas

Las políticas industriales en torno a las energías renovables, la fabricación de chips y los sistemas informáticos avanzados están creando una demanda de millones de trabajadores con habilidades técnicas específicas en nuevas ubicaciones. Estas políticas también pueden tener la consecuencia no deseada de agravar los desajustes existentes. En la industria europea de semiconductores, por ejemplo, los esfuerzos de relocalización de la producción se sumarán a los más de 60 000 puestos vacantes en Alemania en la actualidad.⁷² Mientras tanto, en los EE. UU., los fabricantes de chips están teniendo dificultades para cubrir las vacantes de manera oportuna, y se estima que los puestos vacantes alcanzarán más del 58 % para 2030.^{73, 74}

Las áreas que probablemente enfrenten el mayor desajuste entre la oferta y la demanda de mano de obra no se encuentran en el extremo superior de la gama de habilidades. Más bien, es probable que el mayor déficit esté en funciones donde se necesitan habilidades técnicas y capacitación específicas, en lugar de títulos universitarios avanzados, a saber, técnicos para fabricar, instalar y mantener turbinas eólicas, pilas de combustible de hidrógeno y dispositivos de almacenamiento de energía. También se observa un panorama similar en la fabricación de semiconductores. Las mayores brechas entre la oferta y la demanda de mano de obra no se encuentran en la fase avanzada de diseño o arquitectura de chips, sino en las funciones técnicas de fabricación de chips, que no requieren estudios de física, sino más bien capacitación y experiencia especializadas.⁷⁵

La tendencia hacia la educación universitaria avanzada también amplificará los desajustes en funciones técnicas con habilidades intermedias. En el futuro, podemos esperar más escasez no solo en asistentes de atención médica a domicilio, higienistas dentales y fisioterapeutas, sino también en técnicos de turbinas eólicas y semiconductores, todos ellos roles que requieren habilidades específicas relacionadas con el trabajo en lugar de títulos universitarios avanzados. Estos son los tipos de puestos que las industrias líderes tendrán dificultades para cubrir en los próximos 10 años.

Es más probable que la tecnología desplace la mano de obra en cuatro sectores rezagados

La combinación de IA generativa y robótica entrará a nuevos ámbitos de tareas cognitivas y complejas que habían sido resistentes a las olas anteriores de disrupción tecnológica. Específicamente, cuatro áreas, (i) agricultura, (ii) medios y comunicaciones “antiguos”, (iii) fabricación básica y (iv) servicios administrativos, se destacan como las más vulnerables a la nueva ola de disrupción tecnológica. Solo en los EE. UU. y Europa, se espera que más de 30 millones de trabajadores sean desplazados para 2031, ya que el avance tecnológico aumentará la productividad y también reducirá la necesidad de mano de obra.⁷⁶

En agricultura, por ejemplo, los tractores habilitados para GPS pueden recorrer grandes explotaciones agrícolas de forma autónoma y, equipados con sensores para detectar niveles de humedad y nutrientes en el suelo, realizar múltiples tareas. Las cámaras y los pulverizadores montados en el tractor también aprovechan la IA para discernir entre malezas y cultivos y suministrar herbicidas solo donde sea necesario.^{77, 78}

La IA generativa también está afectando más tareas cognitivas que no se habían visto afectadas por las olas anteriores de nuevas tecnologías. Los medios antiguos y los servicios administrativos son buenos ejemplos de ello. La creación de contenido y la escritura de guiones para programas de televisión y películas son un ejemplo de nuevos ámbitos afectados por la tecnología. De hecho, el uso de la IA para reemplazar a los escritores fue un problema central en una reciente huelga laboral por parte de los guionistas estadounidenses.⁷⁹

Además, la IA puede manejar más funciones de interacción con el cliente, ventas y centros de atención telefónica.⁸⁰ Los grandes modelos de lenguaje natural no solo podrán detectar llamadas y responder a los clientes, sino que cada vez serán más capaces de tomar medidas sobre los problemas y resolverlos. Los gerentes de oficina y los asistentes ejecutivos son otra

área donde las aplicaciones inteligentes de IA pueden desplazar a los trabajadores. Por ejemplo, Microsoft está aprovechando la IA para crear funciones en software popular como Word y Excel que automatizarán tareas comerciales simples como tomar notas en reuniones, editar y redactar documentos y responder correos electrónicos.^{81, 82}

Uno de los motivos de la caída en la tasa de participación masculina en la fuerza laboral es la falta de oportunidades de reciclaje profesional.

Promover transiciones más fluidas de trabajadores desplazados

El reciclaje y la capacitación profesional de los trabajadores que serán desplazados por la tecnología en estos sectores es fundamental para las ciudades y regiones donde estas industrias son prominentes. Los estudios sugieren que uno de los motivos de caída de la tasa de participación masculina en la fuerza laboral es la dificultad para encontrar formas de reciclarse profesionalmente.⁸³ Si los trabajadores desplazados no pueden hacer una transición fluida a un nuevo trabajo, su vitalidad económica y productividad pueden perderse durante un período prolongado.

Cuando se trata de trabajadores desplazados que no tienen la cualificación requerida para los puestos vacantes, los programas de capacitación que adoptan un enfoque integrado del desarrollo de la fuerza laboral, como Year Up en los EE. UU., han logrado cierto éxito.⁸⁴

Ganadores y perdedores por región

El trabajo es un aporte clave para el crecimiento económico y la competitividad de todos los países. Por lo tanto, es crucial que los inversores comprendan qué países están bien posicionados y cuáles están amenazados por la transformación de los mercados laborales. Con este fin, hemos examinado todos los países que forman parte del universo de inversión institucional típico, es decir, los que forman parte del MSCI All World o del

J.P. Morgan Emerging Market Bond Index. Proponemos un conjunto de indicadores que, cuando se combinan, pueden servir como marco para ayudar a los inversores a identificar a los ganadores y los perdedores en todas las regiones.

Un marco para evaluar la dinámica laboral por país

Para comprender cómo se posicionan los países para gestionar los profundos cambios estructurales en los mercados laborales, hemos realizado una evaluación multidimensional de cada país, centrada en lo siguiente:

- (1) **Oferta de mano de obra:** el stock y el flujo de la población en edad de trabajar, incluido el impacto neto de las políticas de migración actuales.
- (2) **Calidad de la mano de obra:** el conjunto de habilidades y educación de la fuerza laboral de un país y la capacidad de aprovechar el talento global.
- (3) **Entorno normativo:** la medida en que las políticas fomentan el buen funcionamiento de los mercados laborales y de capital.

1. Oferta de mano de obra

Observamos varias métricas, incluido el stock actual de población en edad de trabajar; la disminución (o aumento) en términos netos de los trabajadores futuros entre 2023 y 2050 como porcentaje de la población total; y la tendencia real a 10 años en la migración (como parte de la población en edad de trabajar).

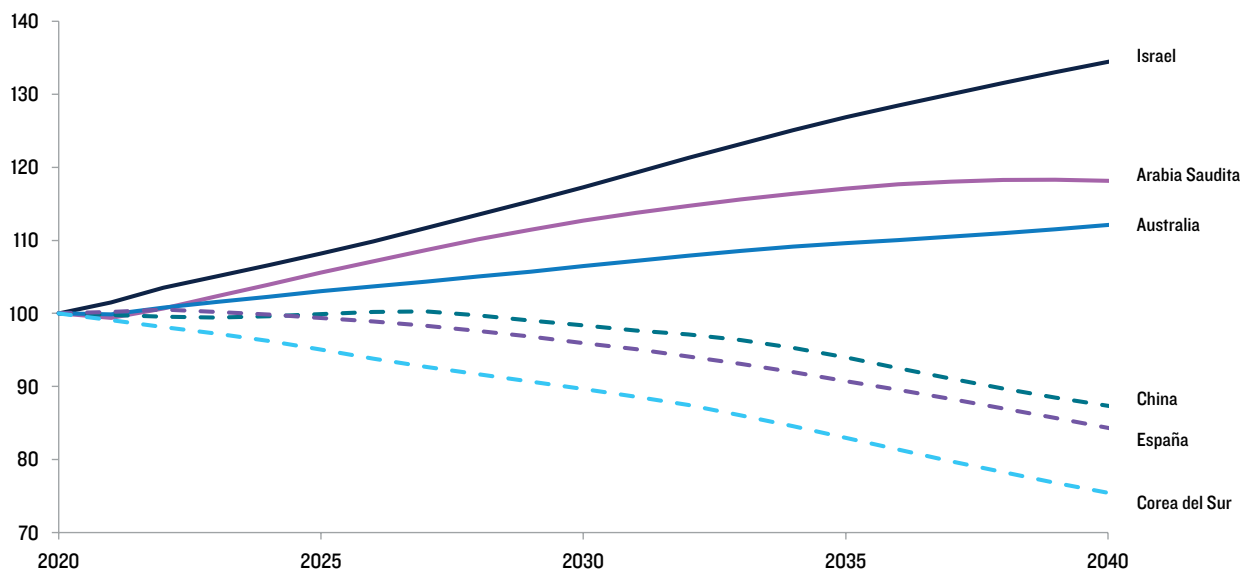
Los indicadores a futuro reflejan lo crítico que es para los inversores comprender no solo el punto de partida actual de cada país, sino también cuán pronunciada puede ser la disminución de la fuerza laboral para ellos dadas las tendencias demográficas actuales (Ilustración 21). La migración neta es otra forma de aumentar la oferta de mano de obra nacional. No sorprende ver que los países con poblaciones pequeñas suelen recurrir a la inmigración como un medio para impulsar la oferta de mano de obra (Ilustración 22).

Los países con una marcada disminución en la población en edad de trabajar y tasas de migración bajas también pueden aumentar la oferta de mano de obra mediante la adopción de políticas para aumentar las tasas de participación femenina. Esta puede ser una oportunidad especialmente grande para países

Ilustración 21: Divergencia en la oferta de mano de obra en el futuro

Previsión de población en edad de trabajar (2020-2040)

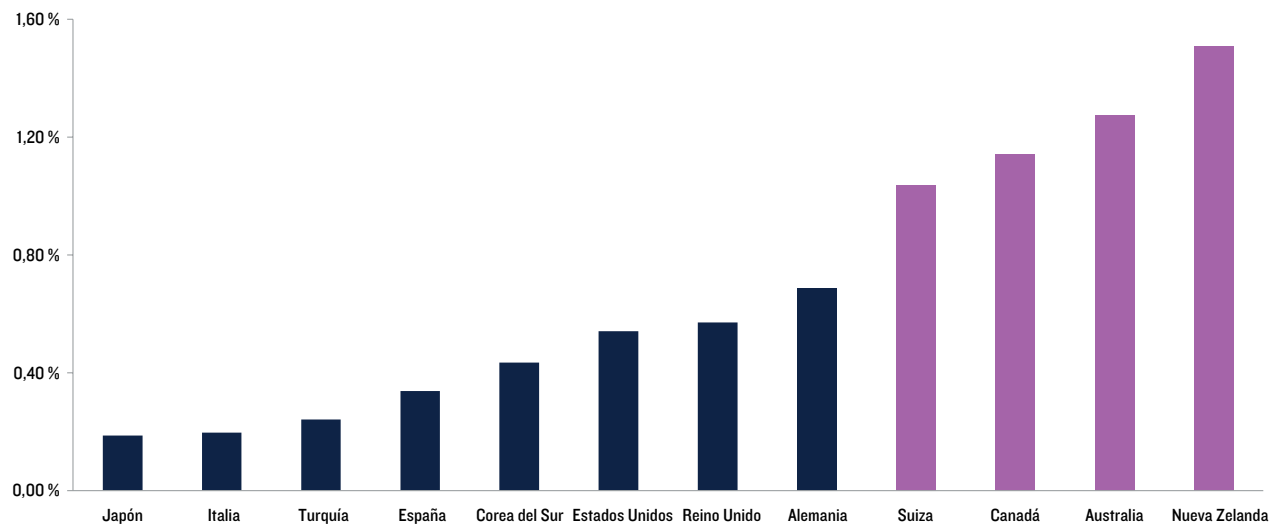
Índice, 2020 = 100



Fuente: Banco Mundial. Datos a agosto de 2023.

Ilustración 22: Los países con poblaciones pequeñas suelen apoyarse en la migración

Migración neta promedio (2012-2019)



Fuente: PGIM Thematic Research y Organización Internacional del Trabajo. Datos a agosto de 2023.

Nota: Migración neta promedio como porcentaje de la población en edad de trabajar.

como Italia, Argentina y Corea del Sur, donde las tasas de participación femenina están muy rezagadas con respecto a sus contrapartes masculinas. China, por otro lado, ya tiene una alta tasa de participación femenina y es posible que no reciba un gran impulso de dichas políticas (Ilustración 23).

Es importante destacar que esta es un área en la que el gobierno puede tener un impacto sustancial y las políticas públicas específicas han sido altamente eficaces para aumentar la tasa de participación de las mujeres en la fuerza laboral. Por ejemplo, Japón emprendió una serie de políticas denominadas “Womenomics” diseñadas para que más mujeres regresaran a la fuerza laboral.⁸⁵ Estas políticas han sido fundamentales para aumentar la participación femenina en aproximadamente un 10 % entre 2010 y 2020, y Japón es ahora uno de los líderes entre los países de la OCDE.⁸⁶

2. Calidad de la mano de obra

Dado el ritmo de la disrupción tecnológica, la calidad de la mano de obra es al menos tan relevante como la cantidad de mano de obra. La competencia mundial para atraer trabajadores cualificados pondrá de relieve la capacidad de los países para desarrollar, atraer y retener talento con los conjuntos de habilidades técnicas necesarias para competir por mano de obra en la próxima era. Para evaluar la calidad de la mano de obra, consultamos el Índice de Capital Humano del Banco Mundial, que mide las perspectivas de educación y de

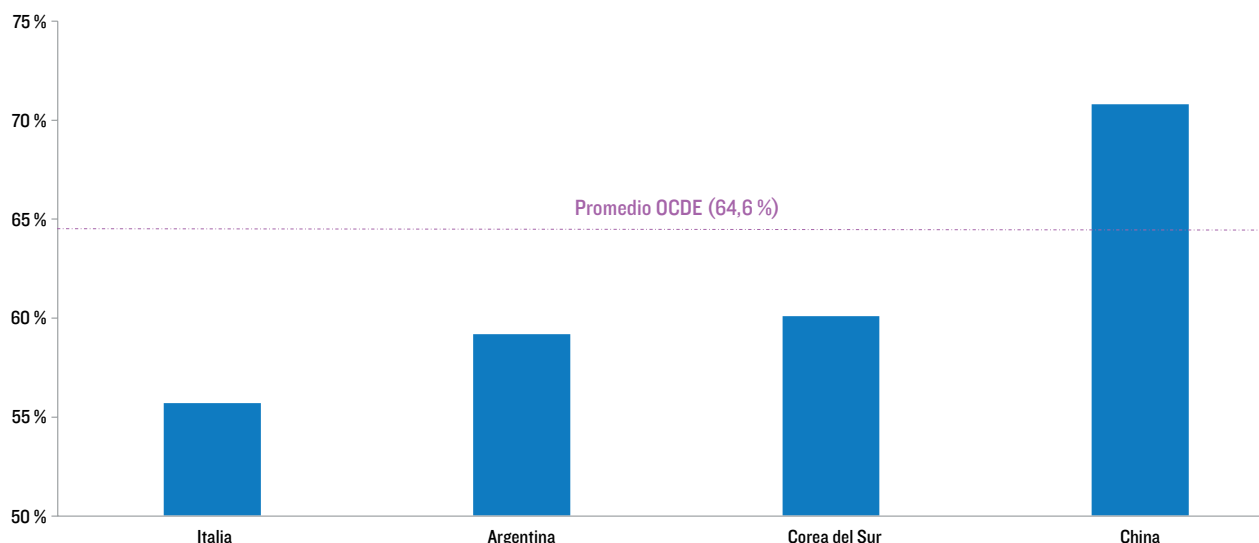
salud de un niño nacido hoy hasta los 18 años, y al Índice de Competitividad por el Talento del INSEAD, que mide el conjunto de políticas y acciones que permiten a un país desarrollar, atraer y empoderar a su fuerza laboral.

3. Entorno normativo

La cantidad y la calidad de la mano de obra solo atraerán inversores y oportunidades si está respaldada por el tipo correcto de políticas, instituciones y capacidad productiva existente. Un entorno que atrae capital nacional y extranjero proporciona la infraestructura necesaria y tiene un marco normativo estable y transparente respaldado por instituciones sólidas que pueden impulsar la productividad de una fuerza laboral cualificada. Para evaluar el entorno normativo en cada país, hemos utilizado dos indicadores. Primero, el Índice de Complejidad de Exportación del Laboratorio de Crecimiento de la Universidad de Harvard, que mide la sofisticación y la capacidad productiva de los países. En segundo lugar, el Índice de Facilidad para Hacer Negocios del Banco Mundial proporciona un indicador direccional útil de los elementos clave de la política y el entorno de inversión en todo el mundo.⁸⁷

Utilizamos estos tres conjuntos de indicadores y aplicamos un enfoque regional para comprender qué países están bien posicionados y cuáles podrían enfrentar un entorno desafiante dada la transformación continua de la dinámica laboral global.

Ilustración 23: Las tasas de participación femenina en la fuerza laboral aún ofrecen oportunidades en determinados países
Tasa de participación femenina en la fuerza laboral (2022)



Fuente: Banco Mundial. Datos a agosto de 2023.

Asia

La lista de países líderes se desvía hacia países avanzados con poblaciones más pequeñas (Ilustración 24). Malasia emerge bien posicionada no por una enorme ventaja en muchos indicadores, sino por tener un conjunto de fortalezas bien equilibrado o aproximadamente promedio en todos nuestros indicadores. Curiosamente, ni la India ni China se situaron entre los líderes (ni entre los más amenazados) en nuestro marco y acabaron “atascados en el medio”. La combinación china de una caída demográfica pronunciada y una migración negativa neta le otorgó un puntaje muy bajo en oferta de mano de obra. La India, aunque sus datos demográficos son mejores, no cumplió con las medidas generales de capital humano y retención de talento.

EMEA – Europa, Oriente Medio y África

La lista de líderes europeos también se inclina hacia países más pequeños (Ilustración 25). Algunas de las economías más grandes de Europa no figuraron entre los líderes por varias razones. Los países más grandes de la región por PIB y población, como Alemania, Italia o España, por ejemplo, enfrentan caídas demográficas pronunciadas que probablemente no se resuelvan con las tendencias actuales de inmigración. En África y Oriente Medio, mientras que los líderes regionales como Sudáfrica, Egipto o Nigeria enfrentan una demografía favorable en relación con otras naciones, obtuvieron un puntaje deficiente en calidad de mano de obra, su capacidad productiva y el atractivo general para los inversores extranjeros.

Ilustración 24: Selección de países líderes y rezagados de Asia

País	Oferta mano de obra			Calidad mano de obra		Entorno normativo	
	PET	Cambio en PET	Migración	Índice de capital humano	Competitividad del talento	Capacidad productiva	Hacer negocios
Bien posicionado	Singapur	●	●	●	●	●	●
	Corea del Sur	●	●	●	●	●	●
	Nueva Zelanda	●	●	●	●	●	●
	Australia	●	●	●	●	●	●
	Malasia	●	●	●	●	●	●
Potencialmente amenazado	Indonesia	●	●	●	●	●	●
	Filipinas	●	●	●	●	●	●
	Pakistán	●	●	●	●	●	●

Fuente: PGIM Thematic Research, Banco Mundial, INSEAD y Harvard Growth Lab.

Nota: PET se refiere a la población en edad de trabajar actual; para todas las demás definiciones, véase Metodología.

Ilustración 25: Selección de países líderes y rezagados de EMEA

País	Oferta mano de obra			Calidad mano de obra		Entorno normativo	
	PET	Cambio en PET	Migración	Índice de capital humano	Competitividad del talento	Capacidad productiva	Hacer negocios
Bien posicionado	Suecia	●	●	●	●	●	●
	Suiza	●	●	●	●	●	●
	Reino Unido	●	●	●	●	●	●
	Israel	●	●	●	●	●	●
	Emiratos Árabes Unidos	●	●	●	●	●	●
	Arabia Saudita	●	●	●	●	●	●
Potencialmente amenazado	Italia	●	●	●	●	●	●
	Grecia	●	●	●	●	●	●
	Nigeria	●	●	●	●	●	●

Fuente: PGIM Thematic Research, Banco Mundial, INSEAD y Harvard Growth Lab. Datos a agosto de 2023.

Nota: PET se refiere a la población en edad de trabajar actual; para todas las demás definiciones, véase Metodología.

Ilustración 26: Selección de países líderes y rezagados de América del Norte y del Sur

País		Oferta mano de obra			Calidad mano de obra		Entorno normativo	
		PET	Cambio en PET	Migración	Índice de capital humano	Competitividad del talento	Capacidad productiva	Hacer negocios
Bien posicionado	Canadá	●	●	●	●	●	●	●
	Estados Unidos	●	●	●	●	●	●	●
	Chile	●	●	●	●	●	●	●
	Costa Rica	●	●	●	●	●	●	●
	Colombia	●	●	●	●	●	●	●
Potencialmente amenazado	Brasil	●	●	●	●	●	●	●
	Perú	●	●	●	●	●	●	●
	Argentina	●	●	●	●	●	●	●
	Paraguay	●	●	●	●	●	●	●

Fuente: PGIM Thematic Research, Banco Mundial, INSEAD y Harvard Growth Lab. Datos a agosto de 2023.

Nota: PET se refiere a la población en edad de trabajar actual; para todas las demás definiciones, véase Metodología.

América del Norte y del Sur

Curiosamente, los líderes regionales como México y Brasil no figuraron entre los líderes de América (Ilustración 26). Si bien ambos tienen puntos de partida demográficos favorables, ambos enfrentan desafíos demográficos pronunciados que es poco probable que se mitiguen con las tendencias actuales en la migración o la participación femenina en la fuerza laboral.

Los inversores en mercados emergentes y de frontera deben ser especialmente cautelosos en torno a un puñado de países que parecen estar bastante amenazados desde una perspectiva estructural del mercado laboral. Estos incluyen países como Nigeria, Argentina, Egipto, Pakistán, Filipinas, Etiopía y Marruecos. Aunque muchos de estos países tienen el potencial de un dividendo demográfico en los próximos años, carecen de infraestructura educativa y capital humano, tienen dificultades para atraer capital extranjero y pueden ser lugares difíciles para hacer negocios.

Más allá de los países: perspectiva a nivel estatal y de ciudad

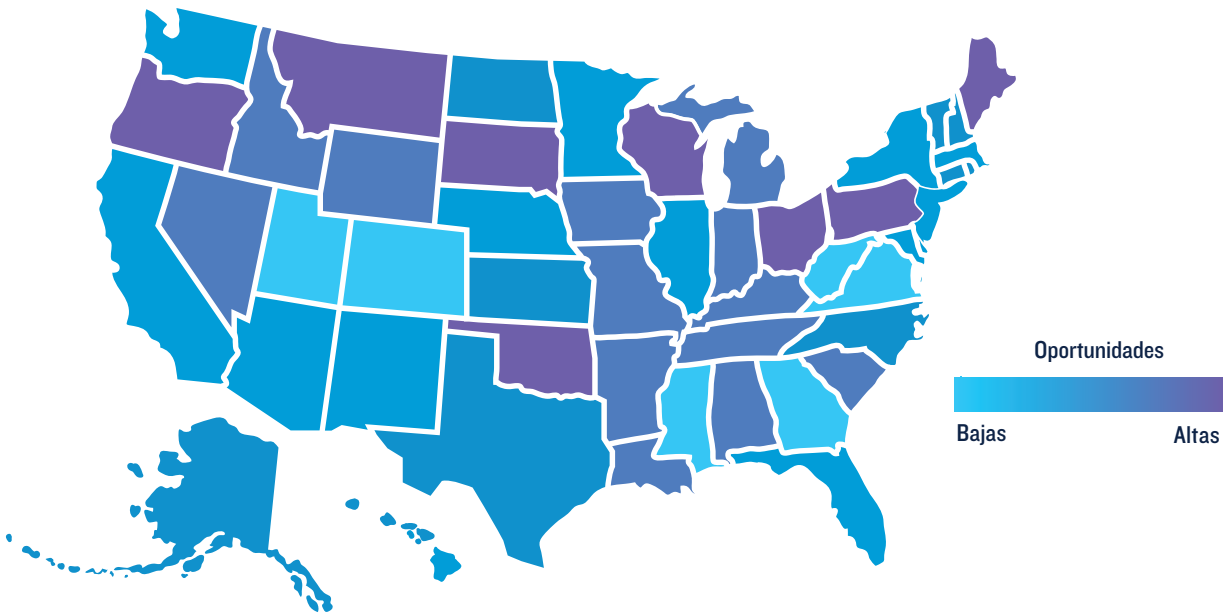
Para algunos inversores, una perspectiva nacional puede no ser suficiente. Por ejemplo, los inversores en infraestructura y bienes raíces se beneficiarían de una visión más granular, especialmente en el caso de grandes países con economías diversificadas donde los ganadores y los perdedores podrían variar significativamente según la región. De manera similar, es posible que los inversores que buscan comprender la dinámica competitiva de las empresas con una fuerza laboral

significativa en una región o ciudad en particular quieran comprender la dinámica del mercado local, que a veces puede desviarse de las tendencias nacionales.

Muchos países tienen el potencial de un dividendo demográfico, pero carecen de infraestructura educativa y de capital humano.

Para aclarar aún más la trayectoria y la evolución de los desajustes de la fuerza laboral durante la próxima década, colaboramos con la Iniciativa de la Fuerza Laboral del Futuro de Brookings Institution. Llevamos a cabo un estudio práctico de las industrias líderes y rezagadas a nivel estatal y municipal de los EE. UU. para identificar las habilidades y tecnologías que transformarán la economía durante la próxima década. Nuestra investigación examinó exhaustivamente 384 áreas metropolitanas de los EE. UU. y analizó sus industrias actuales, así como la competencia de su fuerza laboral en una variedad de habilidades individuales. Luego, nuestro estudio identificó qué habilidades serían más importantes para las industrias líderes futuras, como la fabricación de chips o el diseño de sistemas informáticos, y qué ciudades tenían una fuerza laboral con la mayor proporción de esas habilidades, pero que actualmente se aplicaban en una industria adyacente.

Ilustración 27: El auge de nuevas industrias ofrece diversas oportunidades en todos los estados de los EE. UU.



Fuente: PGIM Thematic Research y Brookings Institution. Datos a agosto de 2023.

Al combinar estados y áreas con habilidades críticas para el futuro ya implementadas, nuestra investigación pudo identificar qué áreas metropolitanas estaban mejor alineadas con las principales industrias del futuro. Es decir, qué estados y ciudades tenían una fuerza laboral con habilidades que coincidían mejor con la energía renovable y la fabricación de chips, y podrían entrar más fácilmente en estas industrias.

Estados y ciudades de los EE. UU. mejor posicionados para prosperar en industrias líderes

Silicon Valley en California o Cambridge en Massachusetts son centros conocidos de tecnología puntera. Cuentan con una fuerza laboral con habilidades y talentos avanzados, así como ecosistemas de emprendimiento altamente desarrollados. Pero hay otras ciudades y estados que ofrecen una fuerza laboral y ecosistemas tecnológicos que están en una adecuada posición adyacente a industrias del futuro, a saber, energía renovable y fabricación de chips.

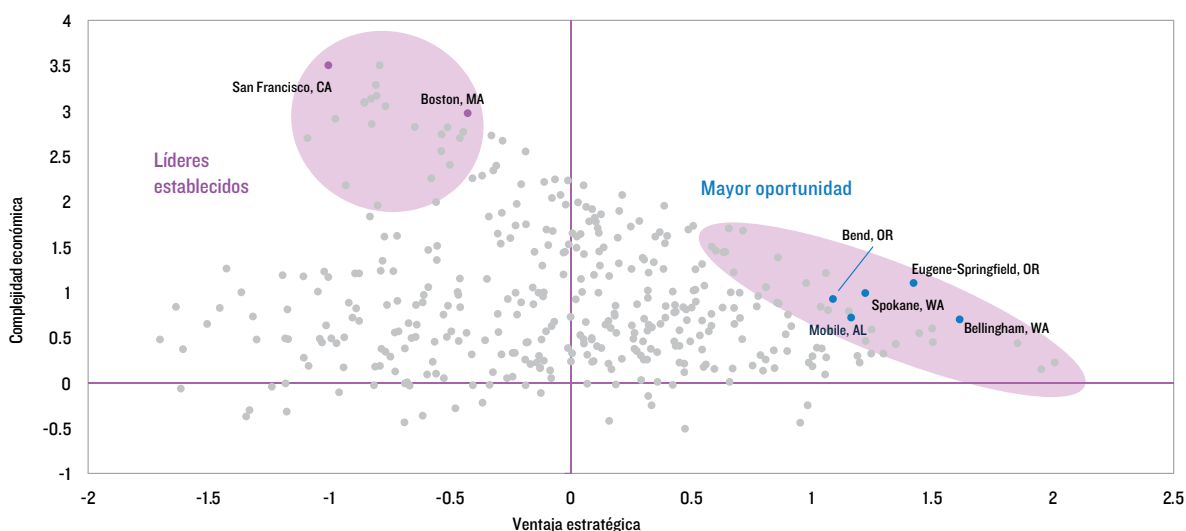
A nivel estatal, nuestra investigación identificó estados, como Dakota del Sur, Oregón y Wisconsin, que tienen el mayor potencial para impulsar la productividad y el crecimiento locales en esta nueva era. A diferencia de estados como California, cuyo crecimiento futuro provendrá de sus industrias dominantes existentes, estos

estados pueden beneficiarse de aumentar su complejidad económica adoptando industrias del futuro.

Al alinear áreas con habilidades clave para el futuro ya implementadas, nuestra investigación identifica qué áreas metropolitanas están mejor alineadas con las principales industrias del futuro.

Estos estados ya tienen una fuerza laboral que cuenta con las habilidades necesarias para industrias como las energías renovables o el sector de TI, pero también redes industriales en todo el estado que amplificarían el valor incremental que estas nuevas industrias agregarían.⁸⁸ A medida que los mercados laborales cambian y la política industrial recupera el impulso a través de la relocalización nacional o a países cercanos, nuestro análisis proporciona una predicción sobre el aumento y la disminución de las industrias en los estados y su impacto local (Ilustración 27).

Ilustración 28: El auge de nuevas industrias ofrece diversas oportunidades en ciudades de todos los EE. UU.



Fuente: PGIM Thematic Research y Brookings Institution. Datos a agosto de 2023.
Nota: Véase Metodología para conocer detalles y cálculos.

A un nivel de ciudad más granular, nuestra investigación va un paso más allá al identificar áreas metropolitanas que podrían entrar más fácilmente en estas industrias líderes. Un conjunto de ciudades se localizó en el noroeste del Pacífico, específicamente Oregón (ciudades como Eugene y Bend) y Washington (Bellingham y Spokane), que son estados con alto potencial (Ilustración 28). Pero incluso las ciudades ubicadas en estados que tienen más dificultades pueden ofrecer oportunidades, como Mobile, Alabama.

Los mercados laborales globales actualmente enfrentan fuerzas poderosas y dinámicas que los transformarán en los años y décadas venideros.

Cabe destacar que la mayoría de estas ciudades tienen universidades importantes que pueden suministrar un flujo constante de talentos científicos y de investigación. Eugene, Oregón, ya cuenta con algunas instalaciones de fabricación de chips simples que se pueden ampliar fácilmente. Bellingham, Washington, tiene industrias adyacentes a las renovables como los sistemas de energía, así como la refinación química y de petróleo.

Mobile, Alabama, es un centro para industrias con habilidades adyacentes como la aviación y la aeroespacial, así como industrias químicas y de maquinaria.

En última instancia, creemos que un análisis multidimensional de cómo los países, estados y ciudades están respondiendo a un mercado laboral cambiante será fundamental para comprender la gama completa de oportunidades de inversión.

Los mercados laborales globales actualmente enfrentan fuerzas poderosas y dinámicas que los transformarán en los años y décadas venideros. Las consecuencias macroeconómicas y geopolíticas de estos cambios serán profundas. Habrá cambios sectoriales y geográficos significativos entre aquellos bien posicionados y aquellos gravemente amenazados por esta nueva era para la fuerza laboral global. En PGIM, creemos que los inversores a largo plazo querrán garantizar que sus carteras se posicionen en función de una comprensión detallada de las fuerzas estructurales predominantes en esta nueva era del trabajo.

APÉNDICE

GANADORES Y PERDEDORES EN LA NUEVA ERA DEL TRABAJO, METODOLOGÍA

Industrias líderes y rezagadas

Las tasas de crecimiento para las industrias líderes y rezagadas del futuro se basan en previsiones de empleo que utilizan datos detallados de ocupaciones de la Oficina de Estadísticas Laborales y la Encuesta Europea de Población Activa.^{vi, vii} Para crear las categorías sectoriales a partir de la lista de ocupaciones, hemos elegido un subconjunto de ocupaciones para cada una de nuestras cinco categorías que mejor se adaptan a sus necesidades de fuerza laboral. Esto nos permite agrupar los niveles actuales de empleo de cada uno de nuestros sectores y crear tasas de crecimiento utilizando la previsión a diez años de las dos instituciones. La única excepción a este enfoque es el sector de las energías renovables en la Unión Europea, que se basa en las hipótesis del “Pact for Skills” de la Comisión Europea.^{viii}

Ganadores y perdedores por región

Para el análisis de los países del MSCI All World o del J.P. Morgan Emerging Market Bond Index, hemos elegido los siguientes indicadores para abordar la perspectiva de cada país con respecto a la oferta de mano de obra, la calidad de la mano de obra y el entorno normativo. Todos los países se clasifican para cada variable en cuartiles, que se reflejan en los puntos de color (de verde a naranja) en las ilustraciones 24 a 26.

VARIABLE	DESCRIPCIÓN	FUENTE
Población en edad de trabajar, porcentaje	Población en edad de trabajar como proporción de la población total	Banco Mundial
Cambio en la población en edad de trabajar, 2023-2050	Cambio en la proporción de la población en edad de trabajar entre 2023 y 2050	Banco Mundial
Migración	Migración neta promedio como proporción de la población en edad de trabajar de 2010 a 2019.	Banco Mundial
Índice de capital humano	Cantidad de capital humano que un niño nacido hoy puede esperar alcanzar a los 18 años.	Banco Mundial
Índice de competitividad del talento	La competitividad del talento se refiere al conjunto de políticas y prácticas que permiten a un país desarrollar, atraer y empoderar al capital humano que contribuye a la productividad y prosperidad	INSEAD
Capacidad productiva	Evaluación del estado actual del conocimiento productivo de un país	Harvard Growth Lab
Índice de facilidad para hacer negocios	El proyecto Doing Business proporcionó un conjunto de indicadores de las normativas nacionales y su aplicación.	Banco Mundial

vi Empleo por ocupación desglosada: Oficina de Estadísticas Laborales de los EE. UU.

vii Encuesta Europea de Población Activa, empleo desglosado por ocupación.

viii Pact for Skills: Launch of large-scale renewable energy skills partnership – Employment, Social Affairs & Inclusion – Comisión Europea.

Ganadores y perdedores por ciudades de los EE. UU.

El análisis de la oportunidad para que las capacidades de las ciudades y los estados hagan crecer las industrias del futuro dada su fuerza laboral actual y su red industrial se basa en el trabajo actualizado de “Ciudades en crecimiento que funcionan para todos”.⁸⁹ En este trabajo, se evalúa el espacio de la industria de cada área metropolitana en cuanto a su complejidad general, y también como índice estratégico y ganancia. La complejidad económica es una evaluación de las capacidades de las ciudades para desarrollar un conjunto más diversificado de productos y servicios de alto valor, mientras que el índice estratégico mide el potencial general de las ciudades para agregar industrias atractivas y, por lo tanto, incrementar el crecimiento; para obtener más detalles, véase el capítulo “Complejidad económica” en “Ciudades en crecimiento que funcionan para todos”.

Aunque la Ilustración 28 utiliza directamente la complejidad económica y el índice estratégico para mapear ciudades en los EE. UU., el mapa por estados (Ilustración 27) se basa en una agregación del índice estratégico de cada ciudad dentro de un estado determinado ponderado por la proporción de empleos generales que la ciudad representa del total del estado.

RECONOCIMIENTOS

PGIM reconoce con gratitud las contribuciones de las siguientes personas:

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

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

Dr. Michael Herrmann, asesor, Economía y Demografía, Fondo de la Población de las Naciones Unidas

Prof. Jennifer Hunt, Rutgers University

Manoj Pradhan, fundador, Talking Heads Macroeconomics

Prof. Ayşegül Şahin, titular de cátedra Richard J. Gonzalez Regents en Economía, University of Austin, Texas

Dr. Nathan Sheets, economista jefe, Citigroup

Dr. Greg Wright, becario, Brookings Institution

Ian Seyal, gerente de proyectos sénior y analista de investigación sénior, Brookings Institution

Colaboradores de PGIM

Mark Baribeau, Jennison Associates

Dr. Gerwin Bell, PGIM Fixed Income

Ed Campbell, PGIM Quantitative Solutions

Peter Clark, PGIM Real Estate

Elizabeth Doppelt, PGIM Fixed Income

Dr. Guillermo Felices, PGIM Fixed Income

Dr. 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

Dra. 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

Dr. Sushil Wadhvani, PGIM Wadhvani

Dr. Noah Weisberger, PGIM IAS

Andrea Wong, PGIM Fixed Income

Autores principales

Shehriyar Antia, PGIM Thematic Research

Dr. Taimur Hyat, PGIM

Jakob Wilhelmus, PGIM Thematic Research

NOTAS FINALES

- 1 Look, Carolyn et al., “Europe’s Giant Job-Saving Experiment Pays Off in Pandemic,” 28 de sept. de 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, número 3, 23 de sept. de 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 de ago. de 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 de ago. de 2022 <https://www.brookings.edu/articles/new-data-shows-long-covid-is-keeping-as-many-as-4-million-people-out-of-workarticles>
- 7 Konish, Lorie, “How Effective Were Those Stimulus Checks? Some Argue the Money May Have Fueled Inflation,” 11 de junio de 2022 <https://www.cnn.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 de nov. de 2022 <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-03>
- 9 Foster, Malcolm, “Working From Home, Japan’s Corporate Warriors Rethink Their Priorities,” 19 de abril de 2022 <https://www.nytimes.com/2022/04/19/business/japan-covid-work.html>
- 10 Engbom, Niklas, “Misallocative Growth,” New York University, abril de 2023 <https://www.niklasengbom.com/wp-content/uploads/MG2022.pdf>
- 11 Juselius, Mikael y Takáts, Elöd, “Age and Inflation”, marzo de 2016, Vol. 53, N.º 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 York Şahin, Ayşegül, “Demographic Origins of the Startup Deficit,” Staff Reports, Federal Reserve Bank of New York, N.º 888, mayo de 2019 https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr888.pdf
- 14 Lee, Ronald and Mason, Andrew, “What Is the Demographic Dividend?,” septiembre de 2006, Vol. 43, N.º 3. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2006/09/basics.htm>
- 15 Mason, Andrew y Kinugasa, Tomoko, “East Asian Economic Development: Two Demographic Dividends”, 1 de junio de 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 de nov. de 2016 <https://www.pgim.com/megatrends/longevity>
- 17 Ferguson, Stephanie, “America Works Data Center: Capturing the Current State of the US Workforce,” 10 de ago. de 2023 <https://www.uschamber.com/workforce/america-works-data-center>
- 18 AP News.com, “Germany Reports Labor Shortage in One-Sixth of Professions,” 2 de junio de 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 de mayo de 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 de mayo de 2023 <https://www.economist.com/china/2023/05/31>
- 21 Wigglesworth, Robin, “The Chinese Youth Unemployment Phenomenon,” 24 de mayo de 2023 <https://www.ft.com/content/420b28b6-6db9-475d-b3c3-b5685516a06f>
- 22 Organización Internacional del Trabajo, “258 million workers in the world are over-educated for their jobs,” 26 de febrero de 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 de sept. de 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, págs. 434-452, N.º 3, 2001 <https://cris.maastrichtuniversity.nl/ws/files/606099/guid-d259b85a-2cc2-49ae-b321-38b3b43fe817-ASSET1.0.pdf>

- 25 Meroni, Elena and Vera-Toscano, Esperanza, “The persistence of overeducation among recent graduates,” *Labour Economics*, Vol. 48, páginas 120-143, octubre de 2017 <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0927537116303992>
- 26 LearnGermanOnline.org, “Nursing and Caregiving Jobs in Germany,” 11 de abril de 2023 <https://www.learngermanonline.org/nursing-jobs-in-germany>
- 27 Observatorio de Migración de la Universidad de Oxford, “Young People and Migration in the UK: An Overview,” 19 de dic. de 2016 <https://migrationobservatory.ox.ac.uk/resources/reports/young-people-migration-uk-overview>
- 28 Angenendt, Steffen, Knapp, Nadine and Kipp, David, „Germany if Looking for Foreign Labour,” Informe de investigación SWP, Instituto Alemán de Asuntos internacionales y de Seguridad, marzo de 2023 https://www.swp-berlin.org/publications/products/research_papers/2023RP03_LookingforForeignLabour.pdf
- 29 Oficina de Estadísticas Laborales de los Estados Unidos, “Foreign-Born Workers: Labor Force Characteristics – 2022,” 18 de mayo de 2023 <https://www.bls.gov/news.release/pdf/forbrn.pdf>
- 30 Statistics Canada, “Immigration as a Source of Labour Supply,” 6 de junio de 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 de junio de 2023 <https://www.schengenvisa.info.com/news>
- 33 Kazmin, Amy, “Italy’s Giorgia Meloni Opens Door to More Workers from Outside the EU,” 27 de julio de 2023 <https://www.ft.com/content/865c052c-70e5-41a4-9b15-6288f86f8e88>
- 34 Hao, Lingxin and Liang, Yucheng, “The Spatial and Career Mobility of China’s Urban and Rural Labor Force,” 11 de abril de 2016 <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC5679455>
- 35 Sprung-Keyser, Ben, Hendren, Nathaniel y Porter, Sonya “The Radius of Economic Opportunity: Evidence from Migration and Local Labor Markets,” Oficina del Censo de los EE. UU., julio de 2022 <https://www.census.gov/library/working-papers/2022/adrm/CES-WP-22-27.html>
- 36 PGIM Megatrends, “The Future Means Business,” octubre de 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.º 5, agosto de 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 de junio de 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 de nov. de 2021 <https://hbr.org/2021/11/automation-doesnt-just-create-or-destroy-jobs-it-transforms-them>
- 42 Acemoglu, Daron and Restrepo, Pascual, “Automation and New Tasks: How Technology Displaces and Reinstates Labor,” Vol. 33, N.º 2, primavera de 2019 <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.33.2.3>
- 43 Foro Económico Mundial, “The Future of Jobs Report 2023”, 30 de abril de 2023. <https://www.weforum.org/reports>
- 44 Acemoglu, Daron and Restrepo, Pascual, “Automation and New Tasks: How Technology Displaces and Reinstates Labor,” Vol. 33, N.º 2, primavera de 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,” mayo de 2020 <https://www.pgim.com/megatrends>
- 48 Tipp, Robert, “From Low Ranger to High Plains Drifter,” PGIM Fixed Income, 22 de ago. de 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 de diciembre de 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 de ene. de 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 de ene. de 2023 <https://www.epi.org/publication/unionization-2022>
- 53 Juselius, Mikael y Takáts, Elöd “BIS Working Papers No 722 The perdurable link between demography and inflation”, mayo de 2018. <https://www.bis.org/publ/work722.pdf>
- 54 Tomoki, Isa, “Demographic Effects on Prices: Is Aging Deflationary?,” julio de 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 de ago. de 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 de julio de 2023 <https://apnews.com/article/japan-population-decline-foreign-low-births-d047ea6136a5c66ffc45508cb824d5f1/>
- 57 Bayoumi, Tamim y Lipworth, Tamim, “Japanese Foreign Direct Investment and Regional Trade”, septiembre de 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 de nov. de 2021 <https://direct.mit.edu/asep/article/20/3/138/107271>
- 59 Aksoy, Yunus et al., “Demographic Structure and Macroeconomic Trends”, Vol. 11, N.º 1, enero de 2019. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/mac.20170114>
- 60 Aksoy, Yunus et al., “Demographic Structure and Macroeconomic Trends,” Vol. 11, N.º 1, enero de 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 de abril de 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 de feb. de 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,” consultado el 31 de ago. de 2023 <https://www.cbo.gov/system/files?file=2020-09/56516-LTBO-AppendixA.pdf>
- 65 Ibid.
- 66 Perasso, Giancarlo y Dopplet, Elizabeth, “Greying and Greening Across Emerging Markets”, 30 de junio de 2023. <https://www.pgim.com/fixed-income/blog>
- 67 Análisis PGIM de pronósticos de la Oficina de Estadísticas Laborales para los EE. UU. y Eurostat para la Unión Europea.
- 68 Comisión Europea, “REPowerEU: A Plan to Rapidly Reduce Dependence on Russian Fossil Fuels and Fast Forward the Green Transition,” Comunicado de prensa, 18 de mayo de 2022 https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_3131
- 69 Comisión Europea, “Pact for Skills: Launch of Large-Scale Renewable Energy Skills Partnership,” 21 de marzo de 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,” septiembre/octubre 2023 <https://hbr.org/2023/09>
- 71 Intel, comunicado de prensa, 19 de junio de 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 de ago. de 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,” consultado el 7 de sept. de 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 de ago. de 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, noviembre de 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,” primavera/verano 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 de ene. de 2023 <https://citywire.com/pro-buyer/news/a2408316>

- 79 Werner, Erica, “Hollywood Writers Are Still On Strike. Here’s Where WGA, Studios Stand,” 27 de ago. de 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 de julio de 2023. <https://www.mckinsey.com/mgi/our-research>
- 81 Murphy Kelly, Samantha, “Microsoft Is Bringing ChatGPT Technology to Word, Excel and Outlook,” 16 de marzo de 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 de marzo de 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,” octubre de 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,” consultado el 31 de ago. de 2023 <https://www.yearup.org>
- 85 We Are Tomodachi, “Womenomics Is Pushing Abenomics Forward: Woman Play an Increasingly Active Role in Japan,” verano 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 de abril de 2019 <https://www.goldmansachs.com/intelligence/pages/womenomics-5.0/multimedia/womenomics-5.0-report.pdf>
- 87 Dadas algunas de las controversias en torno a la influencia política del índice Doing Business, el Banco Mundial ha publicado la metodología y lanzará una clasificación revisada del clima comercial y el entorno de inversión de los países. Sin embargo, creemos que incluso con algunos de sus defectos, el Índice actual proporciona a los inversores un indicador direccional útil de elementos importantes del entorno normativo. < <https://www.worldbank.org/en/businessready> >.
- 88 Escobari, Marcela et al., “Growing Cities that Work for All,” Brookings Institution, mayo de 2019 <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2019/05/GrowingCitiesthatWorkforAll-FINALforWeb.pdf>
- 89 Ibid.

Información importante

Solo para uso de inversores profesionales. Todas las inversiones implican riesgos, incluida la posible pérdida de capital. El desempeño pasado no es indicativo de resultados futuros.

La información contenida en este documento es proporcionada por PGIM, Inc., el negocio principal de administración de activos de Prudential Financial, Inc. (PFI), y un nombre comercial de PGIM, Inc. y sus subsidiarias globales. PGIM, Inc. es un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores (Securities and Exchange Commission, SEC) de los EE. UU. El registro en la SEC no implica un nivel determinado de habilidad o capacitación.

En el Reino Unido, la información es emitida por PGIM Limited, con domicilio social en Grand Buildings, 1-3 Strand, Trafalgar Square, Londres, WC2N 5HR. PGIM Limited está autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (Financial Conduct Authority, “FCA”) del Reino Unido (número de referencia de la empresa: 193418). En el Espacio Económico Europeo (“EEE”), la información es emitida por PGIM Netherlands B.V., con domicilio social en Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA, Ámsterdam, Países Bajos. PGIM Netherlands B.V. está autorizada por Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) en los Países Bajos (número de registro: 15003620) y opera sobre la base de un pasaporte europeo. En ciertos países del EEE, PGIM Limited presenta la información, cuando está permitido, en función de disposiciones, exenciones o licencias disponibles para PGIM Limited en virtud de acuerdos de permisos temporales después de la salida del Reino Unido de la Unión Europea. PGIM Limited o PGIM Netherlands B.V. emiten estos materiales para personas que son clientes profesionales según se define en las reglas de la FCA o según se define en la implementación local pertinente de la Directiva 2014/65/UE (MiFID II). En Italia, la información es proporcionada por PGIM Limited, autorizada para operar en Italia por la Comisión Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). En Japón, la información es proporcionada por PGIM Japan Co., Ltd. (“PGIM Japan”) o PGIM Real Estate (Japan) Ltd. (“PGIMREJ”). PGIM Japan, un operador comercial de instrumentos financieros registrado en la Agencia de Servicios Financieros de Japón, ofrece diversos servicios de gestión de inversiones en Japón. PGIMREJ es un administrador de activos inmobiliarios japonés que está registrado en la Oficina de Finanzas Locales de Kanto en Japón. En Hong Kong, PGIM (Hong Kong) Limited, una entidad regulada por la Comisión de Títulos y Futuros de Hong Kong, proporciona la información para inversores profesionales según se define en la Sección 1 de la Parte 1 del Anexo 1 de la Ordenanza de Títulos y Futuros (Cap. 571). En Singapur, la información es publicada por PGIM (Singapore) Pte. Ltd. (PGIM Singapore), una entidad regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur en virtud de una Licencia de Servicios de Mercados de Capitales para llevar a cabo la gestión de fondos y un asesor financiero exento. Este material es emitido por PGIM Singapur para brindar información general de “inversores institucionales”, de conformidad con la Sección 304 de la Ley de Títulos y Futuros (Securities and Futures Act, SFA) de Singapur de 2001, y de “inversores acreditados” y otras personas pertinentes de acuerdo con las condiciones especificadas en la Sección 305 de la Ley SFA. En Corea del Sur, la información es emitida por PGIM, Inc., que tiene licencia para proporcionar servicios discrecionales de gestión de inversiones directamente a inversores institucionales calificados de Corea del Sur en forma transfronteriza.

Estos materiales solo tienen fines informativos o educativos. La información no debe interpretarse como un asesoramiento de inversión, como una recomendación sobre la gestión o inversión de activos ni como una oferta o solicitud relacionada con ningún producto o servicio para personas que tengan prohibido recibir esta información en virtud de las leyes aplicables a su lugar de ciudadanía, domicilio o residencia. Al proporcionar estos materiales, PGIM no actúa como su fiduciario. Estos materiales representan los puntos de vista, las opiniones y las recomendaciones de los autores con respecto a las condiciones económicas, clases de activos, valores, emisores o instrumentos financieros a los que se hace referencia en el presente documento. No se autoriza la distribución de esta información a cualquier persona que no sea la persona a quien se entregó originalmente y a los asesores de dicha persona, y se prohíbe cualquier reproducción de estos materiales, en su totalidad o en parte, o la divulgación de cualquiera de los contenidos del presente documento, sin el consentimiento previo de PGIM. Cierta información contenida en el presente se ha obtenido de fuentes que PGIM considera confiables en la fecha indicada; sin embargo, PGIM no puede garantizar la exactitud de dicha información, avalar su integridad ni garantizar que dicha

información no se modificará. La información contenida en el presente documento está vigente a partir de la fecha de emisión (o una fecha anterior a la que se hace referencia en el presente documento) y está sujeta a cambios sin previo aviso. PGIM no tiene la obligación de actualizar toda o parte de dicha información; tampoco realiza ninguna declaración o garantía expresa o implícita en cuanto a su integridad o exactitud, ni acepta responsabilidad alguna por errores. Estos materiales no pretenden ser una oferta o solicitud con respecto a la compra o venta de ningún valor u otro instrumento financiero o cualquier servicio de gestión de inversiones y no deben utilizarse como justificación para ninguna decisión de inversión. Ninguna técnica de gestión de riesgos puede garantizar la mitigación o eliminación de riesgos en ningún entorno de mercado. El rendimiento pasado no es una garantía ni un indicador confiable de resultados futuros y una inversión podría perder su valor. No se acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida (ya sea directa, indirecta o consecuente) que pueda surgir de cualquier uso de la información contenida en este informe o derivada de este. PGIM y sus filiales pueden tomar decisiones de inversión que no sean coherentes con las recomendaciones o puntos de vista expresados en el presente, incluidas las cuentas de propiedad exclusiva de PGIM o sus filiales. Cualquier proyección o pronóstico presentado en el presente documento es a partir de la fecha de esta presentación y está sujeto a cambios sin previo aviso. Los datos reales pueden variar y es posible que no se reflejen aquí. Las proyecciones y los pronósticos están sujetos a altos niveles de incertidumbre. En consecuencia, cualquier proyección o pronóstico debe considerarse meramente representativo de una amplia gama de posibles resultados. Las proyecciones o pronósticos se calculan con base en suposiciones, están sujetos a una revisión significativa y pueden cambiar sustancialmente a medida que cambian las condiciones económicas y del mercado. PGIM no tiene la obligación de proporcionar actualizaciones o cambios a ninguna proyección o pronóstico.

PGIM y sus afiliadas pueden desarrollar y publicar investigaciones que son independientes y diferentes de las recomendaciones contenidas en el presente. El personal de PGIM ajeno a los autores, como el personal de ventas, marketing y comercio, puede proporcionar comentarios o ideas sobre el mercado, de forma oral o escrita, a los clientes o posibles clientes de PGIM o ideas de inversión de propiedad exclusiva que difieran de las opiniones expresadas en el presente.

Prudential Financial, Inc. de los Estados Unidos no está afiliada de ninguna manera con Prudential plc, constituida en el Reino Unido, ni con Prudential Assurance Company, una subsidiaria de M&G plc, constituida en el Reino Unido.

© 2023 PFI y sus entidades relacionadas, registradas en muchas jurisdicciones de todo el mundo.

SERIE DE MEGATENDENCIAS DE PGIM

Cómo afectará el cambiante panorama mundial a las inversiones del mañana



Reflexiones sobre los alimentos

Ya sea mediante la búsqueda de oportunidades o la mitigación de riesgos ocultos, comprender la rápida transformación del sistema alimentario es esencial para los inversores institucionales.

Obtenga más información en pgim.com/food



La nueva dinámica de los mercados privados

Durante siglos, los mercados privados han facilitado el acceso al capital a empresarios, magnates corporativos y promotores inmobiliarios. Sin embargo, la escala, el crecimiento y la complejidad actuales del capital privado no tienen precedentes y están modificando radicalmente las oportunidades de inversión y los retos a los que se enfrentan los inversores institucionales.

Obtenga más información en pgim.com/private-markets



Inversiones en criptomonedas

Se analizan los motivos por los que las inversiones directas en bitcoin y criptomonedas similares no resultan atractivas actualmente en una cartera institucional, como demuestran las recientes oscilaciones del mercado de criptomonedas. Sin embargo, las tecnologías que las criptomonedas han contribuido a generar ofrecen nuevas oportunidades para los inversores expertos a largo plazo.

Obtenga más información en pgim.com/crypto.



Remodelación de los servicios

La disrupción tecnológica finalmente ha llegado a las costas de la economía de servicios. Se trata de una evolución que representará un cambio importante para los inversores y la economía mundial, ya que los servicios representan más de dos tercios del PIB mundial, tres cuartas partes de la fuerza laboral en los mercados desarrollados y casi la mitad de la fuerza laboral en los mercados emergentes avanzados.

Obtenga más información en pgim.com/reshaping.



Cómo enfrentar el cambio climático

El cambio climático ya no es un riesgo hipotético. Ya está transformando la economía mundial, remodelando los mercados y alterando el panorama de la inversión. En este documento, proponemos un plan de acción sobre el cambio climático que aborde tanto las vulnerabilidades ocultas de las carteras como las posibles oportunidades en la transición hacia un mundo con menos emisiones de carbono.

Obtenga más información en pgim.com/climate.



Después del gran confinamiento

La pandemia ha obligado a las empresas a adaptarse de formas que provocarán cambios duraderos en el comportamiento de los consumidores y en los modelos de negocio de las empresas. Ahora es el momento de centrarnos en las disrupciones masivas que se avecinan, de modo que estemos mejor posicionados para cuando haya pasado el gran confinamiento.

Obtenga más información en pgim.com/lockdown.



El futuro está en los negocios

Las fuerzas disruptivas han dado lugar a la aparición de tres nuevos modelos de negocio que están cambiando radicalmente el cálculo de la inversión para los inversores institucionales. Aquí exploramos las implicaciones de inversión de estos nuevos modelos corporativos transformadores.

Obtenga más información en pgim.com/futurefirm.



La frontera tecnológica

Vivimos en una era de cambios tecnológicos sin precedentes. En PGIM, creemos que las implicaciones para los inversores serán profundas y transformarán radicalmente las oportunidades de inversión en todas las clases de activos y geografías.

Obtenga más información en pgim.com/tech.



¿El fin de la soberanía?

Las personas, la información y el capital nunca han cruzado las fronteras con la velocidad, frecuencia y volumen que lo hacen hoy en día. En este informe técnico analizamos la creciente pugna entre la globalización y el nacionalismo, las implicaciones que podría tener para los mercados financieros mundiales y cómo los inversores a largo plazo pueden posicionarse mejor para atravesar estos tiempos de incertidumbre.

Obtenga más información en pgim.com/sovereignty.



La encrucijada de los mercados emergentes

Un cambio radical en las fuerzas que determinan el crecimiento de los mercados emergentes exigirá que los inversores adopten un enfoque de inversión diferente del que pudo haber funcionado en el pasado. El descubrimiento de oportunidades de inversión se basará cada vez más en la capacidad de captar alfa a partir de los nuevos factores de crecimiento, en lugar de perseguir la beta del universo general.

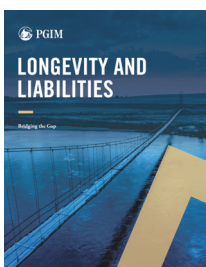
[Obtenga más información en pgim.com/em.](http://pgim.com/em)



Un rayo de luz

El envejecimiento sin precedentes de la población mundial crea mayores oportunidades en el sector de la vivienda para mayores, los condominios multifamiliares, la biotecnología y la emergente industria “silvertch”. Los inversores institucionales deben considerar cómo esta megatendencia podría afectar a sus carteras, dado el impacto evolutivo de la tendencia en el gasto de los consumidores y los efectos de largo alcance en las naciones emergentes, donde viven dos tercios de los ancianos del mundo.

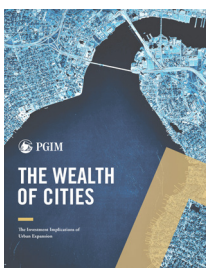
[Obtenga más información en pgim.com/longevity.](http://pgim.com/longevity)



Longevidad y responsabilidades

El aumento de la esperanza de vida en el mundo tiene implicaciones para los pasivos de los planes de pensiones que no se aprecian plenamente. Tal y como demuestran las nuevas tablas de mortalidad, el riesgo de la longevidad para las obligaciones en materia de pensiones podría aumentar drásticamente en las próximas dos o tres décadas. En este informe se examina el desafío y las estrategias de mitigación de riesgos disponibles.

[Obtenga más información en pgim.com/longevity.](http://pgim.com/longevity)



La riqueza de las ciudades

El ritmo de urbanización nunca ha sido tan rápido en la historia: entre 60 y 70 millones de personas se trasladarán a las ciudades cada año durante las próximas décadas. Para ayudar a los inversores institucionales a beneficiarse de este “momento estelar” de urbanización, identificamos una gama de ideas de inversión específicas en los principales temas de inversión de esta megatendencia oportuna.

[Obtenga más información en wealthofcities.com.](http://wealthofcities.com)





THE PURSUIT OF OUTPERFORMANCE™

Para consultas de medios de comunicación y de otro tipo, comuníquese con thought.leadership@pgim.com.

Visítenos en línea en www.pgim.com.

Síguenos en @PGIM en LinkedIn, X, Instagram y YouTube para conocer las últimas noticias y contenido.