

Il ruolo del capitale umano nelle economie emergenti

A cura di **Robert Simpson**, Head of Emerging Markets Investment Strategy di Pictet Asset Management, e **Sabrina Jacobs**, Senior Client Portfolio Manager di Pictet Asset Management

21.02.2024

- *Il capitale umano può essere un motore significativo della crescita economica, come dimostrato dai casi di successo di Singapore, Taiwan e Corea del Sud.*
- *L'accumulo del capitale umano deve avvenire entro limiti sostenibili ambientali, evitando lo sviluppo non sostenibile che danneggia le prospettive delle generazioni future.*
- *Gli investitori dovrebbero considerare il capitale umano come un elemento chiave per la performance a lungo termine dell'economia e degli investimenti.*

Gli investitori sono soliti concentrarsi enormemente sul capitale: l'accumulazione del capitale, il capitale sostitutivo, il costo del capitale, il capitale naturale e così via. Ma esiste un altro elemento chiave della performance a lungo termine dell'economia e, per estensione, degli investimenti, ovvero il capitale umano¹. Che si tratti di aspettative di vita, educazione, uguaglianza o indicatori più soft sulla qualità della vita gli investitori non dovrebbero trascurarlo. Siamo convinti, e le ricerche ci danno ragione, che gli investitori possono generare extra-rendimenti identificando correttamente le aree di maggiore crescita del capitale umano. Ciò vale in particolare per chi investe nelle obbligazioni dei mercati emergenti. Dall'altra parte non si tratta di un invito allo sviluppo senza restrizioni. L'accumulazione del capitale umano deve avvenire nei limiti della sostenibilità ambientale: in fin dei conti, lo sviluppo non sostenibile è controproducente, se consideriamo il danno che arreca alle prospettive delle generazioni future.

Il fattore umano

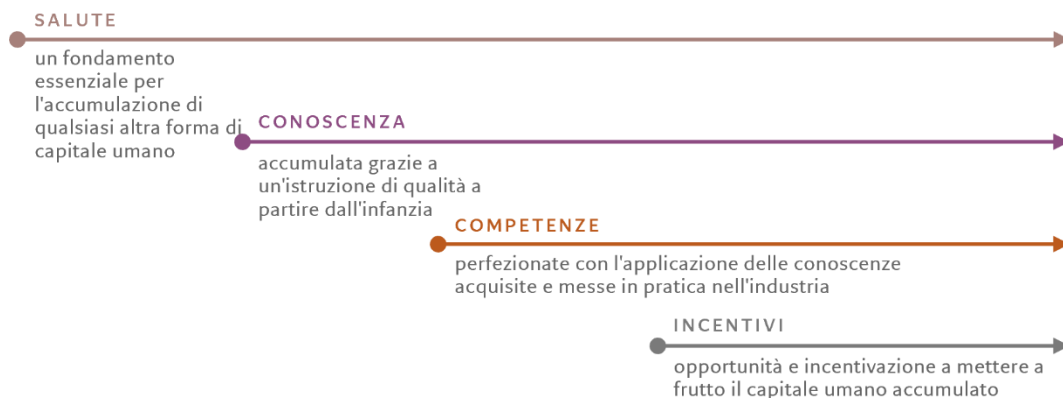
Il capitale umano, di per sé, può essere un motore significativo della crescita economica. Prendiamo l'esempio di Singapore, Taiwan e Corea del Sud, nazioni non particolarmente ricche di risorse naturali, ma che partendo da condizioni modeste sono diventate tra le prime economie globali nel giro di cinquant'anni. Gran parte di questo progresso è dipeso dall'enorme accrescimento del capitale umano in ognuno di questi Paesi. Per contro, esistono Paesi con ricchezze naturali considerevoli, ma con economie povere e in grande difficoltà a causa del loro punteggio negativo in termini di metriche relative al capitale umano. *Bakker et al.* hanno scoperto che, in un'economia, capitale umano elevato e governance forte svolgono un ruolo cruciale nel favorire un alto fattore di produttività totale (TFP, un parametro della produttività).² Dato che il TFP è uno dei motori primari della produzione economica, elevati livelli di capitale umano sono fondamentali per ottenere tassi elevati di PIL pro capite. L'importanza del capitale umano per la produttività di un'economia è sottolineata sia dalla teoria che dall'evidenza empirica derivante da un gran numero di studi.

¹ Per "capitale umano" intendiamo un'accumulazione di salute, conoscenze, competenze e incentivi, in linea con le definizioni stabilite da Gary Becker e dalla Banca Mondiale.

² Bakker et al., "The Lack of Convergence of Latin-America Compared with CESEE: Is Low Investment to Blame?", IMF Working Papers, giugno 2020.

Fig.1 - Ciclo di vita del capitale umano

L'accumulazione e come si traduce in benefici economici



Fonte: World Bank Human Capital Project, Pictet Asset Management.

Questo vale per svariati parametri relativi al capitale umano. La nostra analisi, ad esempio, mostra una correlazione significativa tra media dei punteggi PISA³ e TFP. I Paesi in cui l'aspettativa di vita alla nascita della popolazione femminile è significativamente inferiore alla media sono associati a un TFP più basso. I Paesi dove i bambini crescono stentatamente (corporatura più piccola) hanno un TFP inferiore. I Paesi con tassi più alti di malnutrizione hanno un TFP inferiore. I Paesi in cui solo una piccola parte della popolazione (sia maschile che femminile) arriva a 65 anni hanno un TFP inferiore. È sufficiente esaminare l'impatto della pandemia sulle prospettive degli studenti per vedere come anche cambiamenti moderati nell'accumulazione del capitale umano possono essere significativi. La Banca Mondiale stima che "gli studenti potrebbero perdere fino al 10% del loro guadagno annuale futuro a causa della perdita di apprendimento correlata al COVID... una somma equivalente al 17% del PIL globale odierno."⁴

La ricchezza delle nazioni

Data la correlazione tra produzione economica e capitale umano, lo sviluppo di quest'ultimo diventa fondamentale per far crescere le economie emergenti senza dover ricorrere a uno sfruttamento eccessivo delle risorse naturali. Storicamente, lo sviluppo economico è stato ampiamente guidato dallo sviluppo industriale, risultato dispendioso in termini di risorse. Le economie più avanzate, ad esempio, hanno accumulato enormi debiti complessivi di carbonio avendo alimentato il proprio sviluppo industriale prima con il carbone e poi con il petrolio. Ma questo non è l'unico modello possibile di crescita economica: la digitalizzazione e la tecnologia moderna permettono di generare produzione con molte meno risorse.

Tuttavia, le persone devono anche disporre delle competenze necessarie per trarre vantaggio dalle tecnologie più avanzate, il che spiega perché è essenziale costruire un capitale umano. L'innovazione tecnologica consente già uno sviluppo più green in altre parti dell'economia. Prendiamo le telecomunicazioni. Con l'avvento della telefonia mobile, i Paesi meno sviluppati non devono più sostenere enormi spese infrastrutturali per ottenere una copertura diffusa. Tutto ciò di cui hanno bisogno sono alcuni pali ben posizionati. Pertanto, se i Paesi più avanzati hanno raggiunto elevati livelli di sviluppo, violando però numerosi limiti planetari⁵, le economie emergenti possono ottenere uno sviluppo sostenibile sbloccando la produttività umana attraverso il miglioramento delle fondamenta sociali.

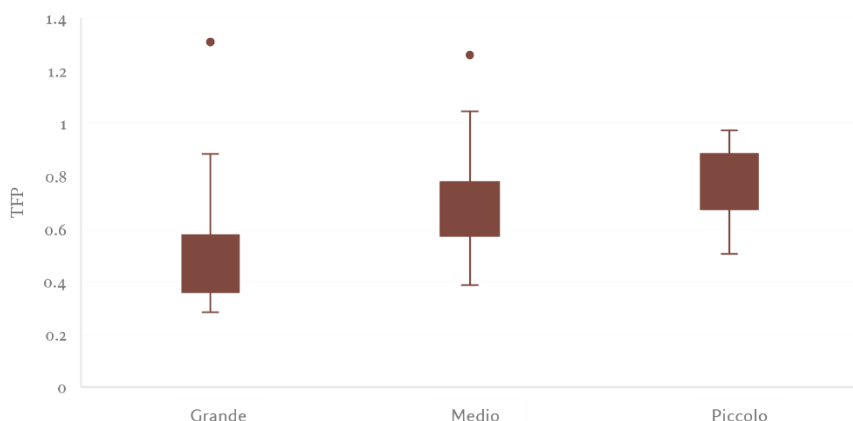
³ Programme for International Student Assessment, che confronta i risultati accademici degli studenti di 15 anni in tutto il mondo mediante test e punteggi.

⁴ <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2021/10/27/taking-a-comprehensive-view-of-wealth-to-meet-today-s-development-challenges>

⁵ Lo Stockholm Resilience Centre ha definito nove limiti planetari, soglie ambientali la cui violazione minaccia l'esistenza umana. Questi includono l'utilizzo di acqua dolce, il cambiamento climatico, i mutamenti dell'integrità della biosfera, la riduzione dello strato di ozono, l'acidificazione degli oceani, la modifica del sistema agrario e i flussi biogeochimici.

Fig.2 - Vivere più a lungo, essere più produttivi

Correlazione tra il divario nell'aspettativa di vita delle donne (divario piccolo, medio e grande) e il fattore di produttività totale di un Paese (2017, set di dati di 92 Paesi)



Fonte: Penn World Table; Feenstra, Robert C. Robert Inklaar e Parcel P. Timmer (2015), "The Next Generation of the Penn World Table" American Economic Review, 105(10), 3150-3182; Pictet Asset Management.

* L'altezza della casella rappresenta l'intervallo tra i percentili da 25 a 75. Le barre rappresentano una misura 1,5 volte superiore o inferiore all'intervallo interquartile. I punti rappresentano valori anomali.

Alcuni di questi obiettivi sono molto semplici da conquistare. Il miglioramento della qualità dell'acqua e dei servizi igienico-sanitari può avere effetti straordinariamente positivi sulla salute, per esempio riducendo le malattie e abbassando la mortalità infantile. È stato dimostrato che misure semplici ed economiche come la somministrazione di pillole vermifughe ai bambini migliorano i risultati scolastici. Lo sviluppo dell'istruzione, soprattutto femminile, e delle competenze, è un fattore chiave per far crescere la produttività in un'economia, così come l'incentivazione di un numero maggiore di donne a entrare nel mondo del lavoro.

Nel complesso, il miglioramento dei tassi di sopravvivenza, l'aumento dell'aspettativa di vita alla nascita e la riduzione della malnutrizione sono basi essenziali su cui costruire il capitale umano. Da qui in poi, entra in gioco il sistema educativo: miglioramento dei tassi di iscrizione e completamento scolastico, innalzamento del tasso di alfabetizzazione linguistica e matematica, aumento del numero di bambini che completano la scuola primaria per passare agli studi secondari e poi a quelli universitari. L'istruzione aiuta le persone a sviluppare competenze fondamentali, che contribuiranno in un secondo tempo a migliorare il tasso di partecipazione alla forza lavoro di un'economia e a ridurre la disoccupazione.

Fattori del cambiamento

Il primo elemento imprescindibile è uno stato stabile, con una leadership impegnata nello sviluppo del benessere dei cittadini. Interventi su larga scala in ambito sanitario e educativo, ad esempio, dipendono dalla spesa e dalle politiche governative. Ma l'azione di un governo ha bisogno di essere supportata dalle aziende del Paese. Le aziende possono contribuire alla costruzione del capitale umano attraverso lo sviluppo delle infrastrutture, l'inclusione finanziaria e digitale, il miglioramento delle competenze e tanto altro ancora.

In Pictet Asset Management, le misure di sviluppo del capitale umano fungono da guida per i gestori dei nostri portafogli obbligazionari dei mercati emergenti. Cerchiamo di concentrare gli investimenti in quei Paesi che stanno facendo i maggiori progressi nell'affrontare le disparità nello sviluppo umano. Come investitori, identifichiamo le aree in cui il capitale umano ha più spazio di crescita per scoprire le migliori opportunità di rendimento. Le disparità vengono valutate utilizzando una serie di indicatori con soglie definite che permettono di misurare i progressi in termini di capitale umano e identificare i settori aziendali che li favoriscono. Ciò consente una valutazione regolare degli interventi nei vari Paesi e dei risultati in termini di capitale umano, tenendo conto del diverso lasso di tempo necessario: alcuni ripagano relativamente in fretta, altri richiedono diversi anni. Alla fine, questo costituisce la base di un universo investibile di Paesi e aziende.

All'interno del mercato delle obbligazioni sovrane, le disparità nello sviluppo vengono identificate innanzitutto in ambiti come la salute, l'istruzione, le competenze e gli incentivi. I Paesi che non mostrano ritardi significativi possono essere tralasciati, così come quelli che non hanno compiuto progressi nel colmare le proprie lacune o che non hanno rispettato il principio di non causare danni significativi all'ambiente. Infine, l'analisi delle politiche perseguite dai restanti Paesi può aiutare a determinare se esiste la possibilità che questi riescano a colmare le proprie carenze di sviluppo. Ciò comporta un mix di approcci sia quantitativi che qualitativi tesi a valutare la forza delle intenzioni delle varie politiche, l'allineamento con gli obiettivi di sostenibilità delle Nazioni Unite e l'attuazione delle politiche stesse. L'Angola è un esempio particolarmente interessante. A prima vista, il suo sviluppo presenta lacune notevoli. Tuttavia, dispone anche di un potenziale enorme, che va ben oltre i suoi vasti giacimenti di ricchezze naturali. Per citarne una, ha uno dei tassi di fertilità più alti al mondo: quasi la metà della sua popolazione ha meno di 15 anni e il governo riconosce la necessità di diversificare la propria economia dal petrolio. Per raggiungere gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite, sarebbe necessario aumentare la spesa per l'istruzione dell'8,3% del PIL, la spesa per la sanità del 5,7% e quella destinata alle infrastrutture idriche e igienico-sanitarie del 2,1%. Ciò darebbe un notevole impulso al suo capitale umano e contribuirebbe così a diversificare la sua economia. Inoltre, spianerebbe la strada a opportunità nell'ambito della resilienza climatica (non da ultimo nell'energia verde) e permetterebbe di sfruttare il dividendo demografico del Paese.

Ma non si tratta solo di esaminare i vari Paesi. Anche le aziende possono fare la differenza fornendo un contributo per sbloccare il capitale umano, ad esempio facilitando l'inclusione finanziaria. In questo caso, si tratta di valutare e poi misurare le disparità di sviluppo significative in determinate aree. Ciò è possibile stabilendo quali attività sono in grado di colmare tali carenze nelle varie dimensioni del capitale umano in settori come la finanza, le telecomunicazioni, le infrastrutture, i servizi pubblici, l'assistenza sanitaria, l'istruzione e così via, il tutto tenendo conto di aspetti come l'accessibilità fisica e finanziaria ai beni e ai servizi, nonché la loro qualità. Prendiamo, ad esempio, la finanza: il primo passo consiste nel considerare quale percentuale della popolazione di un Paese può accedere a un conto bancario e, quindi, a chi sono intestati i conti all'interno dei singoli istituti finanziari. C'è spazio per una crescita? Cosa stanno facendo le banche per rendere i servizi finanziari più ampiamente disponibili? Quali progressi sono stati compiuti? Un candidato ideale in cui investire sarebbe una banca retail con un ampio bacino di utenza grazie al suo diversificato mercato di riferimento, dotata di soluzioni tecnologiche in grado di raggiungere località geografiche remote e poco servite.

Si tratta di un ciclo virtuoso. La costruzione del capitale umano consente alle aziende di rafforzare la salute economica dei Paesi in cui operano, il che, a sua volta, crea più opportunità commerciali e maggiori ricavi per il settore aziendale nel suo complesso. Il capitale umano è un'opportunità per gli investitori finora ignorata, ma che può rivelarsi gratificante.

Le informazioni, opinioni e stime contenute nel presente documento riflettono un'opinione espressa alla data originale di pubblicazione e sono soggette a rischi e incertezze che potrebbero far sì che i risultati reali differiscano in maniera sostanziale da quelli qui presentati.

Il Gruppo Pictet

Fondato a Ginevra nel 1805, il Gruppo Pictet è uno dei principali gestori patrimoniali e del risparmio indipendenti in Europa. Con un patrimonio gestito e amministrato che ammonta a circa 681 miliardi di euro al 31 dicembre 2023, il Gruppo è controllato e gestito da otto soci e mantiene gli stessi principi di titolarità e successione in essere fin dalla fondazione. Il Gruppo Pictet, con oltre 5.300 dipendenti, ha il suo quartier generale a Ginevra e altre sedi nei seguenti centri finanziari: Amsterdam, Barcellona, Basilea, Bruxelles, Dubai, Francoforte, Hong Kong, Londra, Losanna, Lussemburgo, Madrid, Milano, Montreal, Monaco di Baviera, Nassau, New York, Osaka, Parigi, Principato di Monaco, Roma, Shanghai, Singapore, Stoccarda, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Torino, Verona e Zurigo. Pictet Asset Management ("Pictet AM") comprende tutte le controllate e le divisioni del Gruppo Pictet che svolgono attività di asset management e gestione fondi istituzionali. Fra i principali clienti si annoverano alcuni dei maggiori fondi pensione, fondi sovrani e istituti finanziari a livello mondiale.

Contatti Stampa:

BC Communication

Lucrezia Pisani | Tel. +39 347 6732479 | lucrezia.pisani@bc-communication.it

Carla Parisi | Tel. +39 339 5796751 | carla.parisi@bc-communication.it

Chiara Cattaneo | Tel. +39 340 9597461 | chiara.cattaneo@bc-communication.it