

WEEKLY UPDATE

9 giugno 2025

DALLA GIG ECONOMY ALLA “DE-INVOLUZIONE” PROFESSIONALE: COME LA CINA TENTA IL RILANCIO ECONOMICO

In generale, quando si parla di *gig economy*, si fa riferimento ad un fenomeno in rapida crescita che sta rivoluzionando il mercato del lavoro su scala globale e, al centro di questo modello economico, ci sono impieghi temporanei (o “*gig*”, cioè lavoretti) che non prevedono vincoli contrattuali a lungo termine.

Si tratta, come facilmente intuibile, di una forma occupazionale che garantisce flessibilità sia ai professionisti, che possono scegliere quando e quanto lavorare, sia alle aziende che possono avvalersi di collaboratori per progetti specifici e brevi periodi. Il fenomeno, di per sé, non è nuovo ma ha cominciato a crescere in modo esponenziale grazie alla diffusione della digitalizzazione e delle piattaforme online che facilitano l'incontro tra domanda e offerta di lavoro.

Nella Terra del Dragone, oggi più che mai vessata dalla scure delle tariffe trumpiane, vi sono almeno due carte che Pechino intende giocare per salvaguardare e rilanciare la congiuntura economica domestica: la prima è strettamente correlata alla dinamica dei dazi stessi e punta, in via negoziale, a spuntare un trattamento preferenziale e vantaggioso rispetto a quanto imposto a tutti gli altri Paesi dall'amministrazione Trump; mentre la seconda “opzione call” è fortemente investita sulla capacità della *gig economy* di concorrere alla formazione del PIL e favorire la crescita.

Per quanto attiene al primo aspetto, va anzitutto precisato che Trump è perfettamente consapevole che, nella politica del “bastone e della carota” nel gestire le relazioni internazionali, alla Cina, onde evitare effetti

Documento a cura
di Fabrizio Pozzi -
Analista senior,
team Gestione
prodotti azionari e
obbligazionari



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

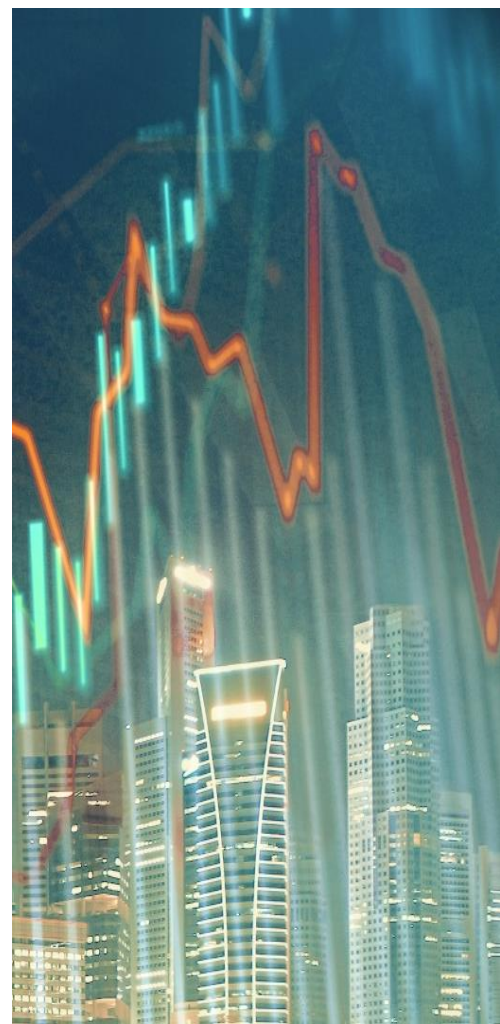
boomerang indesiderati, deve sempre riservare un trattamento con i guanti di velluto. Ne è la prova inconfutabile, in effetti, quanto emerso dalle dichiarazioni di un ufficiale USA preposto alle negoziazioni sui dazi, in cui si sussurrava che “*devi sempre chiederti cosa stai facendo e come ciò che stai facendo potrebbe rapportarsi alla Cina*”. A conferma di ciò, in effetti, Trump, una volta perfezionato l'accordo con Pechino (il 12 maggio) sui temi più ostici delle percentuali tariffarie, ha privilegiato in seguito un approccio più sbrigativo e, prendendo carta e penna, ha indirizzato una lettera a ben 150 Paesi, sottolineando in modo inequivocabile che “*non ho tempo per trattare con tutti*”, ragion per cui la Casa Bianca si riserva, a propria discrezione, di dare indicazioni sulle nuove tariffe entro e non oltre il 9 luglio. Ora, posto che l'unico vero accordo commerciale finora siglato dagli USA è quello con la Gran Bretagna, il fronte asiatico è certamente tra i più caldi: ma mentre Giappone, Corea del Sud, Thailandia, Cambogia e Vietnam ancora s'interrogano su tempi e modi utili per siglare accordi bilaterali che non siano eccessivamente penalizzanti per i propri conti pubblici, la Cina, a sua volta, pur senza sorridere, ha già realizzato di poter rivestire un ruolo da “*primus inter pares*” nell'ambito di una guerra commerciale che, pur allo stato embrionale, si preannuncia dura e senza esclusione di colpi (soprattutto in ragione delle note capriole umorali di Trump).

Ciò premesso, una volta fissati chiari paletti con l'amministrazione USA in materia di dazi, emerge chiaramente dai piani alti di Pechino la decisa volontà di favorire al meglio l'ascesa e l'affermazione della *gig economy*, mai come ora chiamata ad un ruolo di “cuscinetto” occupazionale in una fase ciclico-storica in cui le aziende faticano a riassorbire nuova forza-lavoro, in ragione del fatto che le ferite formatesi a seguito della bolla immobiliare stentano ancora a cicatrizzarsi.

Anzitutto, da quanto si evince dai media cinesi, il fenomeno appare contraddistinto da alcune peculiarità specifiche. Il profilo tipico del “*gig worker*” si identifica sia con giovani disoccupati, sia con forza lavoro già stabile e occupata ma in cerca di una fonte reddituale integrativa; in aggiunta, vi sono particolari profili professionali, altamente qualificati, che sovente dichiarano di trovarsi perfettamente a proprio agio nel ruolo di *gig worker* in quanto riescono a coniugare perfettamente gestione del tempo libero e compensi retributivi ben superiori rispetto a quanto ottenibili con regolare contratto di assunzione.

In pratica, il declino storico-strutturale del mondo dei “colletti bianchi” ha aperto nuove e svariate opportunità nel mondo lavorativo ed è ferma intenzione del Partito Comunista Cinese cogliere al meglio le dinamiche evolutive del fenomeno in atto, anche perché è particolarmente esteso e i numeri sottostanti lo testimoniano.

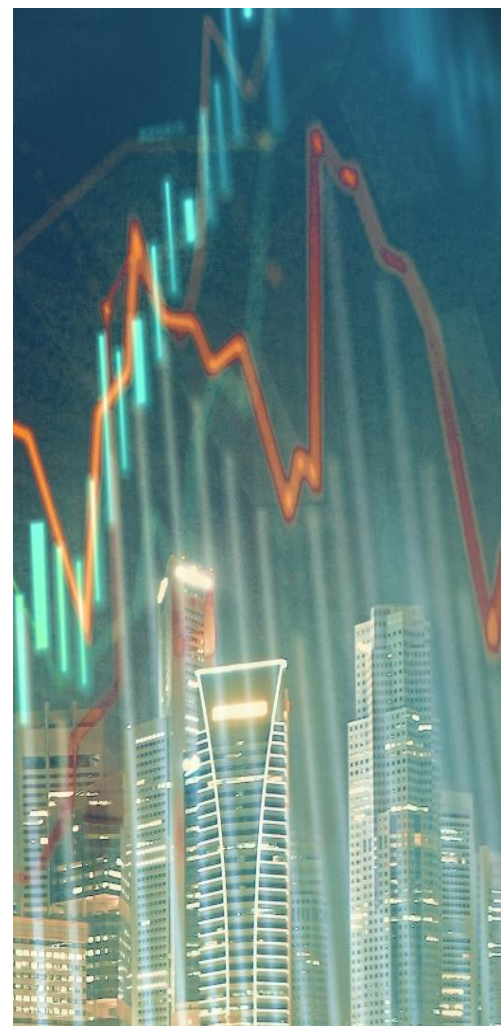
Secondo le stime più recenti, almeno 84 milioni di persone sono direttamente coinvolte in “*nuove forme di impiego*” (con particolare riferimento ai servizi di consegna, nelle forme più disparate); ma secondo l'amministrazione di Pechino si conta una categoria di almeno 200 milioni di “*lavoratori flessibili*” (all'interno della quale si colloca anche il part-time), ben superiore a quei 54 milioni di occupati che fanno parte, in modo stabile, delle imprese a partecipazione statale: quanto basta, insomma, per giustificare la grande attenzione alla *gig economy* nel complesso da parte del Partito. E a livello *corporate*, anche le statistiche confermano il trend in atto. Il colosso cinese Meituan (piattaforma di shopping cinese per prodotti di consumo e



servizi al dettaglio reperibili localmente, tra cui intrattenimento, ristorazione, consegna, viaggi e altri servizi), ad esempio, ha evidenziato un incremento del 41% (dal 2021) della forza lavoro sottoforma di contrattualistica terzista, così come JD.com (società cinese di commercio elettronico) ha annunciato che entro luglio avrà necessità di almeno 100mila nuovi *riders* per ampliare i propri target aziendali nel business del *food-delivery*. Con tali premesse, il governo ha cominciato a fare pressioni affinché le aziende incentivino ulteriormente i pacchetti retributivi con particolare attenzione anche al *welfare*, provvedendo in termini di contribuzione pensionistica e coperture sanitarie: senonché, per il momento, pare che la maggior parte delle aziende lasci direttamente a carico del lavoratore l'onere di provvedere al proprio benessere futuro, il che ha fatto sì che alcuni economisti abbiano esplicitamente sentenziato che *“lo Stato dovrebbe proteggere la flessibilità dei gig workers e valutare nuovi modi di trasferire il reddito a loro favore”*.

In ogni caso, comunque, l'incombente di una *trade war* su scala planetaria ha dato forte impulso ai governanti ad approntare regole minimali che possano servire ad incentivare il *gig worker* che, a sua volta, potrebbe giocare un ruolo di primo piano nella crescita del gigante asiatico: almeno in termini compensativi, qualora le diatribe commerciali colpissero a fondo i conti pubblici del Celeste Impero. Non solo, ma a ulteriore conferma di come si respiri nuova aria all'interno del mondo lavorativo cinese, secondo il portale di notizie Guancha, in Cina sta prendendo il via una vera e propria campagna di *“de-involuzione”*, che punta a invertire un trend di cui si parla da tempo nel Paese, sia nei circoli intellettuali che in termini di slang da social; utilizzato in ambito accademico, *“involuzione”* indica l'insieme di quei processi che ostacolano il progredimento di una società: è l'esito di una vera e propria cultura del *“troppo lavoro”*, che si è dimostrata essere inefficace sia in termini di soddisfazione personale che di raggiungimento degli obiettivi nazionali e per la prima volta Pechino ha espresso, nero su bianco, la volontà di rettificare il processo. Addirittura solo qualche mese fa, nel delineare le priorità per il 2025 in occasione della Conferenza centrale sul lavoro economico, Xi Jinping ha segnalato la necessità di prevenire la *“concorrenza involutiva”*: un' espressione, chiarisce Guancha, che ha un significato piuttosto ampio e si riferisce genericamente tanto *“all'espansione disordinata della capacità produttiva delle imprese”* quanto *“alla feroce guerra dei prezzi”*.

Lo sviluppo di quelle che il leader chiama le *“nuove forze produttive”*, vale a dire tecnologia verde, chip e intelligenza artificiale, va perseguito senza *“abbandonare le industrie tradizionali”* e senza distorcere il mercato con un sovra utilizzo di sussidi: la Cina del futuro, in altri termini, sembra dire no alla crescita indiscriminata e a pericolosi indebitamenti, come accaduto in passato con l'immobiliare. Nelle plenarie dell'Assemblea Nazionale del Popolo e della Conferenza Consultiva del Popolo di quest'anno, è stato ribadito l'obiettivo di creazione di nuovi posti di lavoro e si è tornato a parlare, appunto, dei *gig worker*, categoria tra le più fragili che il governo ha detto di voler monitorare attentamente nel corso del 2025; e, proprio in tale occasione, è stato sottolineato che la cultura del troppo lavoro si inserisce in tutto e per tutto tra i fattori di involuzione della società: imporre lunghi orari di lavoro è ormai manifestazione di una strategia inefficiente e insostenibile nell'attuale contesto di mercato. Ne discende, in qualche misura, un nuovo ruolo da *“moralizzatore”* di Xi Jinping che ricorda i dialoghi tra Seneca e Faust (il Faust di Goethe) nell'ultimo libro di Andrea Carandini (docente di



Archeologia e Storia dell'arte greca e romana), in cui al Faust che esaspera le scoperte della modernità si contrappone la saggezza di Seneca, con la necessità di bilanciare vizi e virtù, acceleratori e freni che regolano l'esistenza umana: in tale ottica, anche il numero uno cinese sembra convincersi, pur senza perdere il treno del progresso e del vantaggio competitivo, che *"un'avidità cieca può solo spingerci a cose destinate a nuocerci"* (Seneca).

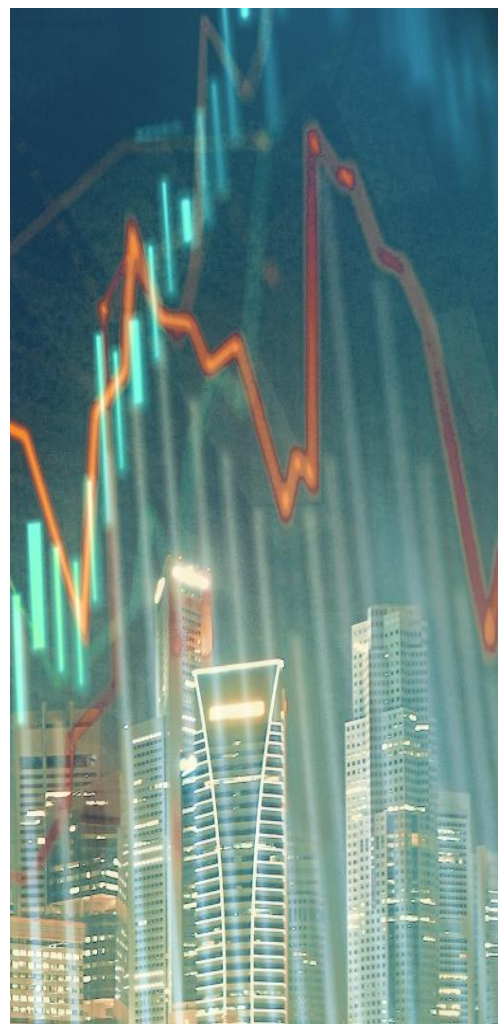
L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana inaugurale del mese di giugno (lunedì 2) all'insegna di una tendenziale debolezza sui mercati azionari globali, con i contratti derivati in prevalente colorazione rossa (salvo poi recuperare in parte a fine giornata) grazie, ancora una volta, alla persistente incertezza sulle politiche tariffarie trumpiane, soprattutto dopo che il *tycoon*, solo pochi giorni prima, aveva annunciato una nuova stangata (dal 4 giugno) nei confronti dell'UE, con un incremento dei dazi su alluminio e acciaio dal 25% al 50% (e lasciando intendere che *"la sensazione che tutto possa saltare da un momento all'altro non è mai davvero svanita"*, stando ai commenti di un funzionario vicino al commissario europeo Maros Sefcovic).

In effetti, dopo che la Casa Bianca aveva ottenuto in appello la sospensione della sentenza comminata dalla Corte federale per il Commercio (secondo la quale l'imposizione di tariffe universali sarebbe compatibile con un "abuso di potere"), Trump ha scatenato le sue ire sul Vecchio Continente, proprio nel momento in cui la Cina decideva di archiviare il sogno americano e aprire le porte ai talenti stranieri: azzerate le scuole per andare a studiare negli USA e futuro in patria per le nuove generazioni.

Non solo, ma la partecipazione di Pechino per la prima volta al summit di Kuala Lumpur certifica la chiara volontà di Xi Jinping di smarcarsi il più possibile dalle elucubrazioni mentali trumpiane e avviare nuovi contatti di cooperazione con l'universo ASEAN (Associazione delle Nazioni del Sud-est asiatico) e con i Paesi del Golfo allo scopo di favorire il multilateralismo in tempi di crescita fiacca (a maggior ragione dopo che, proprio martedì 3, l'indice Caixin del settore manifatturiero sceso a 48.3 punti, il livello più basso da settembre 2022, ha sancito una nuova fase di contrazione che ha indotto l'economista Wang Zhe di Caixin a sottolineare che *"sia l'offerta che la domanda sono diminuite con il peggioramento delle condizioni di mercato. La contrazione della domanda e dell'offerta è stata attribuita alla debolezza della domanda esterna, in calo per il secondo mese consecutivo. L'indicatore dei nuovi ordini dall'estero è sceso al livello più basso da luglio 2023. In particolare, il calo della domanda e dell'offerta è stato particolarmente pronunciato per i prodotti di investimento"* (il tutto, comunque, nella totale indifferenza delle Borse di Shanghai e Hong Kong, ben toniche per tutta la scorsa ottava, anche perché il PMI dei servizi, a sua volta, ha rilasciato numeri decisamente più brillanti).

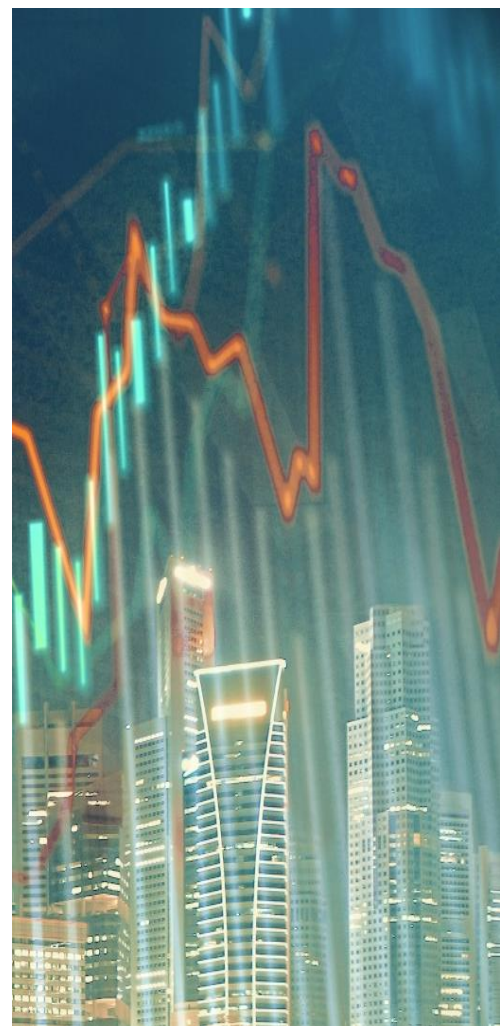
In più, la recente affermazione di Trump secondo cui *"siamo stati derubati per anni, non accadrà più"* certamente ha contribuito ad esacerbare gli animi piuttosto che a rasserenarli, senza contare che il piano di tagli fiscali approntato a fine maggio ha creato non pochi malumori all'interno della Camera USA: il voto finale è passato sul filo del rasoio, con 215 voti a favore e 214 contrari e ora la palla passa al Senato. Come noto, si tratta di un piano da migliaia di miliardi di dollari di sgravi fiscali, aumenti nelle voci di



Sicurezza e Difesa e tagli alla spesa sociale che, a somme fatte, minaccia di aggravare il fardello di deficit e debito americano: al punto che Waller (tra gli esponenti più influenti della Fed) non ha mancato di stigmatizzare l'intera manovra, ricordando che *“gli investitori chiedono maggior rigore nei conti pubblici. Negli ultimi anni i deficit sono stati di duemila miliardi, questo non è sostenibile e i mercati sono preoccupati in quanto si aspettano più disciplina fiscale”*: e lo stesso Elon Musk, sempre meno sintonizzato sui canali della Casa Bianca, non ha nascosto la sua *“delusione”* per una manovra che andrà a produrre nuovo debito per 2700 miliardi (interpretando, peraltro, anche il pensiero di buona parte della componente repubblicana, per la quale le riduzioni di spesa non sarebbero adeguate all'importanza storica del momento).

È pur vero, d'altra parte, che i numeri rilasciati dalle *“Magnifiche 7”* continuano ad ostentare ottimismo e positività (con utili in crescita del 27.7% nel primo *quarter*), ma è altrettanto innegabile che, da più parti, si fa sempre più assordante il coro di coloro che esternano le proprie perplessità nei confronti dell'operato del *tycoon*; la *“grande finanza”* americana, ad esempio, ha ammonito che *“c'è qualcosa di profondo in atto e lo si vede nei flussi di capitale. Fondi pensione e gestori patrimoniali si stanno orientando verso Asia ed Europa: i dazi sono sabbia negli ingranaggi della crescita”* (J. Fraser, Ceo Citigroup); e Ray Dalio ha addirittura avanzato il sospetto che Trump potrebbe aver deciso di lasciare correre l'inflazione al fine di erodere il valore reale del debito. Per non dire poi degli economisti più critici, per i quali *“la politica monetaria deve essere tenuta lontano dai politici. La storia racconta che quando chi governa vuole anche occuparsi di moneta, fa solo pasticci, per la semplice ragione che per chi amministra un Paese, di fronte alle difficoltà, la cosa più facile è stampare moneta e dunque creare bolle che prima o poi scoppiano”*. E pure dai verbali della Fed traspare qualche preoccupazione (peraltro del tutto ignorata dai mercati, stando alle ultime quotazioni dell'S&P500): per la semplice ragione che *“lo staff vede la possibilità che l'economia entri in recessione come probabile, quasi come scenario di base. Le probabilità di una recessione nei prossimi mesi sono aumentate in modo significativo: sono, cioè, aumentati i rischi di una maggiore inflazione e di una maggiore disoccupazione”*. In merito alla dinamica attesa dei tassi, poi, vale quanto detto da Austan Goolsbee (Fed Chicago), per il quale *“se eviteremo i dazi, grazie ad accordi o ad altro, potremmo tornare ad una situazione in cui i tassi d'interesse scenderanno”*. Si vedrà, anche se l'ipotesi di Goolsbee non sembra poggiare su basi molto solide, alla luce del fatto che anche la Bce, a sua volta, nel suo recente *Financial Stability review*, ha focalizzato l'attenzione su quelle che considera le due principali insidie globali: le giravolte USA sui dazi e i crescenti debiti pubblici.

All'Eurotower sono ormai convinti che l'incertezza abbia toccato picchi elevatissimi, pur in un contesto in cui imprese e famiglie sono meno indebitate rispetto al passato e il sistema bancario decisamente più resiliente e solido: ma tutto questo non basta, poiché i dazi hanno già destabilizzato i mercati e, come sentenziato da De Guindos (vice presidente Bce), *“le frizioni commerciali in aumento e i rischi collegati per la crescita economica stanno pesando sulle prospettive di stabilità finanziaria”*. Il Rapporto, inoltre, mette in guardia anche dal rischio sovrano, che potrebbe riaccendersi (*“a meno che non si riesca ad aumentare il potenziale di crescita, in alcuni Paesi nell'area dell'euro potrebbero riemergere preoccupazioni circa la sostenibilità del debito sovrano”*) e un ruolo decisivo nella quantificazione della spesa sarà giocato dalla voce relativa alla

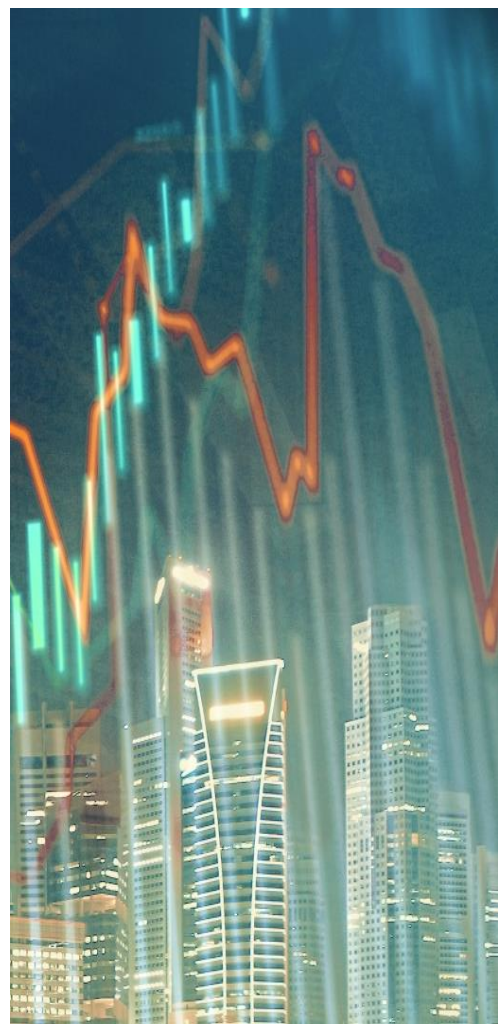


Difesa). Ciò detto, risulta allora chiaro perché il capo economista della Bce (Lane) si mostri sempre restio nel pubblicare una *forward guidance* che creerebbe attese ingiustificate sui tassi; in altri termini, si è chiesto Lane, *“alla luce di questa ricca messe di informazioni sarebbe un punto di svolta se il Consiglio direttivo pubblicasse anche la sua valutazione condizionale del percorso futuro dei tassi più probabile, come fanno alcune altre banche centrali? Mettendo da parte la sfida logistica di raggiungere un consenso sul percorso futuro condizionale dei tassi tra i ventisei membri del Consiglio direttivo, a mio avviso, un simile esercizio creerebbe aspettative ingiustificate sul percorso futuro dei tassi. Inoltre, distorcerebbe il processo decisionale di politica monetaria a causa dei potenziali costi reputazionali associati a deviazioni delle decisioni effettive rispetto al percorso precedentemente indicato”*.

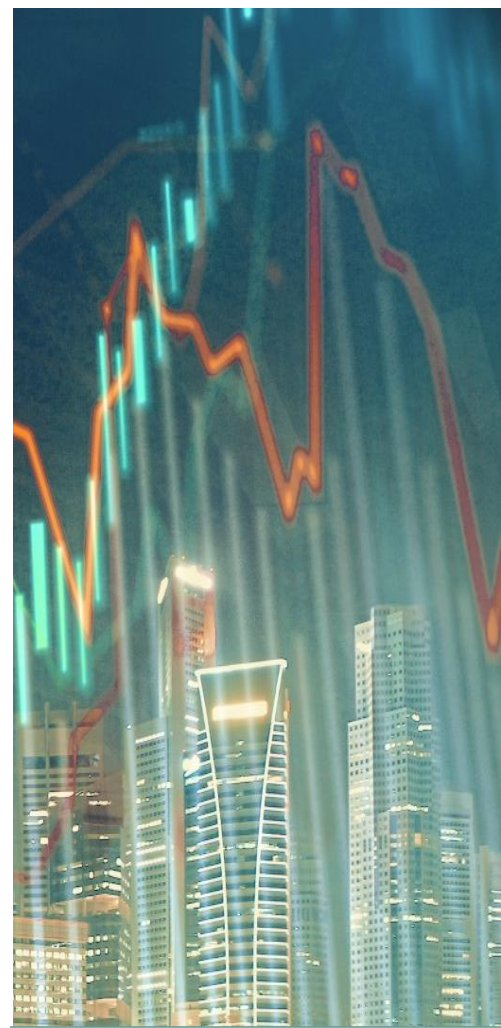
In tema di politica monetaria, comunque, l'appuntamento *clou* della scorsa ottava coincideva con la riunione della Bce (giovedì 5), i cui punti salienti sono così sintetizzabili:

1. La Bce, come da consenso, ha tagliato ancora i tassi , portando il tasso sui depositi al 2%;
2. Il messaggio forte emerso nel corso del meeting è che la BCE vorrebbe ora entrare sostanzialmente in pausa (questa pausa non è stata però esplicitamente dichiarata e la BCE continuerà a decidere riunione per riunione e sulla base dei dati che riceverà di volta in volta);
3. La banca centrale ha rivisto al ribasso le previsioni di inflazione per quest'anno e il prossimo, ma l'inflazione nel 2027 rimane ancorata al 2%;
4. Lagarde ha presentato anche due scenari alternativi (*“mild”* e *“severe”*), rispettivamente legati a minore o maggiore incertezza tariffaria, precisando che i tassi verrebbero ulteriormente limati qualora prevalesse la seconda opzione;
5. Stanti le citate argomentazioni, riteniamo opportuno confermare lo scenario centrale, per cui i tassi scenderanno sotto il 2% e quindi la pausa annunciata nel corso della riunione non sarà definitiva.

A seguire, poi, venerdì 6 la comunità finanziaria era fortemente interessata alle novità emerse sul mercato del lavoro USA e i dati rilasciati hanno certificato una crescita dell'occupazione ancora robusta in maggio, con inattesa accelerazione dei salari, fermo restando che la *survey* condotta presso le famiglie descrive un quadro decisamente meno positivo delle condizioni del mercato del lavoro rispetto alla *survey* presso le imprese (generalmente ritenuta più affidabile nel descrivere l'andamento dell'occupazione). Nel complesso, pertanto, i dati sembrano confermare il graduale rallentamento della crescita dell'occupazione, che rimane comunque ancora su ritmi abbastanza forti, dopo che questo processo di decelerazione si era interrotto nel corso del 2024: ciò premesso, continuiamo a prevedere due tagli dei tassi di 25 pb entro fine anno, con un primo taglio già a settembre. Il saldo settimanale dei principali listini azionari è stato nel complesso positivo, con l'S&P 500 ormai al recupero di 6000, l'Eurostoxx 600 stabile oltre 550 e, sul versante orientale, con il Topix in buona difesa di quota 2700 e lo Shanghai Composite proiettato verso 3400.



Universo obbligazionario inizialmente favorevole con i rendimenti decennali americani in calo al 4.3%, salvo poi virare al rialzo in direzione 4.5% dopo i dati occupazionali, mentre i corrispettivi tedeschi hanno sofferto i commenti di Lagarde proiettandosi verso il 2.6%, fermo restando che lo spread Btp-Bund ha confermato il proprio stato di salute con quotazioni sempre ben sotto i 100 punti base (in prossimità di 90). Moneta unica in grande evidenza, con massimo settimanale a 1.1495 mentre, in tema di commodities, il petrolio ha rialzato la testa oltre i 60 dollari al barile (con massimo settimanale in area 65), anche se l'Opec+ ha confermato che continuerà ad aumentare progressivamente l'offerta, il che potrebbe significare che l'apprezzamento della scorsa ottava possa avere il sapore di un mero rimbalzo destinato presto ad annullarsi (geopolitica permettendo).



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.