

IA. La bolla circolare

Luigi Pandolfi

Negli Stati Uniti – e non solo – cresce la sensazione che il nuovo boom dell'intelligenza artificiale somigli più a una febbre speculativa che a una rivoluzione industriale. È la linfa che tiene in vita il pil americano, ma anche una «promessa» gonfiata dal credito e dagli investimenti cosiddetti «circolari». Di cosa parliamo? Prendiamo i due grandi colossi dell'hi tech, Nvidia e OpenAI. Nvidia investe in OpenAI con la promessa che OpenAI compri i suoi chip. OpenAI, a sua volta, stringe accordi con Amd e Oracle, diventando azionista, acquirente, partner. È come un vortice: lo stesso denaro gira, si mescola, si confonde, alimenta aspettative sui mercati. Un gioco da mille miliardi di dollari, tra debito, leva finanziaria e capitale di rischio.

Nei giorni scorsi Bloomberg ha rivelato i contorni di un'intesa senza precedenti: Nvidia e OpenAI avrebbero avviato un piano di collaborazione di circa 100 miliardi di dollari per la costruzione di una rete globale di data center dedicati all'intelligenza artificiale generativa. Un progetto mastodontico, che punta a potenziare la capacità di calcolo per i modelli di nuova generazione, ma che – come molti analisti sottolineano – sembra anche un «gigantesco circuito autoreferenziale di capitali». Nvidia fornisce i chip, OpenAI li compra per alimentare le proprie infrastrutture e, in cambio, riceve finanziamenti e partecipazioni azionarie incrociate.

Nondimeno l'accordo, che si inserisce in una più ampia rete di partnership, è solo la punta dell'iceberg. OpenAI, nello stesso periodo, ha avviato trattative con Amd, acquisendone quote azionarie, mentre la texana Oracle ha annunciato la costruzione di infrastrutture cloud per un valore di decine di miliardi, basate anch'esse su chip Nvidia. In pratica, ogni dollaro investito in questa rete sembra rientrare nel sistema attraverso un altro canale, in una sorta di «economia chiusa» dell'IA. Anche il caso della CoreWeave di Livingston, New Jersey, rivela tale intreccio: Nvidia ha sostenuto a marzo l'offerta di azioni al pubblico dell'azienda, investendo 250 milioni di dollari; CoreWeave acquista servizi da Nvidia e fornisce infrastrutture ad OpenAI; OpenAI, a sua volta, possiede quote in CoreWeave e stringe contratti miliardari. Scatole cinesi per un capitalismo a compartimenti stagni, sempre sull'orlo del crack.

Sam Altman, che guida OpenAI, ha ammesso che «gli investitori sono sovreccitati riguardo l'IA». Bontà sua. Non è un caso, d'altra parte, che taluni analisti traccino certi paralleli: alcuni stimano che la bolla IA sia diciassette volte quella delle dot-com degli anni Novanta e quattro volte quella del subprime, aggiungendo, per di più, che saremmo già nel «picco GenAI», oltre il quale il ritorno economico e tecnologico di ogni nuovo dollaro investito comincia a diminuire. Come in tutte le avventure speculative, insomma, le aziende tech e gli investitori sembrano scommettere sul fatto che il futuro ripagherà il presente: una scommessa che potrebbe trasformarsi in un boomerang. Siamo al dunque: questa bolla non è schiacciata in un angolo del mercato tecnologico. È diventata l'ossigeno stesso dell'economia americana. Secondo alcuni studi, il circuito IA contribuirà per circa il 40% alla crescita del pil Usa nel 2025, e fino 80% della crescita dei titoli azionari del paese. Significa che i guai dell'America non vengono dalla concorrenza cinese o europea, ma dal modello economico che è stato costruito negli ultimi decenni, poggiato su promesse finanziarie che generano altra finanza. La corsa all'intelligenza artificiale, in questo senso, è solo l'ultimo capitolo di una lunga storia di dipendenza dalle bolle.

Nel frattempo l'oro ha toccato il suo massimo storico assoluto: oltre quattromila dollari l'oncia (+ 50% in un anno). Il segnale che gli investitori guardano con preoccupazione alla situazione americana (ora c'è pure lo stallo di bilancio e 750 mila dipendenti pubblici a rischio). La controprova? La fuga dal dollaro, che dall'inizio dell'anno ha perso circa il 10-11% rispetto alle principali valute globali, e il disimpegno dai titoli di Stato Usa. Secondo i dati del U.S. Treasury International Capital (Tic), nel mese di aprile 2025 – prossimo dato il 17 ottobre – si è registrato un deflusso netto di 50,6 miliardi dai titoli dei Treasuries a lungo termine. Di questi, 20,5 miliardi sono stati venduti da privati esteri e 30,1 miliardi da istituzioni ufficiali straniere. Giù anche i depositi di titoli di stato Usa delle banche centrali straniere presso la Federal Reserve, che scendono a 2,78 trilioni di dollari a settembre 2025, il livello più basso dal 2012 (pesano i timori dopo il «congelamento» degli asset russi). Ma c'è anche di più. La rivalutazione dell'oro richiama anche

dinamiche geopolitiche. E il ruolo della Cina, la cui riserva di lingotti è già la sesta più grande al mondo. Motivo? L'oro può incoraggiare l'uso dello yuan, nell'ottica di una graduale de-dollarizzazione del commercio mondiale.

Il prezzo record dell'oro – e questi movimenti sul dollaro e sui Treasuries – vanno letti insomma come segnali di un sistema che si difende, ma anche come il segno di una difficoltà americana, di cui provano ad approfittare le nuove potenze emergenti.

Torniamo al punto. C'è una bolla IA che viaggia sulla cresta del mercato, ma che potrebbe rompersi sotto il peso delle attese. Chi alimenta questa bolla? Nvidia, OpenAI, AMD, Oracle, ma anche banche, fondi, governi. Chi la mantiene in vita? L'economia statunitense, che ora dipende dal flusso di investimenti IA per restare attiva. Chi già sente la paura? Gli investitori che si rifugiano nell'oro, i critici che parlano di una bolla diciassette volte le dot-com, i banchieri centrali che avvertono sui rischi che potrebbero derivarne. Stacy Rasgon, analista di Bernstein Research, a proposito del capo di OpenAI ha detto: «Ha il potere di far crollare l'economia globale per un decennio o di portarci tutti nella terra promessa». La prima ipotesi sembra quella più plausibile.

Luigi Pandolfi, il manifesto, 12 ottobre 2025