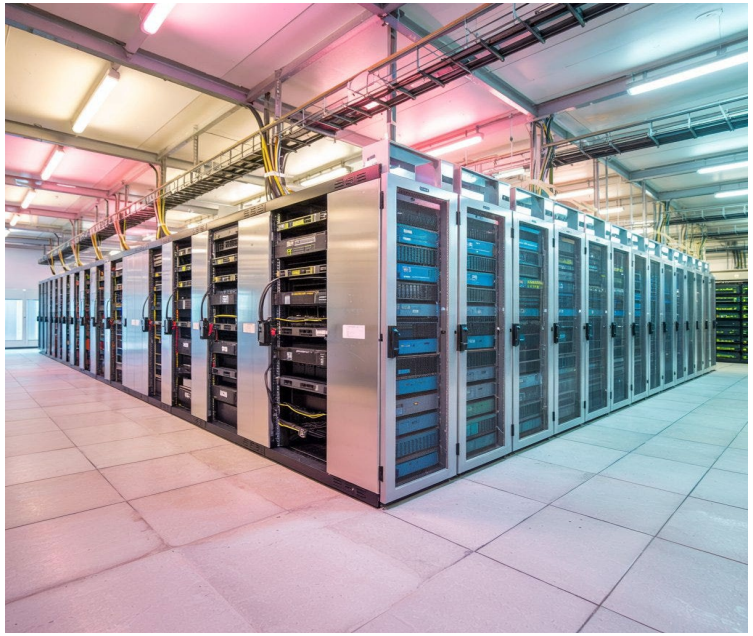
La FED riconosce (finalmente?) i rischi finanziari significativi collegati all'AI(*)

L'attenzione della Federal Reserve conferma che le dinamiche finanziarie che sostengono la crescita dell'AI non rappresentano più solo un tema tecnologico, ma un potenziale elemento di rischio sistemico.







(Le slide sono a supporto della presentazione orale che ne completa, specifica ed integra il contenuto)

(*): Federal Reserve – Financial Stability Report, novembre 2026

Executive Summary

- **Un tema già evidenziato nel precedente Osservatorio entra ora nel perimetro delle preoccupazioni della FED: l'AI può anche rappresentare una rivoluzione tecnologica autentica ma, contemporaneamente, sta verosimilmente generando una vulnerabilità finanziaria sistemica per come viene finanziata.**
- **Il finanziamento circolare dell'AI sta gonfiando una bolla, di debito «nascosto» e ricavi artificiali, che alimenta l'inflazione e prosciuga liquidità, esponendo il debito americano e il dollaro al rischio di una crisi sistemica a cascata qualora la domanda dei settori tecnologici dovesse rallentare.**

Dal documento del precedente osservatorio: «Eccesso di valutazione e tassi elevati sono gli elementi che possono portare al blow out per i titoli dell'ecosistema AI sul mercato USA»

La Fed riconosce l'AI come potenziale fattore di instabilità finanziaria …

I timori attuali dei regolatori (come la Federal Reserve) sul rischio che la bolla degli investimenti tecnologici si ripercuota sull'intera economia globale riflettono anche il legame tra potenziale crisi del dollaro, inflazione, intelligenza artificiale (AI) e finanziamento circolare («circular financing»):

1. **Il finanziamento circolare nell'Intelligenza Artificiale**

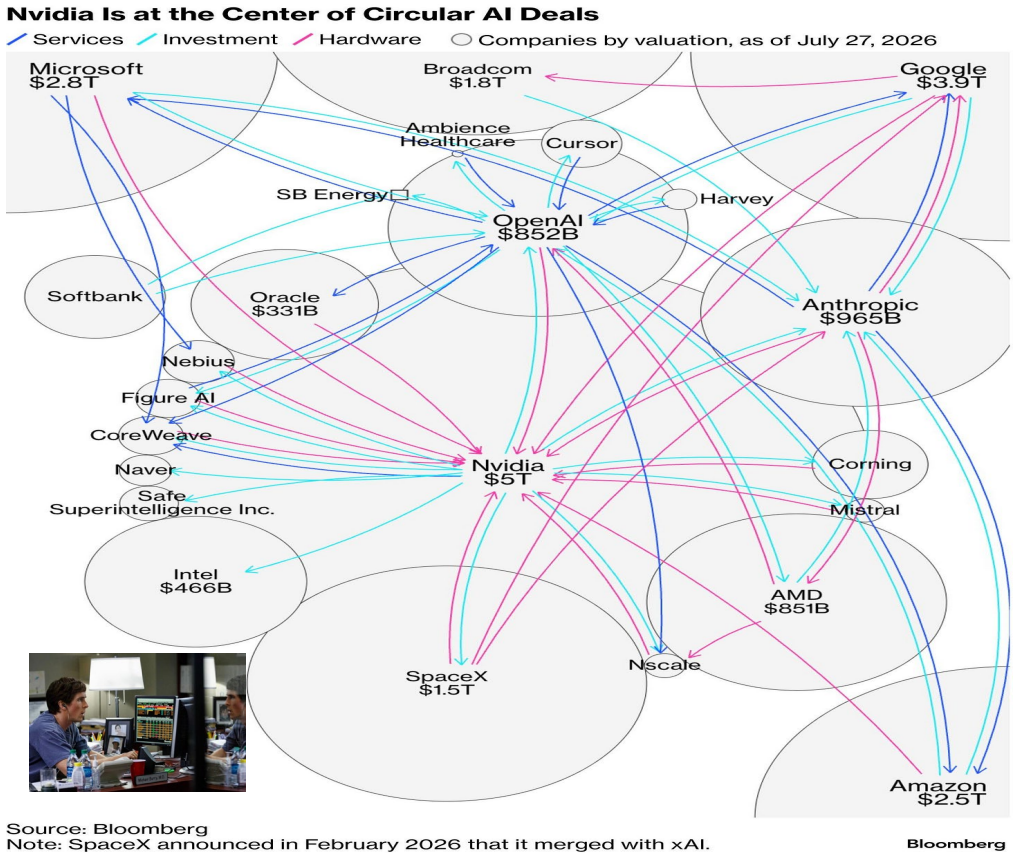
• Cos'è: i giganti della tecnologia (i cosiddetti hyperscaler) e i produttori di chip non si limitano a vendere infrastrutture, ma investono direttamente o fanno da garanti (tramite contratti di leasing a lungo termine, impegni di riacquisto e garanzie off-balance-sheet) per startup e fornitori di data center.

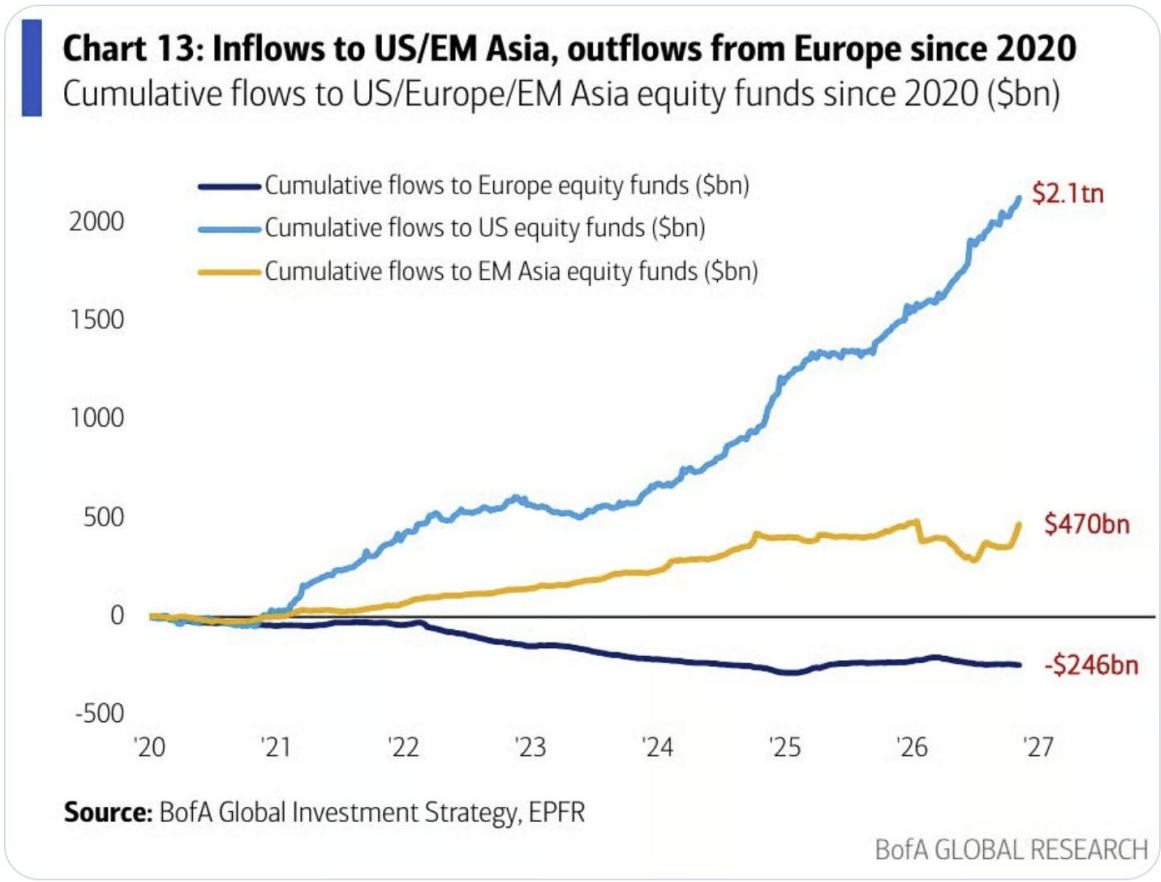
• Il cortocircuito: questi ultimi usano a loro volta quei capitali per comprare i chip e i servizi dei medesimi giganti tech. Questo crea ricavi e valutazioni gonfiate artificialmente, nascondendo l'esposizione reale al debito fuori bilancio (stimato dalla Fed in oltre 3.000 miliardi di dollari tra debiti e garanzie).

• Il parallelismo: ricorda le strutture opache del 2008 o il boom delle telecomunicazioni di fine anni '90.

Circular Financing: una criticità già segnalata che ora preoccupa la Fed …

L'elevata interdipendenza tra investitori, hyperscaler e beneficiari dei finanziamenti alimenta dubbi sulla sostenibilità delle attuali valutazioni del comparto AI. Il meccanismo di finanziamento circolare, evidenziato nel precedente Osservatorio come possibile fattore di fragilità, viene oggi esplicitamente annoverato tra i rischi monitorati dalle autorità.

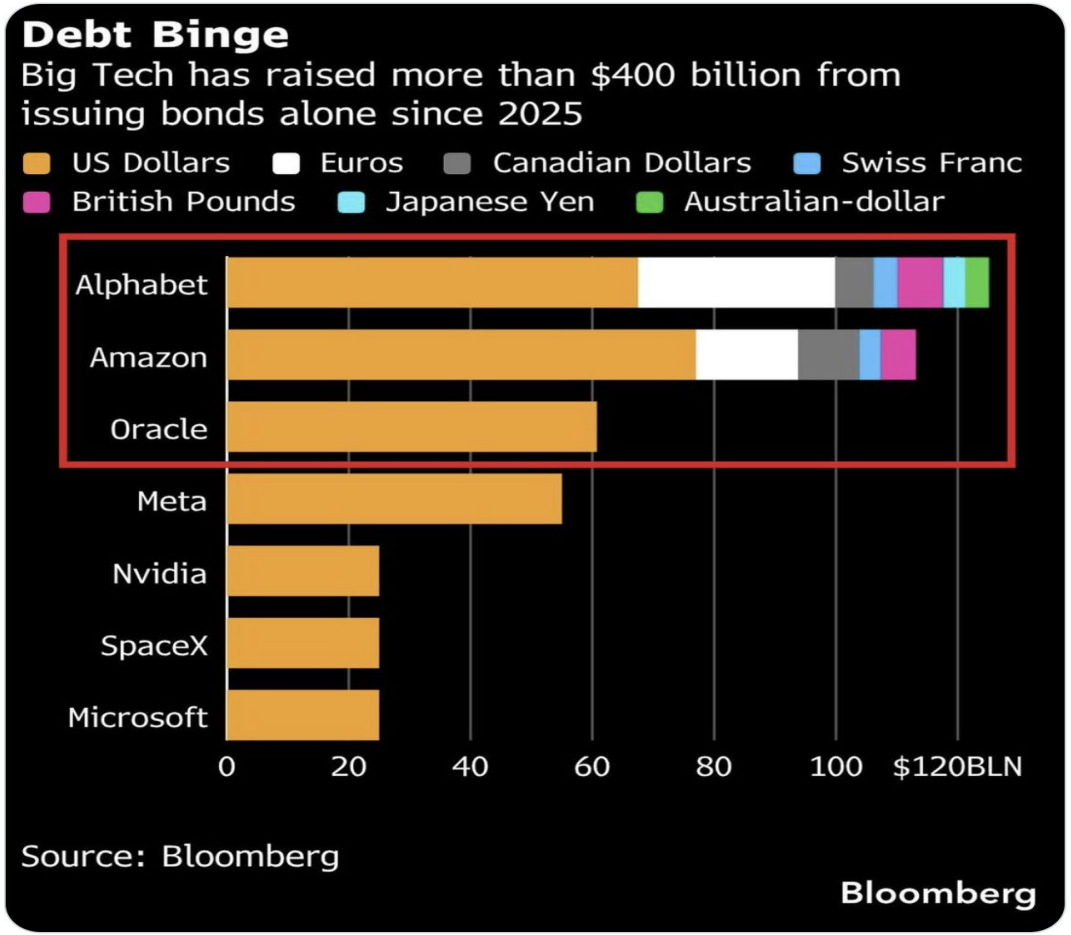


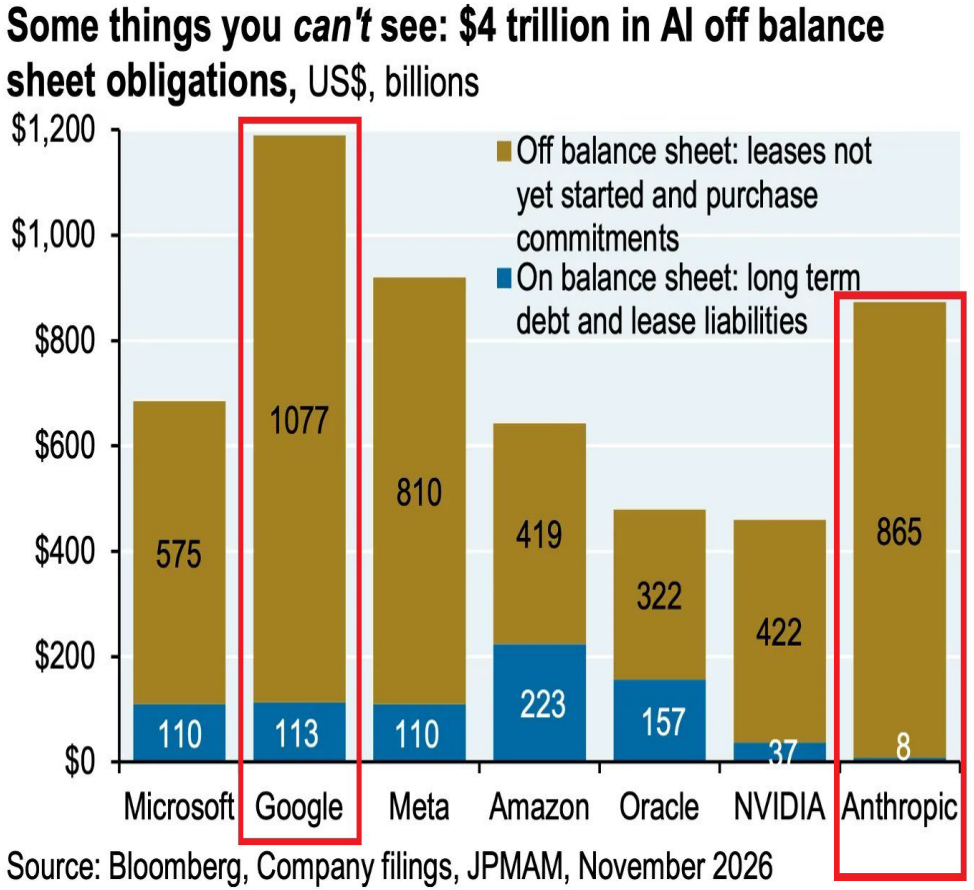


Le relazioni finanziarie interne all'ecosistema e la concentrazione dei flussi di capitale (con un «crowding out» anche di Asia ed Europa) evidenziano un mercato sempre più dipendente dalla continua disponibilità di liquidità.

L'espansione dell'AI si traduce in una forte leva finanziaria (di sistema)

L'accelerazione degli investimenti in data center e infrastrutture digitali è accompagnata da un crescente ricorso a debito, leasing e garanzie fuori bilancio (anche con sensibile canalizzazione del risparmio internazionale).





Le principali società tecnologiche concentrano una quota crescente di emissioni obbligazionarie e impegni finanziari, aumentando la sensibilità del settore a eventuali shock di mercato.

La corsa all'AI alimenta nuove pressioni inflazionistiche

La domanda eccezionale di energia, semiconduttori e infrastrutture digitali contribuisce a mantenere elevata la pressione sui prezzi degli input e – attraverso la pipeline dei processi produttivi sui prezzi finali e sul costo del capitale.

2. Impatto sull'inflazione e sui tassi

• Pressione sui prezzi (Inflazione da domanda): la corsa sfrenata alla costruzione di data center e all'acquisto di processori avanzati ha generato un forte shock di domanda per energia, chip e materiali, spingendo al riparo i costi in specifici settori e contribuendo a mantenere l'inflazione "vischiosa" (sticky inflation).

• Competizione per il capitale: gli enormi investimenti (con i giganti tech che pianificano centinaia di miliardi di spesa) prosciugano la liquidità disponibile sui mercati, costringendo le banche e il sistema finanziario ad alzare il costo del credito e i tassi d'interesse.

Dal boom dell'AI ai rischi per dollaro e debito USA

La crescente esposizione finanziaria del settore si somma ai deficit americani, aumentando la vulnerabilità del sistema a eventuali rallentamenti della crescita tecnologica

3. I rischi per il dollaro e la stabilità macroeconomica:

• Debito pubblico e privato: il «mastodontico» accumulo di debito legato all'infrastruttura AI si accompagna agli ampi deficit fiscali degli Stati Uniti.

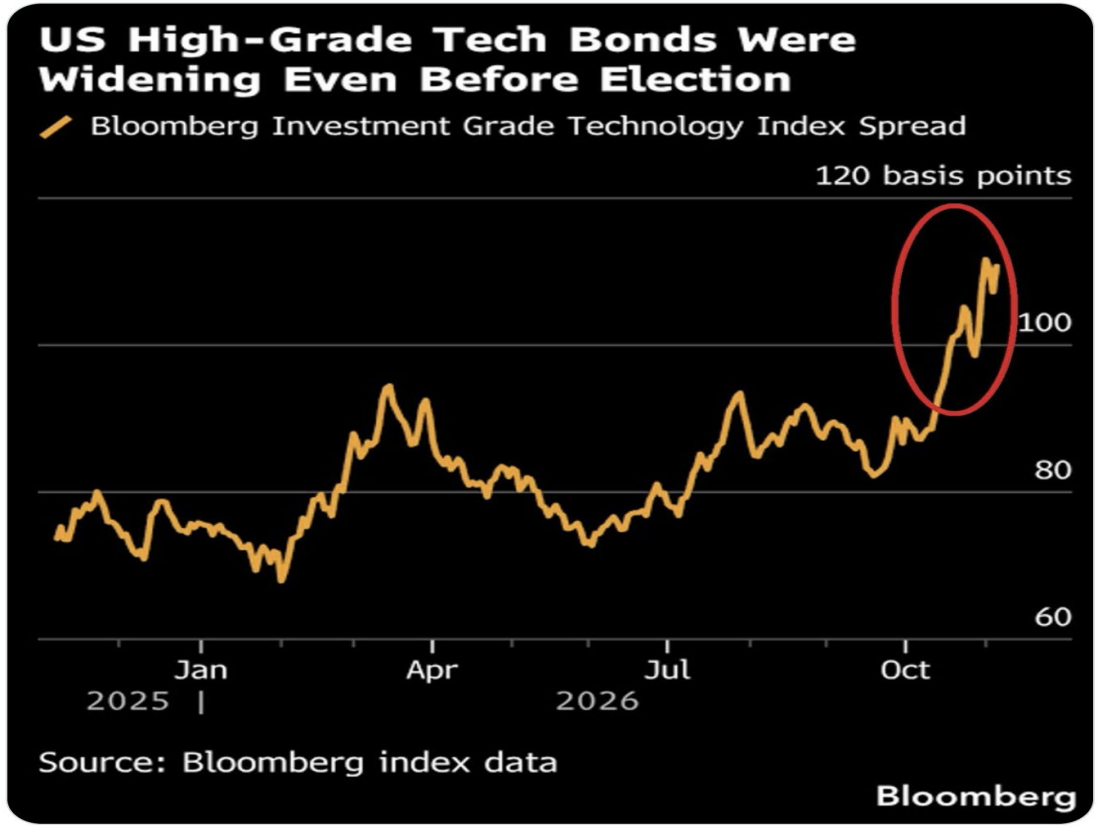
• Fuga o sfiducia nel debito USA: quando gli investitori globali e i governi mostrano preoccupazione per l'inflazione persistente e l'iper-indebitamento americano, cresce la pressione sui rendimenti dei Treasury bond e si alimentano i timori sulla tenuta del valore del dollaro e sulla concorrenza globale per le riserve di capitale.

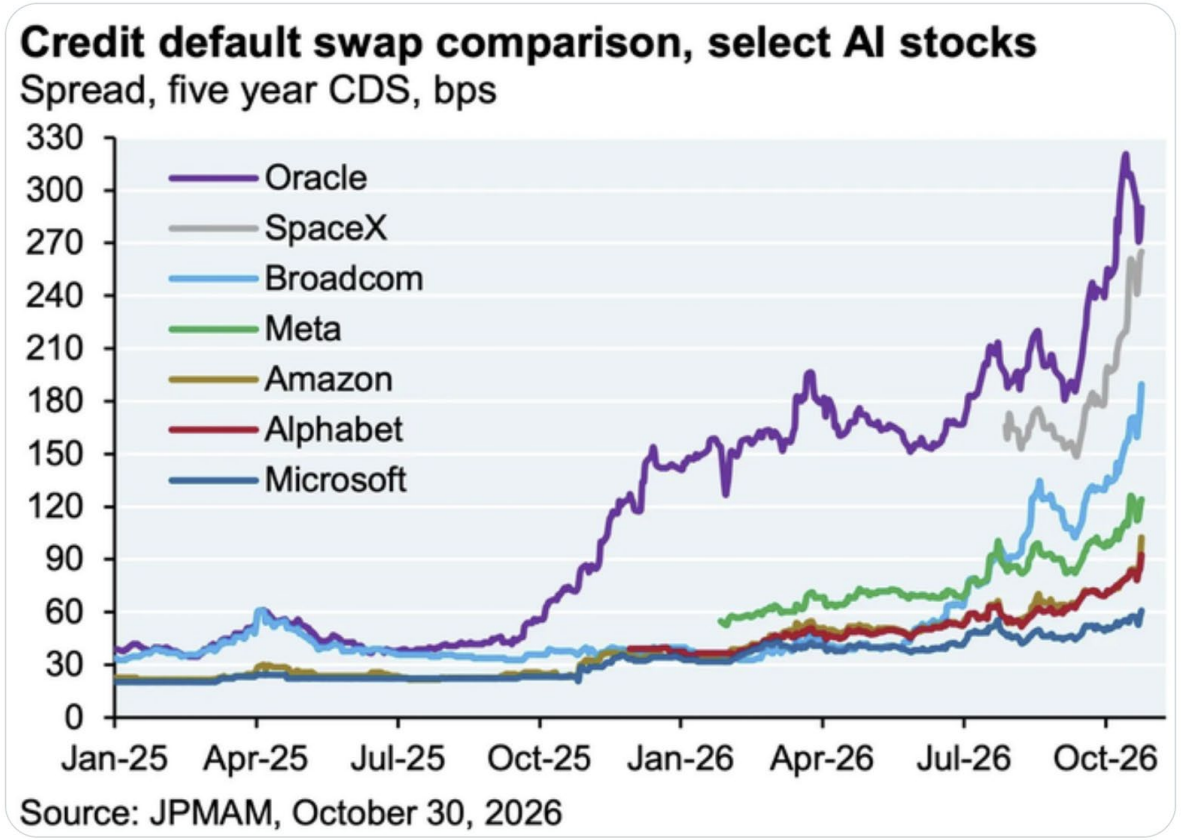
• Il (possibile) punto di rottura: un rallentamento o una correzione nel settore AI farebbe crollare i castelli di carta del finanziamento circolare, con il rischio di trasferire perdite a cascata sui fondi pensione, sui mercati azionari e sugli istituti di credito (si possono approfondire i dettagli nel rapporto della Federal Reserve)[(1)].

(1): ed anche in un recente articolo del New York Times, “U.S. Pensions Are Riding the A.I. Wave. For Better or Worse.” (pubblicato il 27 ottobre 2026)

La liquidità globale in rallentamento mette sotto pressione i mercati

Il peggioramento delle condizioni finanziarie sta aumentando il costo del capitale e riducendo il supporto che negli ultimi anni ha sostenuto i mercati azionari statunitensi.



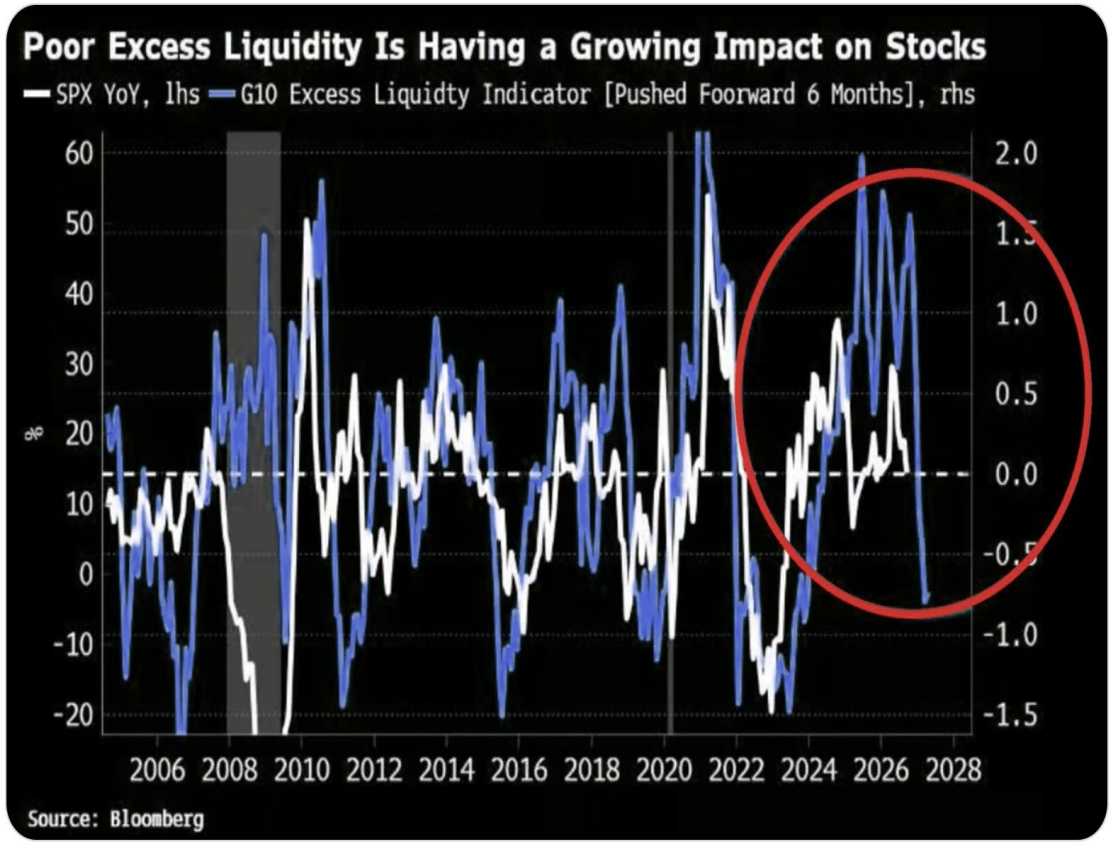


L'allargamento degli spread creditizi e il deterioramento della liquidità indicano che gli investitori stanno iniziando a richiedere un premio di rischio più elevato per il settore tecnologico

I primi segnali di correzione emergono nel comparto tecnologico.....

Le prime correzioni nei comparti più esposti all'intelligenza artificiale riflettono una crescente attenzione degli investitori alla sostenibilità delle valutazioni raggiunte mentre il deterioramento delle condizioni di liquidità esercita ulteriori pressioni sui corsi azionari





La riduzione della liquidità globale sta colpendo - a livello mondiale - in particolare i titoli legati ai semiconduttori e alle infrastrutture AI, tradizionalmente più sensibili ai cicli del credito.

…. e stanno già contagiando il mercato azionario USA più ampio

SPX index (oggi 20-11-26)



Nasdaq index (oggi 20-11-26)



Ricordando ancora il contributo presentato con il precedente osservatorio: «Eccesso di valutazione e tassi elevati sono gli elementi che possono portare al blow out per i titoli dell'ecosistema AI sul mercato USA»

Disclaimer

This presentation (“Presentation”) is strictly confidential and has been prepared by Fabrizio Russo (GEI member). Neither these slides or any copy thereof may be reproduced in whole or in part for any purpose.

The information, views and opinions expressed in this Presentation (the “Contents”) are based on public information and on independent estimates or assessments carried out by Fabrizio Russo on its best knowledge; no liability whatsoever is accepted by GEI or any of its members, directors, officers, advisers, for any loss howsoever arising, directly or indirectly, from any use of such information or opinions or otherwise arising in connection therewith.

The Contents are provided as of the date of this Presentation and remain subject to verification, completion and change without notice. The information provided in this Presentation is being furnished to you solely for your information on a confidential basis. Neither this document nor any copy thereof may be reproduced, redistributed or passed on, in whole or in part, directly or indirectly, to any other person. You should not act or rely on, or make any use of the content of, this Presentation.