

LA NUOVA INTELLIGENZA A COSTO MARGINALE ZERO

Wall Street ha applaudito. Il titolo di Block, il gruppo dei pagamenti creato da Jack Dorsey (cofondatore di Twitter), è balzato con forza dopo l'annuncio del taglio di circa 4'000 dipendenti su poco più di 10'000. Una riduzione drastica, pari a quasi il 40% della forza lavoro, presentata non come misura difensiva ma come scelta strategica legata all'adozione crescente dell'intelligenza artificiale (AI). Secondo Dorsey, gli strumenti di AI consentono di operare con squadre più piccole, più piatte, più automatizzate. Il mercato ha interpretato il messaggio in modo lineare: meno costi, più efficienza, margini in espansione. Il caso non è isolato. Amazon, Salesforce, HP e numerosi altri gruppi tecnologici hanno ridotto il personale negli ultimi mesi, accompagnando i tagli con piani di automazione e digitalizzazione. Nel breve termine la dinamica è evidente. L'intelligenza artificiale aumenta la

produttività, riduce il costo del lavoro e sostiene gli utili. I mercati, coerentemente, premiano chi accelera la trasformazione. Ma sotto la superficie dei risultati trimestrali si sta muovendo qualcosa di più profondo.

Jeremy Rifkin aveva teorizzato la "società a costo marginale zero"¹, sostenendo che la digitalizzazione tende a comprimere il costo marginale di produzione verso lo zero. Oggi quell'intuizione sembra estendersi all'intelligenza stessa. Per secoli l'intelligenza umana è stata un fattore scarso e costoso. Con l'intelligenza artificiale questo presupposto vacilla. Una volta addestrato un modello, la sua replica è virtualmente illimitata. L'intelligenza, base del valore economico nelle economie avanzate, tende a diventare replicabile a costo marginale decrescente. È qui che si inserisce lo scenario proposto da Citrini

¹ Rifkin, J., *La società a costo marginale zero, L'internet delle cose, l'ascesa del Commons*

Collaborativo e l'eclissi del capitalismo, Mondadori, Milano 2014.

Research², non come previsione deterministica ma come simulazione di rischio di coda. L'ipotesi è che l'aumento di produttività possa accompagnarsi a una compressione dei redditi da lavoro qualificato, con effetti sulla distribuzione del reddito e, nel tempo, sulla domanda aggregata. Il punto non è la tecnologia in sé, ma l'equilibrio macroeconomico che ne deriva.

L'intelligenza artificiale è stata il grande motore del ciclo azionario americano. Dopo i minimi dell'aprile 2025, toccati in pieno clima di incertezza sui dazi annunciati da Donald Trump, proprio i titoli legati all'AI hanno guidato la reazione. Lo S&P 500 è salito del 44% dal minimo primaverile fino al massimo di metà gennaio, superando timori geopolitici e commerciali. Il mercato si è concentrato sulla capacità trasformativa dell'AI. Maggiore produttività significava anche minori pressioni inflazionistiche, la grande preoccupazione della Federal Reserve. Si è delineato uno scenario quasi da "Goldilocks", crescita e inflazione sotto

controllo, un contesto che si inseriva perfettamente nella narrativa del "Make America Great Again".

Poi qualcosa è cambiato. Dal terzo trimestre del 2025 lo S&P 500 e, soprattutto, il Nasdaq hanno iniziato un andamento laterale. Non una correzione profonda, ma una pausa. Dopo l'euforia, il mercato ha iniziato a interrogarsi sulla sostenibilità dei grandi investimenti annunciati. Per il 2026 sono previsti circa 650 miliardi di dollari di investimenti (capex) da parte di Amazon, Microsoft, Alphabet e Meta. Il punto non è la capacità finanziaria: queste società generano *free cash flow* imponenti. La domanda è il tempo di monetizzazione. Quando e con quale ritmo questi investimenti carbureranno gli utili? Alcune di queste aziende, pur molto liquide, hanno iniziato ad affacciarsi al mercato obbligazionario per finanziare ulteriormente la ricerca e l'espansione infrastrutturale. È un segnale di maturità, ma anche di intensità finanziaria crescente del ciclo AI.

² "The 2028 Global Intelligence Crisis", scritto dagli specialisti di Citrini Research e da Alap Shah, è stato pubblicato il 22 febbraio 2026 ed è subito diventato virale. Non è un report finanziario tradizionale, né una previsione macroeconomica nel senso classico del termine. È piuttosto un

esercizio di scenario (il mondo nel 2028) che parte da un assunto semplice ma dirompente: l'intelligenza artificiale non è più un settore, è un'infrastruttura di potere paradigmatica. (<https://www.citriniresearch.com/p/2028gic>).

Nelle scorse settimane si è aggiunta una nuova fonte di volatilità. Il mercato ha reagito con forza alle notizie secondo cui gli *agent* sviluppati da Anthropic sarebbero in grado di rendere meno necessari molti prodotti software tradizionali. Il comparto è stato venduto senza grande selettività. Microsoft ha perso quasi il 30% dai massimi, ma l'intero settore è stato colpito in modo trasversale. Non tanto per dati oggettivi, quanto per il timore che l'AI possa elaborare software rendendo obsoleto un intero comparto della digitalizzazione. La reazione è stata una rotazione. I titoli dell'AI, molto acquistati e molto cari, sono stati progressivamente alleggeriti. I flussi si sono spostati prima verso società della più classica economia capaci di integrare l'AI nei propri processi, come Walmart o Roche, e successivamente verso comparti con *asset* tangibili, difficilmente sostituibili da algoritmi, come le *commodity*, con il petrolio e l'agroalimentare.

Non a caso il Dow Jones (+1,9% dal 1. gennaio) ha iniziato a sovraperformare lo S&P 500 (+0,49%) e il Nasdaq (-2,47%). Parallelamente si è rafforzata la rotazione geografica. L'Eurostoxx (+6%), lo SMI svizzero (+6%), il FTSE 100 britannico

(+10%) e l'MSCI Emerging Markets (+15%) hanno registrato performance superiori, sostenuti da valutazioni più contenute e da una maggiore esposizione a settori *value* e materie prime. Le previsioni dello studio Citrini sono arrivate in questo clima di ricalibrazione, proprio quando le valutazioni dei titoli AI e software erano sotto pressione. La decisione della Corte Suprema di dichiarare illegali alcuni dazi di Trump ha ulteriormente alimentato la volatilità, accentuando una dinamica già in atto: rotazione settoriale e geografica alla ricerca di valore.

Che cosa ci attende nel resto del 2026? È plausibile che almeno la prima parte dell'anno resti interlocutoria. Le rotazioni continueranno, la selettività aumenterà. Questo contesto potrebbe sostenere le borse e persino spingerle verso nuovi massimi, pur in presenza di volatilità episodica legata alla geopolitica, come l'attuale tensione con l'Iran. Più avanti, quando e se il potere coercitivo dell'amministrazione Trump dovesse attenuarsi, il mercato potrebbe spostare l'attenzione sulla sostenibilità dei debiti pubblici. In quel momento non si esclude una correzione più ampia.

Ma per ora, il *Treasury* decennale sotto il 4% non segnala pericoli estremi, anche se l'oro, tornato sopra i 5'200 usd, e il VIX che costruisce minimi crescenti ci segnalano possibili correzioni tattiche. La liquidità monetaria globale resta su livelli elevati con la massa monetaria M2 ancora su massimi storici, gli utili aziendali sono solidi e gli investimenti continuano. In un contesto di continue rotazioni settoriali e geografiche, i mercati sembrano in grado di assorbire anche scosse geopolitiche improvvise, sempre che la complessa situazione in Iran non scappi di mano portando alla salita del prezzo del petrolio e quindi dell'inflazione. La vera domanda non è se l'intelligenza artificiale funzionerà. È quale equilibrio economico emergerà quando l'intelligenza, per la prima volta nella storia, non sarà più un bene strutturalmente scarso. La difficoltà di prezzare i successi di NVIDIA esprime l'attuale incertezza. La ricerca non ha fine ...