

Nous ne savons pas si l'IA est une bulle, ce qui devrait inciter à la prudence

Synthèse

Il est impossible de savoir si la valorisation des grandes entreprises américaines de l'intelligence artificielle (IA) représente une bulle sur le point d'éclater. Certains indices sont inquiétants, mais personne ne connaît l'avenir. Il est cependant presque certain que l'éclatement d'une telle bulle aurait des impacts économiques violents. Le problème est que, aux États-Unis comme en Europe, personne ne se prépare sérieusement à ce risque.

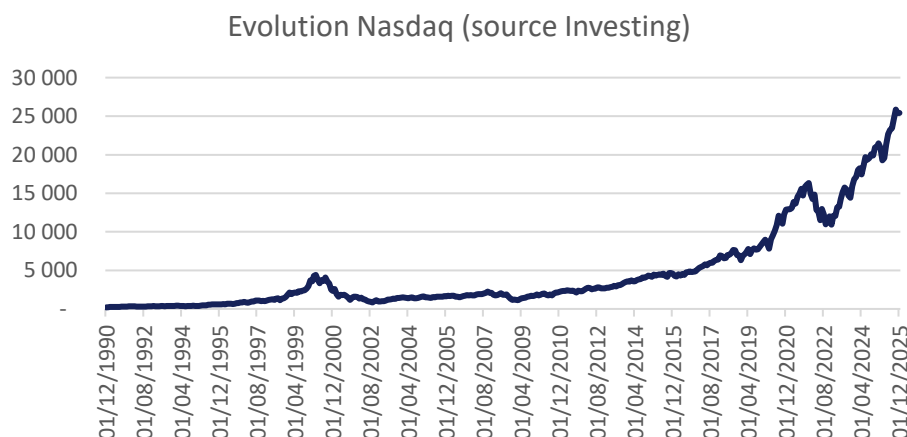
1. L'IA présente de nombreuses caractéristiques des bulles...

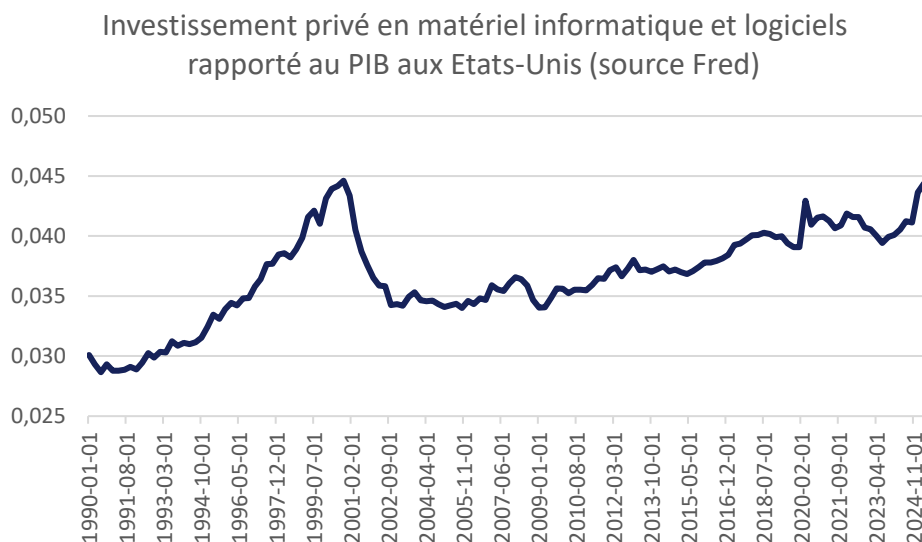
La valorisation présente des grandes entreprises technologiques américaines liées à l'IA (notamment Nvidia, Microsoft ou Alphabet) n'est pas sans rappeler l'euphorie qui a entouré le secteur de l'internet et des télécommunications et qui a débouché sur l'explosion de la « bulle internet » au début des années 2000.

Le Nasdaq, qui regroupe les entreprises technologiques américaines, s'est littéralement envolé depuis quelques années. S'il est normal que les indices boursiers tendent à augmenter dans le temps, puisque l'ensemble des variables économiques croissent à long terme au rythme de la croissance nominale, l'évolution est particulièrement notable, avec un cours du Nasdaq cinq fois plus élevé qu'il ne l'était en 2000 juste avant l'explosion de la bulle internet.

Les investissements privés en matériel informatique et logiciels sont désormais au même niveau (rapportés au PIB), qu'ils ne l'étaient au pic de la bulle internet. D'ailleurs, la croissance américaine est actuellement tirée par la construction de centres de données, les autres variables étant plutôt moroses.

Comme à l'époque, le modèle d'affaires des entreprises concernées par l'euphorie est incertain. De la même façon qu'en 1999 il n'était pas évident de comprendre comment Pets.com allait gagner de l'argent, ChatGPT et autres IA, si elles sont couramment utilisées, n'ont pas trouvé de modèle permettant d'assurer leur rentabilité. Or, si l'IA ne parvient pas à monétiser les services rendus, les investissements colossaux qui sont engagés le seront à perte, ce qui entraînera une chute des cours des entreprises concernées.





2. ...mais personne ne connaît l'avenir

Prévoir une bulle revient tout simplement à faire une prévision sur un futur par nature incertain. Car parler de bulle de l'IA signifie que l'on considère que le cours des actions des entreprises liées à cette technologie est supérieur à leur valeur fondamentale. Or, la valeur fondamentale dépend des rendements futurs que ces entreprises pourront dégager. Et toute prévision invite à la modestie.

Affirmer qu'il y a une bulle sur l'IA revient à affirmer que ChatGPT et compagnie ne parviendront pas à trouver une source de revenus justifiant le niveau actuel des cours. Pas mal de monde a longtemps fait la même affirmation concernant Google, jusqu'à réviser ce premier jugement, une opinion d'ailleurs partagée à l'époque par les fondateurs de Google qui ont été prêts à vendre leur entreprise pour 750 000 dollars en 1999¹ (elle vaut aujourd'hui 3 800 milliards de dollars). Dans le cas de l'IA, il s'agit d'une vraie technologie qui présente un intérêt certain, le cas est fondamentalement différent des cryptos dont l'utilité reste énigmatique si ce n'est pour les spéculateurs et les fraudeurs.

De plus, certains indicateurs sont moins rouges qu'ils ne l'étaient pendant la bulle internet. Par exemple, le ratio cours/bénéfice (ou *price earning ratio* dans le jargon) des grandes entreprises de la tech est environ deux fois plus faible qu'il ne l'était en 2000, au pic de la bulle internet². Ce qui signifie que, si bulle il y a, elle serait d'une ampleur nettement inférieure à celle de 2000, puisque l'écart entre l'envolée des cours et les bénéfices concrètement dégagés par les entreprises concernées est plus faible.

En résumé, nous ne savons pas si nous avons affaire à une bulle, et personne ne le sait. On ne reconnaît les bulles que lorsqu'elles éclatent. Ce qui laisse néanmoins deux questions essentielles : quelles seraient les conséquences de l'éclatement d'une bulle et que faire pour anticiper et atténuer ce risque ?

¹ <https://fortune.com/2010/09/29/excite-passed-up-buying-google-for-750000-in-1999/>

² <https://www.gspublishing.com/content/research/en/reports/2025/10/08/3da3403c-c6ea-4a66-816f-a70e09afee7c.html>

3. L'éclatement d'une bulle de l'IA pourrait être lourd de conséquences

S'il devenait évident que les grandes entreprises de l'IA ne parviendront pas à générer une rentabilité propre à justifier leur envolée boursière, si les investissements colossaux en centres de données s'avéraient inefficaces, en un mot, si la bulle de l'IA éclatait, les États-Unis pourraient tomber en récession, entraînant le reste du monde dans la crise. Le scénario est crédible, c'est exactement ce qui s'est passé en 2000-2001.

Le choc se propagerait à l'économie réelle via plusieurs canaux dont les principaux sont :

- Premièrement, les gigantesques investissements en centres de données et autre équipement informatique des géants de la tech s'arrêteraient net. Or, il s'agit là d'un des rares moteurs qui restent à l'économie américaine.
- Deuxièmement, la chute des cours de la bourse (puisque les valorisations élevées des marchés américains sont portées par la tech) ferait baisser la consommation du fait d'un effet richesse négatif. Les retraités américains notamment, dont la retraite dépend pour partie des cours de bourse, verraient leurs revenus baisser.
- Troisièmement, l'engouement actuel autour de l'IA est, de plus en plus, financé par de la dette³, ce qui rajoute un risque en cas de crise. Car dans ce cas, les créanciers pourraient ne pas être remboursés, propageant la crise à d'autres acteurs. Il s'agit là d'une différence avec la bulle internet de 2000, où les investissements avaient plutôt été financés par capitaux propres⁴. Dans ce cas, les actionnaires sont certes ruinés, mais les risques de contagion sont moins importants.

En cas d'éclatement d'une bulle de l'IA, les moyens d'action pour contrer le choc pourraient être limités. Les déficits publics, déjà très élevés aux États-Unis, rendraient plus difficile un soutien budgétaire qui demeurerait indispensable.

La banque centrale baisserait ses taux directeurs, actuellement entre 3,75 % et 4 %, ce qui laisse une marge de manœuvre significative. Cependant, une telle baisse aurait un effet limité pour soutenir les cours de bourse, puisque les investissements dans l'IA ont généralement une durée de vie limitée à quelques années. En effet, la baisse des taux soutient les cours par le mécanisme suivant : le prix d'un actif dépend des rendements qu'il générera dans le futur, actualisés par les taux d'intérêt⁵. Plus la maturité de cet actif est longue, plus l'impact du niveau des taux est fort. C'est pourquoi les taux ont une forte influence sur le prix de l'immobilier. Mais, dans le cas de centres de données d'une durée de vie de quelques années, l'influence des taux est beaucoup plus faible, puisqu'ils sont pris en compte sur une période plus limitée.

D'ailleurs, en 2000, la baisse des taux directeurs n'a pas fait rebondir le Nasdaq, puisqu'il lui a fallu plus de dix ans pour retrouver son niveau du pic de la bulle internet. La baisse des taux a relancé l'économie américaine en gonflant une autre bulle, immobilière celle-là, qui a éclaté en 2008, une expérience qu'il faudrait éviter de répéter.

³ <https://www.nytimes.com/2025/11/08/business/dealbook/debt-has-entered-the-ai-boom.html>

⁴ <https://www.gspublishing.com/content/research/en/reports/2025/10/08/3da3403c-c6ea-4a66-816f-a70e09afee7c.html>

⁵ Une façon peut-être plus intuitive de voir les choses est que, si on n'avait pas investi dans une action, on aurait pu placer son argent ailleurs au niveau moyen des taux d'intérêt. Il faut donc prendre en compte cette alternative (ce coût d'opportunité dans le jargon) en compte dans la valorisation des titres.

4. La situation devrait inciter à la prudence

Nous ignorons si nous aurons à faire face à l'éclatement d'une bulle de l'IA, mais il est probable que l'éclatement d'une telle bulle ferait des ravages. Ce constat devrait inciter à la prudence ceux qui sont aux commandes. Après tout, l'automobiliste raisonnable ralentit quand le brouillard se lève.

Donald Trump, cependant, fait à peu près tout le contraire de ce qu'il faudrait faire. Tentons de dresser une liste non exhaustive : il pousse les cours boursiers encore plus à la hausse à coup de baisses d'impôt⁶, creusant ainsi le déficit et limitant dans le même temps la capacité de réaction budgétaire des États-Unis en cas de crise, il dérégule la finance alors qu'il conviendrait au contraire de brider les pratiques les plus risquées⁷, il pousse les cryptos à la hausse, alimentant une autre bulle qui pourrait éclater dans le sillage de la première, il sape la crédibilité de la banque centrale, érodant son influence en cas de crise et il lance une vaste guerre commerciale, limitant la confiance à l'égard des États-Unis et donc la possibilité de réponse concertée en cas de crise.

Le sujet de la bulle de l'IA est avant tout américain. C'est là-bas que gonflent les cours boursiers et c'est de là-bas que partirait une éventuelle crise. Le reste du monde, Europe comprise, subirait les contrecoups des évolutions américaines. Nous sommes donc plutôt des spectateurs passifs des événements, puisqu'il est évident que Donald Trump n'écouterait pas les conseils de quiconque.

À l'échelle française, les appels à la prudence dont il est question ici impliqueraient de construire l'économie la plus résiliente possible. Si possible de développer un secteur du numérique autonome de la Silicon Valley pour ne plus dépendre des aléas américains en la matière. À plus court terme et de manière plus réaliste, nous pourrions déjà colmater nos points faibles. Dans le cas français, il s'agit principalement de finances publiques à la dérive. Il conviendrait de réduire le déficit et la dette pour avoir plus de marge de manœuvre de relance budgétaire en cas de choc. Il conviendrait déjà, en somme, de voter un budget présentant une certaine cohérence macro-économique. Mais nos députés semblent se soucier autant que Donald Trump des appels à la prudence, au bon sens et à la saine gestion...

Il ne nous reste donc plus qu'à croiser les doigts pour que la bulle de l'IA n'éclate pas, ce qui est la pire stratégie qui soit.

2 décembre 2025

Sylvain Bersinger, économiste et
fondateur du cabinet Bersingéco

contact@bersingeco.fr



⁶ La fameuse loi budgétaire « *One Big Beautiful Bill Act* », oui, c'est son nom officiel.

⁷ <https://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/apres-la-guerre-tarifaire-ladministration-trump-met-le-cap-sur-la-deregulation-bancaire-2165867>