

K-Shape ou comment les promesses de prospérité de l'IA virent en risques de crises



V. Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

26 juin 2026

Pack de slides ci-dessous



La question n'est pas si l'IA créera de la richesse mais comment cette dernière sera distribuée. De sa réponse dépendra la soutenabilité économique et financière de l'essor fulgurant de l'IA et de ce qui l'entoure. À ce stade, le modèle ne tourne pas et les chances qu'il plie se multiplient.

Telle est la conclusion de notre présentation trimestrielle de cette semaine ([accessible ici](#)) et de la stratégie d'investissement qui en découle.

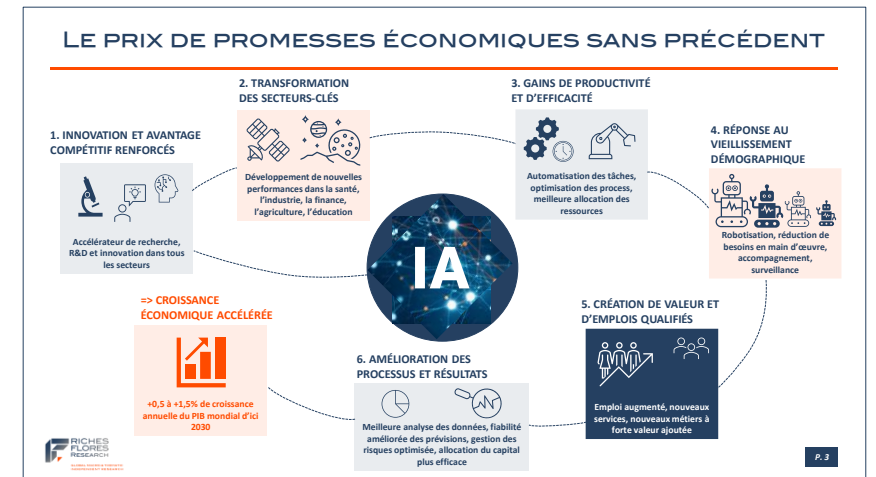
Jamais depuis la seconde guerre mondiale les promesses n'ont égalé celles aujourd'hui suggérées par l'essor technologique autour de l'IA et de ses applications possibles. Malgré tout, bien qu'il soit tentant de comparer les transformations à venir aux progrès issus, en leur temps, de la découverte du moteur électrique ou, avant lui, de la machine à vapeur, les questionnements sur la soutenabilité des évolutions en cours sont considérables. Si l'IA promet des gains de productivité déjà mesurables et à bien des égards inégalables, à même d'alimenter une société de l'abondance dans laquelle, « *d'ici 10 à 20 ans, le travail pourrait devenir optionnel* », dixit E. Musk, les déséquilibres qu'elle entraîne simultanément rebondissent en retour sur sa capacité même de développement dans les conditions en présence. Après l'euphorie des marchés boursiers de ces derniers mois et l'apothéose qu'a constitué l'introduction de SpaceX au milieu de ce mois, c'est peut-être, déjà, ces questions que se posent aujourd'hui les investisseurs.

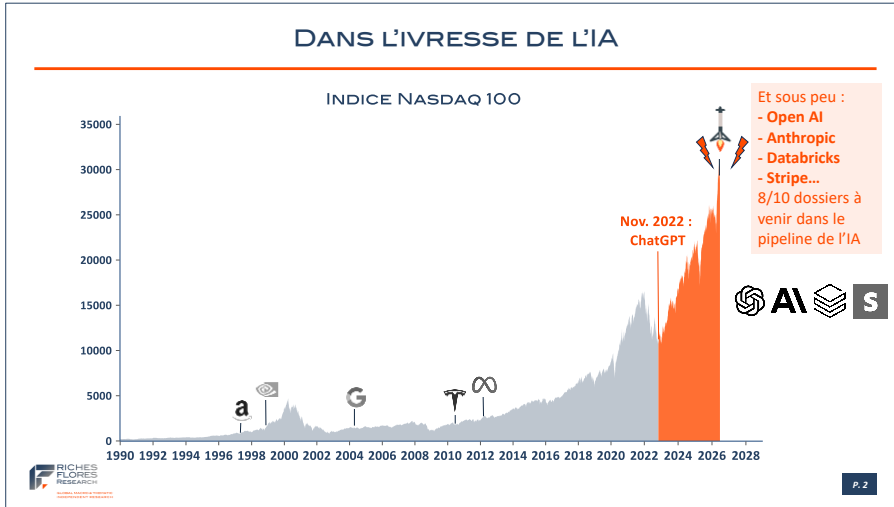
Dans le tournoi des promesses de l'IA.

La révolution technologique qui a suivi l'introduction de Chat GPT en novembre 2022 a déjà des retombées économiques majeures en termes d'activité et de productivité partout où elle se développe. La montée en puissance des dépenses d'investissement qui accompagne son essor constitue

aujourd'hui le principal relai d'une croissance industrielle évanescence, qui a notamment permis de traverser sans heurts majeurs la période de conflit en Iran (page 8). Au-delà, l'IA atteint déjà un point d'autogénération de progrès et d'innovations stimulantes pour la recherche et la multiplication de ses applications à un rythme étourdissant, prometteur de transformations sans précédent des méthodes de production dans les moindres recoins de la vie économique, de productivité inespérée et d'optimisation des ressources, parmi lesquelles, non des moindres, celle d'une population vieillissante, source d'anxiété économique de plus en plus répandue.

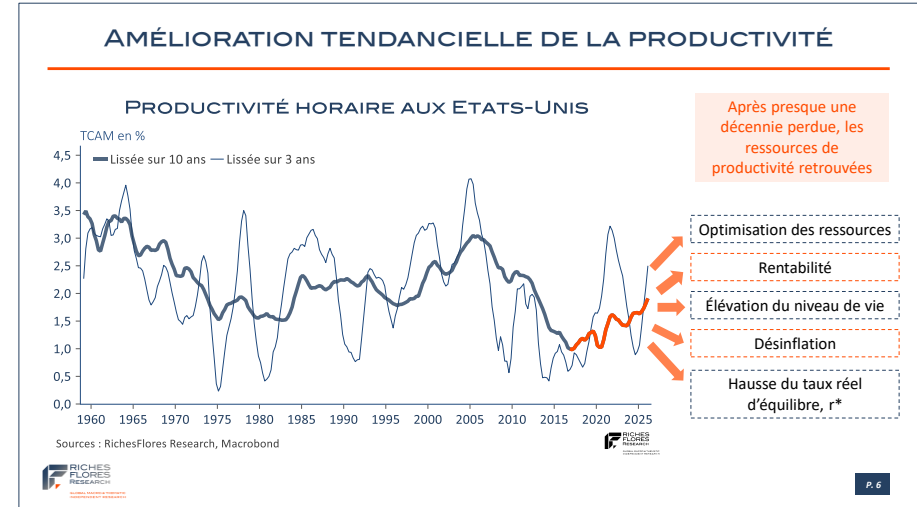
Ces promesses, desquelles les analyses attendent un surcroît de croissance mondiale de 0,5 % à 1,5 % d'ici 2030 ou une amélioration d'un quart de la marge opérationnelle des entreprises spécialisées, n'ont pas de prix et l'on comprend l'enthousiasme qu'elles peuvent susciter auprès des politiques, investisseurs et entreprises du monde entier.





Parmi les résultats les plus convaincants, l'amélioration des gains de productivité observée aux Etats-Unis se pose comme une marque particulièrement influente sur la psychologie collective. Il s'agit sans aucun doute du critère, tout à la fois, le plus emblématique et le plus encourageant concernant les effets positifs de la révolution technologique en cours.

Non seulement, en effet, les gains de productivité du secteur technologique sont exceptionnels mais, surtout, ils sont, dorénavant, suffisants pour insuffler une amélioration de l'ensemble de la productivité américaine. Après une décennie perdue, cette renaissance a tout de l'amorce d'un nouveau cycle qui entretient, tout à la fois, les espoirs de rentabilité, d'élévation du niveau de vie et de désinflation qui caractérisent, aujourd'hui, l'enthousiasme autour de l'I.A.



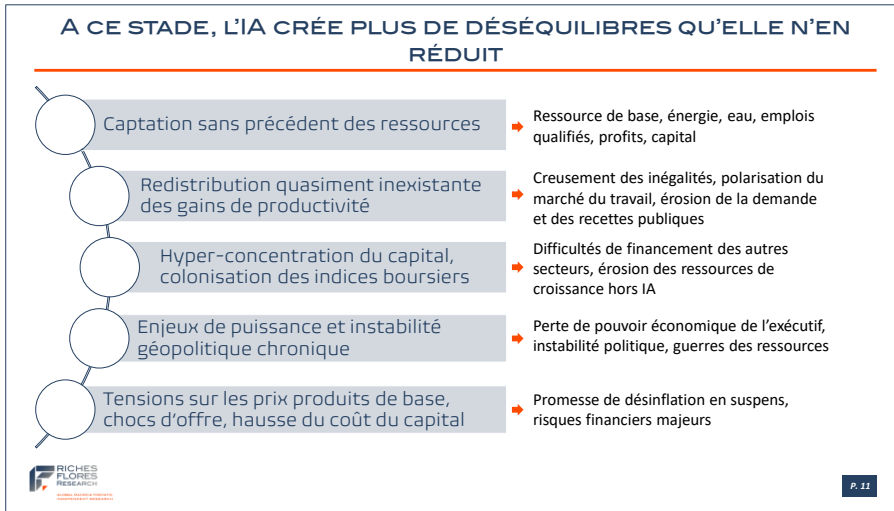
Des promesses de productivité à l'insoutenable régime du K-Shaped

Derrière ces tendances se profilent, pourtant, les stigmates d'une économie de plus en plus déstructurée dans laquelle, à l'opposé des activités technologiques en plein essor, subsistent des secteurs traditionnels de plus en plus meurtris et de moins en moins créateurs de valeur et d'emplois.

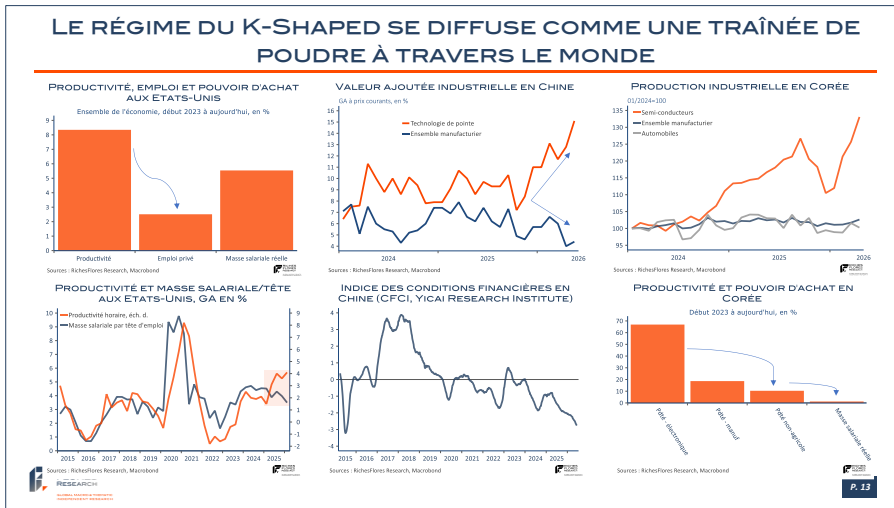
Aux Etats-Unis où l'avancée de la révolution technologique produit les effets les plus spectaculaires, les conséquences de ces développements ont déjà considérablement modifié les rouages économiques traditionnels, amplifiant des tendances de longue date pénalisantes pour une large proportion d'Américains. La captation des richesses par le secteur technologique, en privant de nombreuses autres activités moins rentables, crée d'importants déséquilibres en défaveur du développement de secteurs traditionnels, souvent riches en emplois.

La question n'est donc pas tant, à ce stade, celle du remplacement plus ou moins important d'emplois par l'IA, à terme, que celle des conséquences du développement de cette dernière sur la capacité des autres secteurs économiques à préserver une santé suffisante pour continuer à fournir autant d'emplois que par

le passé, dès lors que l'IA capture, aujourd'hui, l'essentiel des ressources de croissance et de capital.



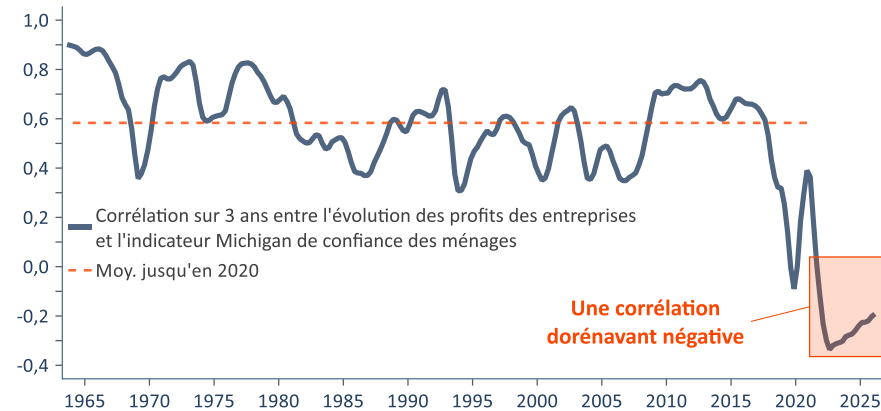
Ces tendances ne sont pas propres aux Etats-Unis, elles s'observent dans la plupart des économies dans lesquelles l'industrie technologique de pointe prend son essor, Corée ou Chine, notamment, dans lesquelles les retombées sont d'ores et déjà particulièrement notables.



Les conséquences de tels changements sont profondes.

Aux Etats-Unis, la relation historique qui prévalait entre la bonne santé des entreprises, d'une part, et celle de ses consommateurs, de l'autre, a fini par rompre ces dernières années, ainsi que l'illustre, la corrélation dorénavant négative entre la croissance des profits des entreprises et la confiance des ménages ces trois dernières années ! Dit autrement, la confiance des ménages réagit négativement à une hausse des bénéfices, un peu comme si le rêve américain était en train de, définitivement, se dissoudre avec l'IA.

CORRÉLATION PROFITS DES ENTREPRISES US/ CONFIANCE DES MÉNAGES

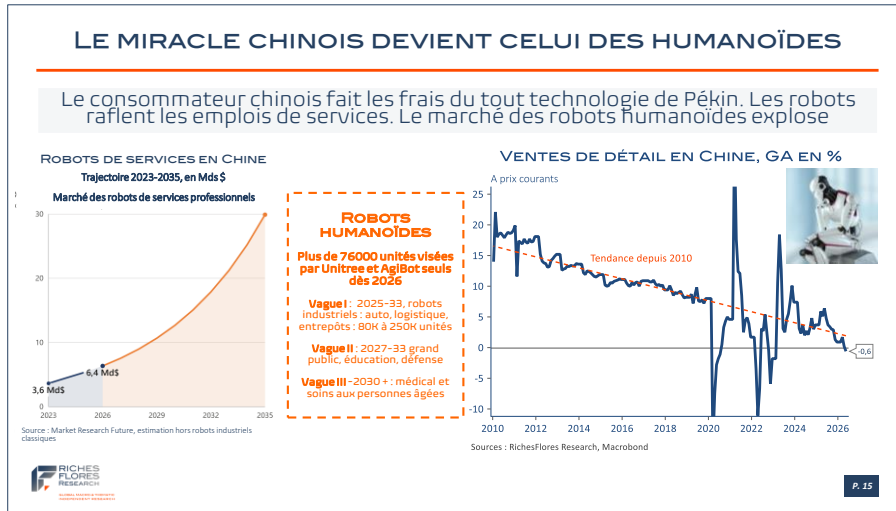


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

En Chine, la politique du « tout technologique » de Xi Jinping de ces dernières années a récemment pris des proportions éminemment préoccupantes pour le futur des consommateurs chinois.

On ne parle plus, ici, d'IA. générative mais déjà de la montée en puissance de l'étape suivante, celle d'une course à la robotisation, qui a pris une nouvelle tournure avec l'émergence des robots humanoïdes ces trois dernières années. En 2026, 76 000 de ces derniers devraient voir le jour dans les domaines sur lesquels reposait jusqu'alors l'essentiel des perspectives de développement de l'emploi, les

services professionnels, et celles qui lui sont liées, à savoir, les perspectives de rattrapage de la consommation.

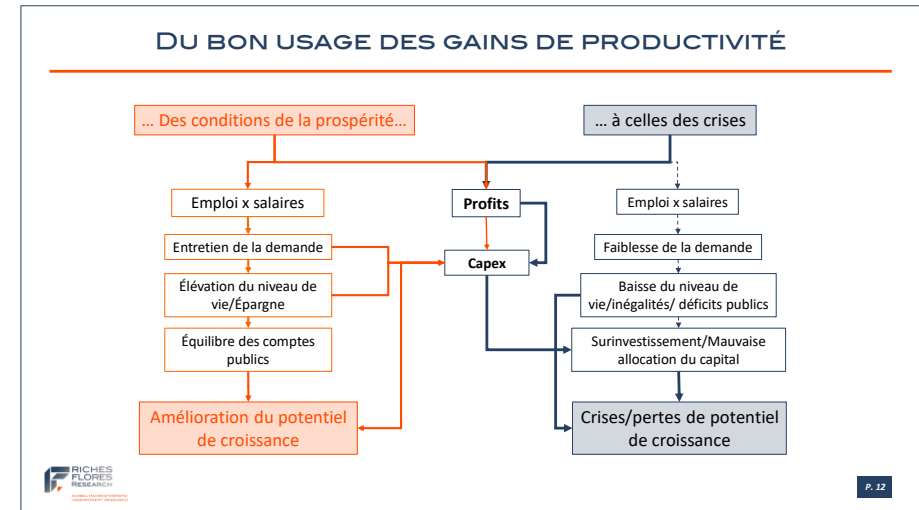


De là à conclure que l'essor des technologies joue à l'encontre des consommateurs, américains comme chinois, il n'y a qu'un pas.

À l'origine de ces constats, un point commun : la faible distribution des gains de productivité générés par les progrès technologiques dans les circuits économiques traditionnels, emplois et revenus notamment. Jamais dans le passé des distorsions de l'ampleur de celles aujourd'hui observées entre les gains de productivité d'une part et la croissance de la masse salariale de l'autre n'avaient été observées.

La croissance de la productivité a des vertus incroyablement puissantes en matière de développement économique et d'élévation du niveau de vie, qui ne valent, cependant, que si elle infuse dans les revenus du plus grand nombre. Le miracle économique chinois a bien illustré ces rouages jusqu'au milieu de la décennie passée. A l'inverse, des grains de productivité insuffisamment distribués perdent, non seulement, leurs vertus économiques mais produisent des déséquilibres qui finissent toujours par créer, à terme, des situations de crise plus ou moins importantes : politique, sociétale, crise de surinvestissement, souvent accompagnée de mauvaise allocation du capital à l'origine des crises financières.

Or, force est de constater que les développements en cours sont beaucoup plus proches de la deuxième version que de la première. Les conséquences de tels dysfonctionnements sont nombreuses en même temps que considérables, avec notamment une dominante : la productivité d'aujourd'hui ne participe pas, ou trop peu, à la création de la demande de demain.

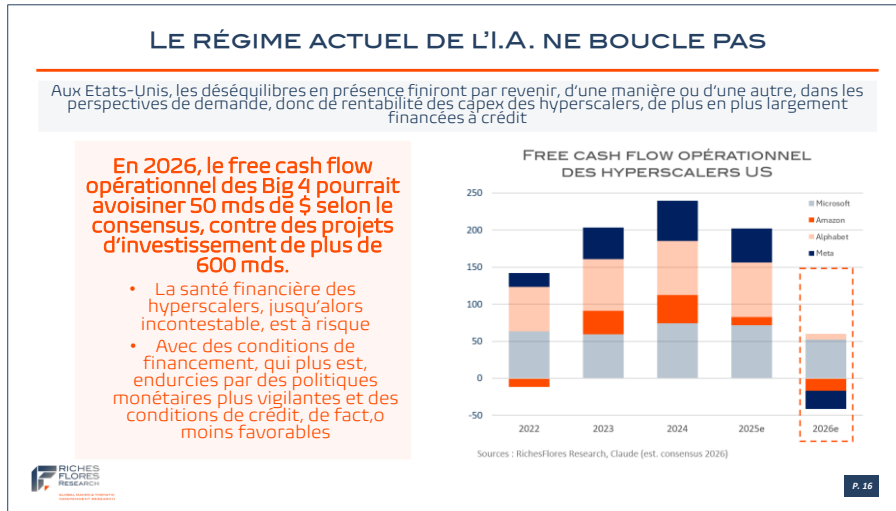


Il s'agit d'un sujet majeur pour un secteur dont la valorisation et les espoirs de développement reposent, précisément, sur l'évolution à venir de la demande, laquelle conditionnera notamment la rentabilité des efforts d'investissements colossaux, aujourd'hui, requis pour le développement de l'IA.

L'engagement des géants de l'IA en matière d'investissement ne supportera pas les déceptions en la matière, surtout à partir du moment où cet effort sera forcément financé de plus en plus largement par la dette, comme le suggèrent les perspectives de Free Cash Flow des analystes. Selon ces dernières, les quatre hyperscalers américains que sont Meta, Amazon, Microsoft et Alphabet devraient générer des flux de trésorerie opérationnelle quasiment dix fois inférieurs à leurs engagements en matière d'investissement cette année.

C'est peu de dire, si l'on ajoute ces considérations financières, que le modèle de développement en présence ne boucle pas, surtout si, par ailleurs, l'IA ne produit

pas les effets désinflationnistes généralement escomptés, indispensables au maintien de conditions de financement abordables.



La promesse désinflationniste en question

C'est l'autre point de reconsidération de l'optimisme de ces derniers trimestres au sujet de l'I.A. : la désinflation promise n'est pas au rendez-vous et l'on voit mal comment elle pourrait l'être, du moins à ce stade de son développement, particulièrement gourmand en matière de produits de base et d'énergie.

Le développement des capex et les perspectives de demande de matières premières et autres métaux rares ou précieux qui leur sont liées ont modifié les rouages de l'inflation mondiale et créé des tensions géopolitiques aggravantes qui ont profondément changé l'environnement de prix internationaux, ainsi que l'illustrent les données du tableau de synthèse ci-dessous.

De telles évolutions ne sont guère compatibles avec le maintien de politiques monétaires accommodantes, surtout dans le contexte en présence de tensions salariales persistantes, liées aux pénuries de main-d'œuvre, qualifiée et moins qualifiée (slides 17 et 20, pour la zone euro).

COURS MONDIAUX DES MP

TCAM en % par période

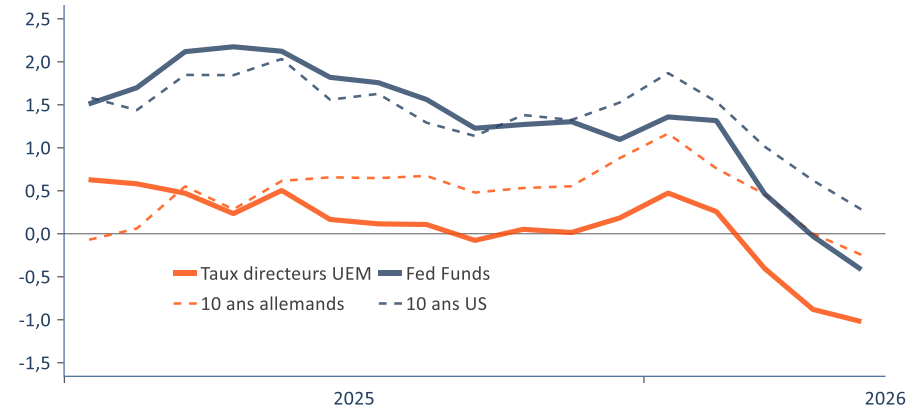
Sur un an Sur 5 ans Sur 10 ans

Pétrole (Brent)	10,9	-0,2	4,5
Métaux industriels (GSCI)	27,4	5,0	8,3
Aluminium	23,6	5,0	7,0
Cuivre	36,1	7,1	10,9
Plomb	-6,2	-3,1	1,1
Nickel	11,6	-2,0	6,4
Etain	51,1	9,6	11,3
Zinc	27,7	3,5	5,5
Argent	59,5	17,3	12,6
Or	20,6	17,5	11,8
Indice total GSCI	15,6	3,4	5,4

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Ces conditions ont largement contribué à la montée de taux de financement à long terme au cours de l'année écoulée et ne laissent guère le choix aux banques centrales que de se montrer plus vigilantes à l'égard des risques inflationnistes. Face aux espoirs de croissance liés à l'I.A., les conditions monétaires ont, effectivement, besoin d'être normalisées. C'est en quelque sorte le message du nouveau président de la Fed ce mois-ci.

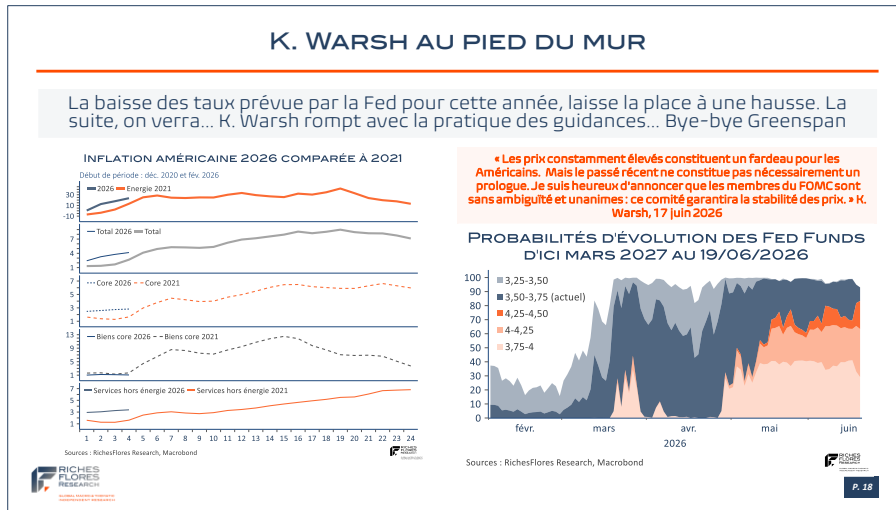
TAUX D'INTÉRÊT RÉELS EX-POST AUX ETATS-UNIS ET EN ZONE EURO



Ce dernier, qui est apparu bien plus « faucon » qu'attendu à l'occasion de son premier FOMC, a conclu sa conférence de presse par une référence très optimiste sur l'amélioration à venir de la productivité qui ne peut être interprétée autrement, du point de vue monétaire, que comme l'indication très claire de taux d'intérêt d'équilibre plus élevés (le fameux r^*)...

C'est bien à cette perspective qu'ont, en partie commencé à réagir les valeurs technologiques jusqu'alors soutenues par les attentes hors sol de baisses des taux d'intérêt.

Or, le plus probable est bien que la Fed suive la voie tracée et relève le niveau de ses taux directeurs de 75 à 100 points de base d'ici au printemps 2027 pour retrouver des taux réels à peu près là où ils trouvaient avant la guerre en Iran.



Un tel changement de cap par rapport aux anticipations est en mesure de changer considérablement l'environnement financier américain et mondial du secteur technologique.

SCÉNARIO DE TAUX D'INTÉRÊT ET DE CHANGES

Si confirmée, la vigilance de K. Warsh mettra un coup d'arrêt aux tensions sur les taux longs

HYPOTHÈSES DE TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGES- JUIN 2026

	18/06/2026	sept-26	déc-26	mars-27	juin-27	sept-27	déc-27
Taux à 10 ans des emprunts d'États							
Etats-Unis	4,5%	4,70%	4,70%	4,50%	4,30%	4,30%	4,30%
Allemagne	2,9%	3,00%	3,00%	2,80%	2,60%	2,50%	2,40%
France	3,6%	3,7%	3,7%	3,6%	3,4%	3,3%	3,2%
Italie	3,7%	3,8%	3,9%	3,7%	3,4%	3,5%	3,4%
Espagne	3,3%	3,4%	3,4%	3,2%	3,1%	3,0%	2,9%
Royaume-Uni	4,8%	4,9%	5,0%	4,8%	4,7%	4,6%	3,5%
Japon	2,6%	1,50%	1,60%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%
Taux directeurs							
FED	3,75%	4,25%	4,50%	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%
BCE (taux de dépôt)	2,25%	2,50%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
BOE	3,75%	4,25%	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%
BOJ	1,00%	1,25%	1,25%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Taux de changes							
EUR/\$	1,15	1,14-1,16	1,12-1,14	1,12-1,14	1,14-1,16	1,14-1,16	1,14-1,16
\$/JPY	160,9	155-160	150-155	150-155	150-155	150-155	150-155

Source : RichesFlores Research, 19 juin 2026

Vers un repricing des marchés

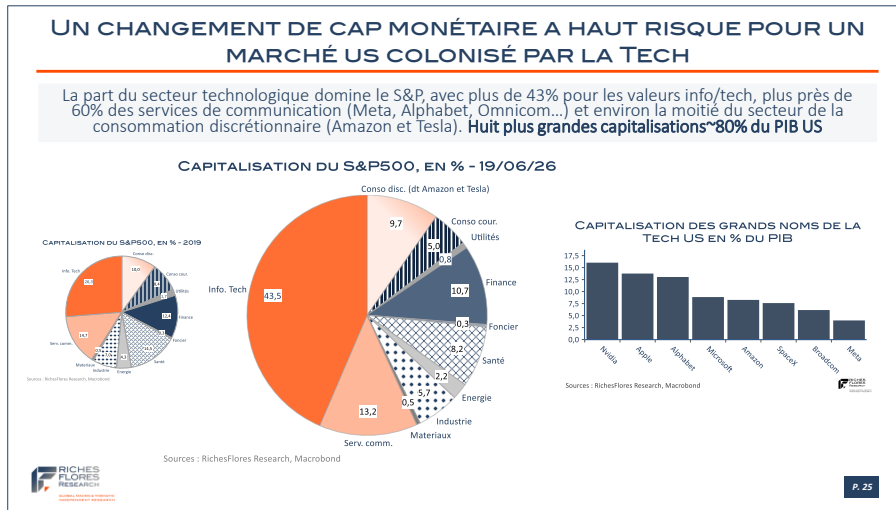
Les risques qui entourent l'environnement financier américain et, plus largement, comme illustré ces derniers jours, les valeurs de l'I.A. et de technologie, en passant par les semi-conducteurs, s'accroissent incontestablement et modifient considérablement la donne des marchés financiers.

IMPLICATIONS STRATÉGIQUES

Recherche de qualité et moindre exposition au risque



À ce jeu-là, l'hyper représentation des titres technologiques dans les indices américains ne joue pas en faveur des Etats-Unis.



Autre victime de ces changements, les indices émergents sont nettement moins attractifs qu'ils ne l'ont été, dans un contexte simultanément confronté à :

- Des perspectives de baisse de la demande de matières premières, consécutive au durcissement des conditions monétaires de la Fed et l'aplatissement immédiat de la courbe des taux qui en a résulté.

- Une détente vraisemblable des prix de ces dernières, fruit de la politique de K. Warsh, d'une part, et de la réduction des tensions dans le Golfe, de l'autre.
- Une remontée des taux directeurs américains et du dollar, exactement inverse aux perspectives qui avaient porté la performance des bourses émergentes ces derniers trimestres.

L'environnement finira-t-il par profiter aux valeurs européennes, moins exposées à la technologie, en même temps que plus diversifiées et de meilleure qualité ? La question se pose, malgré les perspectives de resserrement monétaire de la BCE, dans un contexte d'affaiblissement relatif du taux de change de l'euro, là aussi, inverse à ce qu'avait anticipé le consensus jusqu'alors.

Mais c'est ailleurs que semble se jouer le changement potentiellement le plus important qu'inspirent, tout à la fois, la montée des risques boursiers et le retour en force des banques centrales : en l'occurrence, dans un regain d'appétit pour les obligations souveraines, après une très longue période de sous-investissement et de concurrence extrême des obligations d'entreprises, particulièrement exposées aux changements en cours.

Véronique Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact.vrf@richesflores.com