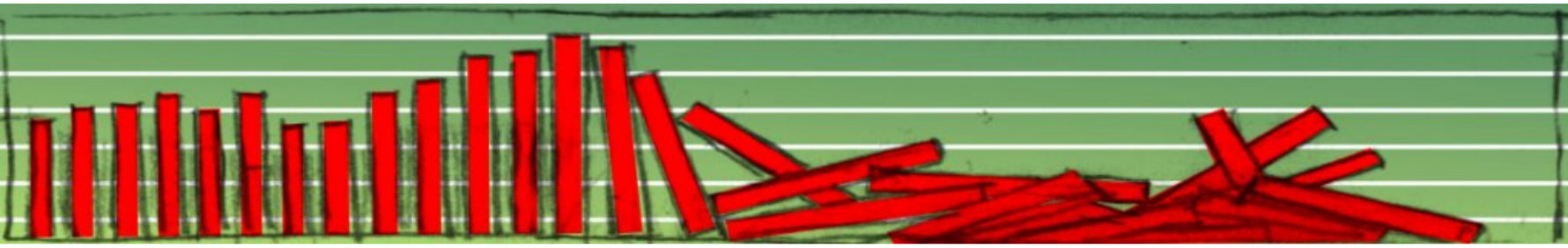
TOUT LE « DIPLO » SUR ÉCRANS POUR 3,90 € / MOIS JUSQU'AU 15 AOÛT

LE MONDE diplomatique



IA krach ?

par Frédéric Lordon, 1er juillet 2026

Jean-Baptiste-Siméon Chardin. — « Les billes de savon », 1733-1734

C'est une équation à 5 trillions de dollars, et on commence à se demander si elle a une solution. En fait à redouter qu'elle n'en ait pas.

Qu'est-ce qu'une bulle ? C'est une croyance collective. Qu'est-ce qu'un krach ? C'est l'effondrement de la croyance qui fit la bulle. Avec l'Intelligence artificielle (IA), nous sommes servis : nous avons deux bulles pour le prix d'une. Une bulle de valorisation boursière — on attend pour les deux joueurs les plus en vue, OpenAI et Anthropic, des introductions en Bourse annonciatrices de capitalisations faramineuses (autour de 1 trillion de dollars). Une bulle de valorisation boursière donc, mais suivie de près (en fait précédée) d'une bulle de crédit, elle plus préoccupante encore : les krachs proprement boursiers sont souvent plus spectaculaires que méchants — ils ne sèment que des pertes patrimoniales —, les bulles de crédit, quand elles crèvent, propagent des défauts en cascade au travers du système financier.

Deux bulles, l'une et l'autre conformes au concept où elles se ramènent : de la croyance collective. C'est peu dire qu'il en faut pour soutenir une mobilisation de capitaux dont il est déjà acquis qu'elle est sans précédent dans l'histoire du capitalisme. Admettons qu'en matière de production d'épopée —

c'est-à-dire de croyance, précisément —, les capitalistes étasuniens savent y faire. En l'occurrence, ils ne pleurent pas la légende et nous régalent d'horizons grandioses, fut-ce sous une forme inhabituelle, légèrement paradoxale d'ailleurs, qui consiste à convaincre l'humanité du risque terrible, quasiment annihilateur, qu'elle encourt à plonger dans l'IA. Dario Amodei, le patron d'Anthropic, est passé maître en ce registre rhétorique, qui sous couleur de contrition, livre en fait un sous-texte aux intérêts bien compris : 1) L'IA est un très grand péril = c'est un outil d'une puissance inouïe, ce qui devrait vous intéresser (beaucoup) ; 2) J'ai enfanté un monstre mais je le dis, partant ma conscience éthique est sans tâche — achetez donc chez moi pour avoir de la vertu en plus de l'arme fatale ; 3) Le gouvernement du monde libre est désormais informé qu'un tel outil ne doit pas tomber dans toutes les mains — les imagine-t-on chinoises ? Horreur, malheur — or les miennes, disais-je, sont tout à fait pures, par ailleurs si jamais les choses économiques et financières tournaient mal, je recommande de ne pas nous laisser tomber comme un vulgaire Lehman Brothers. Soit la légende parfaite : des super-pouvoirs, des méchants qui ne doivent pas mettre la main dessus, des hérauts du bien — et un filet de sécurité parce qu'on ne sait jamais.

Lire aussi Félix Tréguer, « La bonne conscience de la Silicon Valley », *Le Monde diplomatique*, mai 2026.

Perspectives grandioses

Évidemment, une légende ne fait pas un business model. C'est là qu'est l'os. Jusqu'à présent, elle suffisait à l'enchantement — ah ça, elle a bien enchanté : depuis 2020, les cinq gros (Microsoft, Google, Oracle, Meta, Amazon) ont balancé 1,9 trillions de dollars dans le chaudron magique (1). Maintenant, il s'agirait que ça rende — plus exactement, parce qu'on a quand même compris que ça ne serait pas dans l'immédiat, que ça *finisse* par rendre. À la hauteur. Les sceptiques, les questionneurs, sont d'abord passés pour ce qu'ils étaient : des grincheux incapables d'éprouver les frissons du merveilleux, d'envisager la grande aventure du siècle. La finance nomme *contrarians* les minoritaires qui s'opposent à la croyance où tout le marché s'est coagulé. La question devient donc : combien de temps la croyance peut-elle résister aux énoncés infirmateurs. La réponse est : longtemps, mais pas éternellement. Surtout quand se multiplient les indications qui lui sont contraires. Or : nous y sommes. Le travail de sape est engagé. Il n'est pas exclu que nous assistions en

Lire aussi Pierre Rimbert, « Tout le monde déteste l'IA », *Le Monde diplomatique*, juillet 2026.

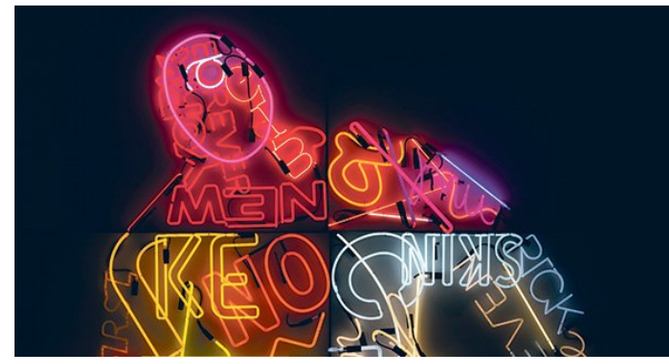
ce moment au commencement d'effritement de la croyance qui, passé un seuil critique, tournera à l'effondrement. Et à des révisions financières aussi brutales que l'emballement les ayant précédées aura été forcené — soit l'histoire de toutes les crises financières, à propos desquelles Marvin Minsky parlait très justement d'*« aveuglement au désastre »*.

Ed Zitron, un *contrarian*, mais du genre bien énervé, pose la question à cent sous : la question des anticipations de chiffre d'affaires capable d'être à la hauteur de dépenses en capital (*capex* — pour *capital expenditures*) aussi astronomiques. Tout le monde y est suspendu : les hyperscalaires (les usines à collecter-héberger-concasser de la donnée : AWS, Google, Microsoft, Oracle, Meta). Les *AI labs* tout autant, qui se sont engagés à consommer de la puce et du temps de calcul pour des montants des mêmes ordres de grandeur : Anthropic a promis 330 milliards à Google, AWS et Microsoft d'ici 2029, OpenAI 852 milliards, dont 770 pour AWS, CoreWeave, Cerebras, Oracle et Microsoft à fin 2030. « Promis » ou « laissé entrevoir » ? Le mot en usage pour qualifier ces « perspectives » est *commitments*. Dont la traduction française est « engagements ». Mais dont le statut juridique et le traitement comptable n'en sont pas moins des plus flous. En réalité, on trouve de tout dans les fameux *commitments*, dont les annonces sont bien faites pour défrayer la chronique et envoyer *urbi et orbi* les signes de l'exceptionnel, du hors-norme, du il-faut-en-être. De tout, c'est-à-dire du contrat en bonne et due forme, exécutoire — de l'engagement ferme, qui ne plaisante pas –, et puis de l'évocation, de la perspective grandiose, de l'horizon intersidéral.

À un moment pourtant, il faudra bien sortir du flou et dire ce qu'il en est, lard ou cochon. Malheureusement, quelle que soit la voie de sortie du flou, il y aura des déconfits. Si c'est du côté « ferme » où les *IA Labs* doivent casquer pour de bon sans que la demande ait suivi, c'est leur ruine. Si c'est du côté opposé « Désolé, on avait vu un peu grand, restons-en là », et que les hyperscalaires se retrouvent bec dans l'eau, ça ne se passera pas bien non plus. C'est qu'ils ont déjà 2 trillions de dollars de *capex* engagés, sans parler de tout ce qu'ils envisagent pour les années qui viennent (on vise les 5,3 sur la période 2025-2030, *dixit* Goldman Sachs), il s'agirait donc que les commandes rattrapent, et fissa si possible. Quelle est la part réelle des commitments fermes, et de ceux qui le sont moins, nul ne le sait car ni Anthropic ni OpenAI ne sont encore des entreprises cotées, par conséquent, pour l'heure, elles ne sont pas tenues de rendre public leurs états financiers, il faudra donc se contenter de leurs déclarations. Ce qu'on connait en revanche, ce sont les volumes de leurs levées de fonds récentes : 95 milliards pour Anthropic cette année, 122 milliards pour OpenAI, ce qui laisse quand même un trou de financement béant à combler pour être à la hauteur des annonces 2029-2030 — on ne parle pas de leurs capacités d'auto-financement puisque ces entreprises pour l'heure sont tout ce qu'il y a de déficitaire (20 milliards de pertes pour OpenAI en 2025). Pour alléger la pression, Huang Jensen, le patron de Nvidia, dont il ne faudrait pas oublier qu'il occupe le centre du tableau — c'est lui qui livre les cargaisons de puces qui animent tout ce petit monde —, a rappelé qu'en chiffrant à 80-100 milliards de dollars le gigawatt (GW) de puissance, les 190 GW de data centers programmés, finiraient, non dans les 5,3 trillions de dollars anticipés de Goldman Sachs mais entre 9,5 et 15 trillions — lui aussi a ses petits problèmes de *capex* à rentabiliser, et n'est pas désireux qu'on révise quoi que ce soit à la baisse.

Nous voilà avec sur les bras une équation à une variable et un paramètre. La variable : la demande. Le paramètre : le financement, qui permettra d'attendre que la variable daigne.

Décollage fantasmé, demande réelle



Lire aussi Sébastien Broca, « Mesurer la gloutonnerie numérique », *Le Monde diplomatique*, juillet 2025.

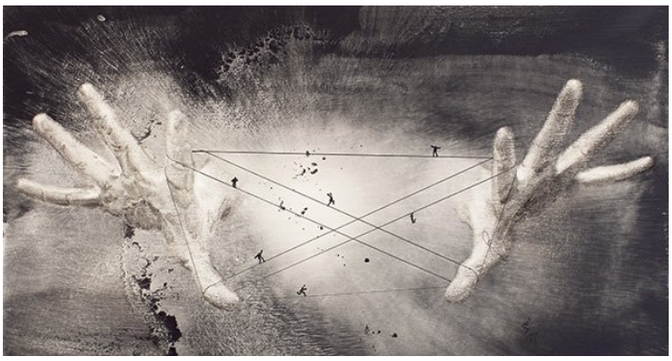
C'est du côté de la demande que le retournement de croyance commence à s'esquisser. On était parti sur les chapeaux de roues, gais et contents, le monde entier allait être conquis, devrait « s'y » mettre, puisqu'on n'a pas le choix de passer à côté d'une révolution (quand elle est capitaliste) : on doit en être. À ce stade, seule la légende était aux commandes — sans rien de concret derrière. Et puis les premières adoptions sont arrivées, tout en sidérations extatiques à découvrir la puissance de l'outil. Le problème du passage au concret, c'est qu'il donne aussi à penser, mais plus prosaïquement, notamment du côté des directions financières, peu portées au merveilleux si les chiffres ne suivent pas. Or les *IA Labs*, qui avaient d'abord ferré le client avec de l'accès gratuit pour l'impressionner et bien le harponner, ont commencé à facturer les entreprises — sur la base de formules forfaitaires. À ce stade, on savait encore ce qu'on dépensait. La deuxième étape de l'addiction franchie, la formule tarifaire a soudainement changé : non plus au forfait mais aux tokens effectivement consommés — le token est en quelque sorte la brique élémentaire de « signifiant » qui entre dans les LLM (*Large Language Models*, grands modèles de langage), dont le nom même indique bien la nature de traitement et production d'*énoncés*. Survenu sans crier gare, le changement de la formule tarifaire a saisi d'un coup les directions financières qui ne rigolent pas : car les coûts de consommation d'IA ont littéralement explosé. Le cas rapporté de plus grande notoriété est celui d'Uber qui s'est aperçu que son budget annuel prévisionnel d'IA avait été carbonisé en un trimestre — quelle surprise : la légende, d'abord relayée par les entreprises elles-mêmes, avait bien convaincu les salariés que, pour être de l'époque glorieuse qui s'annonçait, et démultiplier leur productivité personnelle comme il convient, ils avaient intérêt à s'y mettre. S'il fallait les y pousser davantage, on a inventé une nouvelle catégorie — le *tokenmaxxing*, ou l'orgie de tokens (un signe de la vraie foi) –-, organisé des palmarès et dressé des tableaux d'honneurs : pour qui aurait le mieux tokkenmaxxé. Alors ils s'y sont mis, et comme il faut. Au point que les entreprises qui les avaient chauffés à bloc, ont fini en catastrophe par tirer le frein d'urgence — ceci jusqu'à Amazon et Meta, on mesure l'énormité du paradoxe. Les consommations seraient plafonnées le temps qu'on y voie plus clair. Notamment du côté des bénéfices. Or, de ce côté, précisément, on n'y voit goutte. L'évaluation des dépenses ne se constate qu'ex post et les suppléments de productivité sont entre opaques et inégaux. Les entreprises veulent bien investir dans l'IA mais demandent un minimum de visibilité sur leurs ROI (*Return On Investment*, Retour sur investissement) — pour l'heure limpides comme une flaque de mazout.

La clarification ne risque pas de s'opérer de sitôt, notamment sur le front des prix où tout est d'une remarquable instabilité. Courant juin, le *Wall Street Journal* annonce le désir d'OpenAI de baisser drastiquement le prix du token, évidemment pour disputer de la part de marché à Anthropic. C'est une bonne idée mais un peu problématique sur les bords : Open AI, comme son concurrent a un besoin vital de revenus, toutes choses égales par ailleurs baisser les prix n'y aide pas sauf anticipation qu'il s'en suivra une hausse de demande induite et que le second effet dominera le premier — affaire d'élasticité de la courbe de demande, disent les économistes. Elle peut bien être aussi élastique qu'on veut, il reste que la demande globale, quelle que soit la politique de prix qui l'aura commandée, aura été déterminée du côté des entreprises consommatrices d'IA et que, de ce côté, dans les conditions de ROI indéterminé du moment, on est plutôt sur la réserve — à plafonner.

Au reste, on pourrait se poser également la question de savoir si cette affaire de guerre des prix entre OpenAI et Anthropic est bien sérieuse et, si elle le devenait, ce qui en résulterait. Du dégât assurément, non pas du côté des hyperscalaires — peu leur importe que la demande leur vienne d'un, deux ou N acteurs, pourvu qu'elle soit là et bien là —, mais du côté de tous ceux, créanciers et actionnaires, qui auront financé le perdant.

En matière d'affrontement tarifaire, il y a surtout que celui d'OpenAI et Anthropic ressemble plus à la guerre des boutons qu'à Guadalcanal. Les hostilités sérieuses commenceront bientôt, en réalité elles ont déjà commencé : la concurrence chinoise. Sous double embargo — interne et externe ! — plus ou moins respecté de puces Nvidia, les Chinois, tirant le meilleur de la « contrainte créatrice », ont développé des LLM peut-être moins sophistiqués (voire…) mais plus adaptés aux besoins véritables des consommateurs d'IA, qui n'ont pas tous besoin qu'on leur écrive une thèse sur Lacan (admettons, au passage, que soumettre une IA au « test Lacan » serait une sorte d'ultime épreuve de vérité)

ou qu'on leur démontre la conjecture de Riemann. Qu'on y voie clair ou non dans la boîte noire de l'IA chinoise, une chose est bien certaine : l'offre commerciale DeepSeek, de qualité presque équivalente à celle des IA étasuniennes, par ailleurs en Open Source, avantage considérable, le tout à des prix, comme on dit, défiant tout concurrence, a effectivement défié toute concurrence. Au reste, on comprend mieux la différence des prix quand on compare les *capex* respectivement étasunienne et chinoise : elles sont dans un rapport de 1 à 10. 443 milliards de dollars en 2025 pour les premières, 57 pour les secondes ; estimations 2027 : 1000 milliards contre 157. Il semble qu'en Chine, à défaut de trillions de dollars, on réfléchisse.



Lire aussi Gabrielle Chou, « La Chine entravée dans la bataille de l'intelligence artificielle », *Le Monde diplomatique*, avril 2023.

On a parlé de « coup de tonnerre » au moment où l'offre DeepSeek a été connue (fin mars) — pour oublier aussitôt que la foudre avait frappé, et mieux retourner à la croyance : celle de l'IA *étasunienne*. Les recouvrements du déni ici n'auront pas pu durer longtemps : après un premier pic, aussitôt suivi de relaxation (le temps du déni), la demande de tokens chinois, mesurée par OpenRouter, une plateforme d'accès aux principaux modèles, est partie en fusée (de 5 à 20 trillions de consommation hebdomadaire de tokens en un mois), laissant sur place les modèles étasuniens (à 5 trillions). De l'offre de tokens à prix totalement cassés : il devrait normalement y avoir de quoi réveiller un peu les fidèles car, ici, ça n'est plus ni moins que la totalité d'un *business model* à 5 trillons de dollars qui menace ruine. Goldman Sachs, qui est à peu près l'équivalent de la romaine Congrégation pour la Doctrine de la Foi, peut bien fouetter les ardeurs en annonçant la généralisation de l'IA non plus simplement « *Chat* » mais « *agentic* », et que la demande mensuelle de tokens est partie pour exploser depuis 5 quadrillions (millions de milliards) « à peine » aujourd'hui (2) à quasiment 120 quadrillions de tokens d'ici 2030, la question subsidiaire de savoir qui la captera a été curieusement omise.

À l'inverse toutefois de son homologue vaticane, la Congrégation Goldman Sachs n'est pas tout d'une pièce. On y tolère de la diversité — rassurons-nous : moins un signe de vertu que de variété des centres de profit. On se souvient qu'à la haute époque des subprimes, la banque, côté *sales*, fourguait de l'avarié aux clients ordinaires pendant que le *trading* pour compte propre shortait hardiment. Il n'est donc pas contradictoire de l'entendre cette fois faire miroiter les quadrillons de tokens au moment où l'un de ses stratégistes maison, Rich Privorotsky, s'avise que pour une bonne part ils prendront le chemin de la Chine et du Japon. Comme pour lui donner raison, et sans grande considération pour ses partenariats étasuniens du moment, Microsoft a benoîtement annoncé le déploiement de DeepSeek à la place des produits OpenAI et Anthropic. Privorotsky demande *« jusqu'où l'élastique peut s'étirer »*, suggère qu'il y a quelque part un *« point de rupture »*, que *« les grands apporteurs de capitaux sont surexposés au risque »*, et que *« la création de valeur pour l'actionnaire serait meilleure en allouant moins de fonds à l'IA »*. Le problème étant que « moins » n'est pas une modalité prévue par l'ensemble du modèle économico-financier de l'IA étasunienne. Point de convergence inattendue, par là d'autant plus frappante, où une voix de Goldman Sachs rejoint Ed Zitron, le *contrarian* énervé. Zitron : *« L'IA ralentit au moment où elle devrait accélérer »*. Privorotsky : *« Le complexe entier de l'IA est valorisé d'après une hypothèse de capex indéfiniment croissantes »*. Ce que confirme, mais pour s'en féliciter, et sans voir le problème, une longue étude d'Exponential View, qui observe le monde de l'IA conformément à l'optimisme de la croyance, c'est-à-dire par extrapolation linéaires — quand elles ne sont pas log-linéaires. Or : *« rubber »* (élastique), *« stretch »* (étirer), *« breaking point »* (rompre)…

Finance IA : le sombre et le scabreux

On aura pourtant forcément à y réfléchir de l'« autre » côté de la barrière : non plus celui de la demande mais, donc, celui des apporteurs de capitaux — ceux-là mêmes qui soutiennent le machin d'ensemble à 5 trillions de dollars. C'est toujours une histoire à deux volets : il y a une innovation vendue comme majeure, ses miracles supposés, son économie ; et puis il y a la finance, normalement en position de juger du bien-fondé de la promesse, de ses horizons temporels, et de la soutenabilité du portage qui lui revient. Si l'on autorise une aimable litote, on ne peut pas dire que le discernement ni la rationalité tempérante entrent dans les propriétés de la forme néolibérale de la finance. On l'a déjà vue à l'œuvre avec la « nouvelle économie » (on a déjà oublié cette grotesque appellation) de la bulle *« dotcom »*. Nous y revoilà.

Sur ce front-là, où en sommes-nous ? Visiblement au stade où l'on entre dans le sombre et le scabreux. On a déjà dit ce qu'il fallait espérer en matière d'apports des premiers concernés, OpenAI et Anthropic : rien — chez ces messieurs, on n'a pas encore sécrété un kopeck de profit, on aimerait bien, même, sortir sans trop tarder des pertes (20 milliards pour OpenAI en 2025). Du côté des hyperscalaires eux-mêmes : pas la grande forme non plus. Le *Financial Times* estime, *« sous les hypothèses les plus généreuses »*, qu'à l'exception d'Amazon, tous les hyperscalaires connaitront des ROI… négatifs sur leurs investissements de la période 2025-2030, Oracle, à des niveaux décoiffants : -35 %. De fait, pour soutenir le rythme financier, les hyperscalaires se livrent maintenant à des pratiques inattendues, notamment l'arrêt des *buybacks*, ces rachats d'action auxquels ils consacraient des montants phénoménaux (rien n'est trop beau pour complaire aux actionnaires), et commencent à empiler de la dette.

L'essentiel de l'effort financier soutenant l'IA vient d'apports extérieurs. Et l'extérieur va craquer. Les banques commencent à jeter l'éponge : fin 2025, elles en étaient à 450 milliards d'engagements dans le « complexe IA » (estimation Réserve fédérale de Chicago). *« Les banques étouffent »* — *Financial Times*. Goldman Sachs Research : *« Le financement par les "marchés privés" devrait prendre une importance croissante »* — retour au langage feutré de la Curie. Que peut vouloir dire le quasi-oxymore de « marché privé » (puisque *private*, en anglais de finance, désigne ce qui a été sorti « des marchés ») ? « Les marchés » dont fait sortir le *« private »*, ce sont les marchés *réglementés*. On peut donc si l'on veut donner le nom de *private market* à tout ce qui se développe hors-réglementation — on peut aussi l'appeler *shadow* (comme *shadow banking system*).

Voilà en tout cas où en est le « plan de financement » de l'IA : à devoir aller fourrager dans « l'ombre ». Où d'ailleurs on ne rechigne pas pour se porter volontaire — l'absence de réglementation est la meilleure amie de la croyance. Goldman Sachs s'extasie alors de la diversité des compartiments et des classes d'actifs prêtes à s'engager — déjà à hauteur de 130 milliards de dollars pour 2025 —, le tout sous la bannière pleine d'audace de l'*alternative investment* (gestion alternative). On y trouve tout le monde et son chien : fonds de *private credit*, de *private equity*, d'*infrastructure*, de *real estate* (immobilier, car il y a de sacrées surfaces à acquérir pour les *data centers*), les frontières entre catégories d'*alternative* n'en finissant plus de se brouiller, de même qu'avec les acteurs du système régulé. Car les banques « leviérisent » ces entités, les fonds de pension et les assureurs y investissent une partie de l'épargne-retraite (c'est astucieux), pour certains (assureurs) leur prêtent également, c'est la foire à la ferraille et au jambon. Absolument tous les compartiments de la finance, sombres ou éclairés, sont donc mouillés dans le financement de l'IA, spécialement le *private credit*, déjà bien installé sur une ligne de faille, qui promet une fameuse béchamel si d'aventure les choses tournaient mal.

Et comment pourraient-elles ne pas ? L'équation du *business model* est déjà en soi intordable : l'ensemble de l'investissement repose sur des hypothèses de demande à horizon 2030 des plus fragiles. Le monde financier commence doucement à s'en apercevoir, comme en témoignent quelques prudentes abstentions, celles des banques, ou bien, au contraire, la fuite en avant dans le scabreux, un registre dans lequel la finance néolibérale ne manque ni d'entrain ni d'imagination. Le montage proposé à Anthropic par Appolo et Blackstone, deux fonds de *private credit*, pour planquer sa dette restera comme un modèle du genre. « Big Sky » : c'est le nom du projet, car on a de la poésie chez ces gens-là. Big Sky propose à Anthropic d'avoir accès aux puces de Broadcom pour un *leasing* de 35 milliards de dollars mais — c'est tout le sel de l'affaire — sortis de son bilan, où ils n'apparaitront pas comme la dette qu'ils sont en réalité, car nous en sommes à un point où il ne faut plus trop donner des impressions de surchauffe ni effrayer le monde. Voici maintenant l'usine à gaz : 1) Appolo et Blackstone créent ex nihilo une entité ad hoc, un SPV (*Special Purpose Vehicle*, fonds commun de créances) ; 2) Le véhicule est financé à hauteur de 35 milliards, 800 millions en *private equity*, 34 milliards en *private credit* ; 3) Les 34 milliards de dette se décomposent eux-mêmes en : deux tranches dites *senior* (les plus sûres), l'une de 6 milliards notée A1 (Moody's), l'autre de 24 milliards, notée A2, enfin une tranche *junior* de 4 milliards ; 4) le montage prend une tournure franchement exotique quand on découvre que les deux tranches senior (6+24) sont garanties par… Broadcom, l'entreprise auprès de laquelle les puces seront louées. Ceci signifie que, si Anthropic (qui paye les intérêts au SPV) venait à faire défaut, c'est Broadcom qui couvrirait ; 4 bis) qui couvrirait en livrant ses propres puces en paiement — mais que vaudront-elles à ce moment-là : l'horizon d'obsolescence des puces est bien plus court que la maturité de la dette ; 5) Là-dessus, Morgan Stanley, qui conseille Broadcom dans cette aventure, a aussi généreusement proposé ses services en prêtant aux investisseurs désireux de souscrire à ces titres. Qu'est-ce qui pourrait mal se passer ?

L'entrée dans le scabreux est le signe le plus indubitable d'un « cycle de crédit » en train de partir en cacahuète. Le recours à des procédés aussi baroques que ces *chips-backed loans* (prêts adossés à des puces), car « Big Sky » est loin d'être un cas isolé, est l'indice qu'il y a trop à cacher et que ce trop ne peut pas être confié aux procédés usuels. Morgan Stanley publie des estimations d'engagements hors-bilan des hyperscalaires, cette fois, à faire frémir : entre RPO (*Remaining Performance Obligations*) d'un côté, c'est-à-dire engagements futurs de fournir de la puissance de calcul (à partir de capacités restant à construire), et *commitments* de l'autre, c'est-à-dire engagements d'acquisition (foncier, bâtiments, puces) : 800 milliards + 1000 milliards = 1,8 trillion de dollars. Le tout hors-bilan, donc.

On demande : où va la cacahuète ? Question de plus en plus rhétorique, semble-t-il. Le complexe économico-financier de l'IA est devenu un *Mato Grosso*. En maîtriser toutes les convolutions est une gageure. Mais de tous côtés, on ne voit plus qu'impasses, bizarreries sans nom, aléas qui, de quelque façon qu'ils tournent, auront des effets terribles soit sur les uns, soit sur les autres, soit sur tous ensemble. Et au milieu de tout ça une finance mouillée jusqu'aux sourcils, tous caps du raisonnable allègrement passés, trompettant encore à l'aventure glorieuse en public, passablement préoccupée par devers soi. Et la croyance, qui propulsait et tenait tout jusqu'à présent, en train de s'effriter, s'effriter. Des comportements étranges, soutenus par des agendas tantôt tordus tantôt cachés, se font jour. Dario Amodei déclare avec une ingénuité déconcertante que s'il n'atteint pas le trillion de dollars de chiffre d'affaires, il *« ne voit pas ce qui l'empêcherait d'aller à la faillite »*. On ne fait pas plus rassurant. Sam Altman, son homologue d'OpenAI qui voulait à tout prix son introduction en

Bourse au plus vite pour ne pas se retrouver bon dernier dans un marché asséché après les passages de Space X et Anthropic, est désormais d'avis qu'il y a lieu de reconsidérer : de prendre un peu de temps, pour qu'on y voie plus clair, sur les prix, sur la concurrence, sur la demande, et que 2027 viendra bien assez vite.

Et partout des allumettes

Cale bourrée de poudre, on n'attend plus que l'allumette. Et c'est toute une boîte qui se présente.

Il y a d'abord les taux d'intérêt. Ils remontent. Celui des bons du Trésor étasunien par exemple. Poussé par des orientations de politique monétaire pré-positionnée contre une inflation qui résulterait des petits désordres du Golfe. Or avec ceux des *Fed funds* (les taux d'intervention de la banque centrale) autour desquels ils gravitent, les taux des *US T-Bills* ont un caractère de référence qui gouverne toute la structure des taux d'intérêt privés. En matière de hausse de taux d'intérêt il suffit parfois de peu de choses pour ébranler tout un édifice de dette (ou d'engagements leviérisés) qui reposaient sur des écarts entre rendement des investissements et coût de la ressource empruntée — le taux d'intérêt — qu'on ne peut pas laisser se fermer, encore moins s'inverser. Une hausse de trop et ces paris passent brutalement dans le rouge, conduisant les spéculateurs à vouloir se retirer au plus vite.

Il y a ensuite ce qui est en train de se passer dans les marchés d'actions. Car la bulle proprement boursière qu'on avait d'abord écartée, il faut y revenir. Notamment parce qu'elle a pour caractéristique d'être massivement nourrie par des fonds empruntés. Le *Wall Street Journal* attire l'attention avec un zeste d'inquiétude sur la dette qui finance ces achats d'actions, dite *margin debt*, aimablement fournie par l'intermédiaire financier (*broker*) auprès de qui les ordres sont passés. *Margin debt*, « dette de marge » qui n'a plus rien de marginale puisqu'elle atteint aujourd'hui son plus haut historique à 1,4 trillion de dollars. Que se passera-t-il si d'aventure les marchés d'actions se retournent ? Les investisseurs connaîtront les fameux *margin calls*, ces « appels de marge » dont on fait des films ou des plaisanteries de salle de marché (« Qui est ce gars, Margin, qui n'arrête pas de m'appeler » ?). Les *margin calls* sont les demandes faites par les *brokers* à leurs clients d'élever les sommes mises en collatéraux pour garantir leur dette au moment où les actifs qui en sont normalement la contrepartie sont en train de perdre de leur valeur. Rectifions donc l'énoncé du début : les bulles boursières ne sont pas bien graves *tant qu'elles ne sont pas connectées au canal du crédit*. C'est-à-dire qu'elles n'emportent pas des enjeux potentiels de défaut et de course de détresse à la liquidité pour faire face aux fameux *margin calls*. Le propre d'une course à la liquidité étant qu'elle est toujours à même de se propager latéralement : pour satisfaire les besoins exprimés dans un certain compartiment, on réalise des actifs d'autres compartiments, qui à leur tour connaissent un stress de liquidité, qui conduit à des ventes ailleurs, etc. Et la structure d'ensemble, si elle était déjà en un point critique d'instabilité structurelle, se trouve gentiment conduite vers l'effondrement.

Enfin, il y a le gros accident qui tache. Une introduction en Bourse ratée d'un *IA lab*. Une dégringolade boursière à caractère symbolique (Space X dont l'introduction en fanfare n'a pas empêché que le cours, après une première flambée, amorce son retour sur Terre). Ou encore Oracle. Peut-être en train de sculpter sa postérité indésirée de la faillite qui pourrait tout déclencher. Oracle et son ROI de -35 % (!), sa dette cinq fois supérieure à ses fonds propres, ses plans de licenciement par tranches de 10 000, au nom soit-disant d'un grand bond d'IA-productivité, en fait pour restaurer à toute force un cash flow devenu dramatiquement négatif, et se sauver du défaut de paiement. Oracle dont la chute serait cet événement qu'on retrouve à chaque grande crise financière, où les esprits frappés sont d'un coup dessillés, où la croyance souterrainement attaquée, devenue trop fragile, s'effondre à grand fracas. Et la débâcle est générale.

Frédéric Lordon

(1) La nomination des grands nombres n'en finit pas de poser des problèmes quand on passe de l'anglais au français. En anglais, un trillion désigne 1000 milliards. Pour ce même nombre, le français dit « billion ». Mais « billion », en anglais, veut dire milliard… La convention adoptée ici retient le nom anglais de trillion pour dire millier de milliard : l'adoption du français « billion » n'en finirait plus de créer des confusions, par exemple en cliquant sur un lien anglais à partir du texte français. Cependant on conserve le français milliard qui est très installé dans nos usages. Il aura fallu les envols de la finance néolibérale dans des ordres de grandeur astronomiques pour nous faire découvrir ce genre de problème.

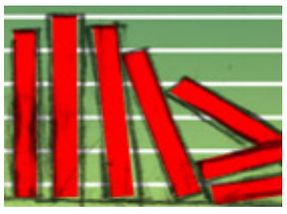
(2) Le lecteur attentif n'aura pas manqué de remarquer l'écart entre les données du *Financial Times* et celles de Goldman Sachs. Même en rappelant que les premières sont des données de consommation *hebdomadaire*, qui plus est à la mi-2026, et les secondes des estimations de consommation *mensuelle* pour la fin 2026, il n'est pas certain qu'elles soient raccordables — on y verra un signe du flou statistique qui règne dans les données de l'IA.

Chine | Finance | États-Unis | Technologie | Informatique

PARTAGER CET ARTICLE

Article précédent
« **Défoncer la finance néolibérale : fermer la Bourse** »

LA POMPE À PHYNANCE



De quoi Ubu est-il fondamentalement la figure ? Du despote parasitaire. Quelle est la puissance despotique d'aujourd'hui qui soumet absolument le corps social et le laisse exsangue d'avoir capté la substance de son effort ? Certainement pas l'État – dont on rappellera qu'il restitue en prestations collectives l'ensemble de ses prélèvements… – mais le système bancaire-actionnaire qui, lui, conserve unilatéralement le produit intégral de ses captations.

Frédéric Lordon est économiste et philosophe. Les vues qu'il exprime ici sont de sa seule responsabilité et n'engagent personne d'autre. Il est

notamment l'auteur de *Jusqu'à quand ? Pour en finir avec les crises financières,* Raisons d'agir, 2008 ; *Capitalisme, désir et servitude. Marx et Spinoza,* La Fabrique, 2010 ; *D'un retournement l'autre,* Seuil, 2011 ; *La société des affects,* Seuil, 2013 ; et *Imperium. Structures et affects des corps politiques,* La Fabrique, 2015.

Les opinions exprimées dans les blogs du Monde diplomatique *n'engagent que leurs auteurs.*

Écrire un commentaire

À LA « UNE »

Ukraine, l'Europe contre la paix ?

Anatol Lieven, juillet 2026

Plus de quatre ans après le début de l'offensive russe en Ukraine, aucun belligérant ne semble en mesure de l'emporter. Car ni l'un ni l'autre ne peut perdre cette guerre, dans laquelle ils ont englouti tant d'hommes et de moyens. Mais on ne fait pas la paix avec ses amis. Retrouver le chemin d'une coexistence en sécurité suppose de comprendre les intérêts de ses ennemis et d'en tenir compte. Ce que l'Europe semble oublier. →

IA krach ?

blogs • Frédéric Lordon, 1er juillet 2026

L'ère des proconsuls

Christophe Ventura, juillet 2026

Quelle joie le rock'n'roll

Didier Wampas, juillet 2026

Les livres du mois

juillet 2026

En kiosques : **juillet** 2026

Le **droit** de **rêver** ; tout le monde **déteste** l'**IA** ; **parier** sur la **guerre** comme sur un **match** de foot ; **vies posthumes** de **Marc Bloch** ; « **racisme** sans précédent de l'**Australie** blanche » ? Le **rêve** partagé de l'**Inde** et d'**Israël** ; **Ukraine**, l'**Europe contre** la **paix** ? Le contrôle des **migrants sous-traité** aux **Balkans** ; de **Belgrade** à **Tirana**, ces **chefs d'État** qui **vénèrent** M. **Trump** ; **États-Unis**, de la **domination militaire** à la **défaite stratégique** ; quelle **politique étrangère** pour le **Parti démocrate** ? **Amérique latine**, l'ère des **proconsuls** ; une **bombe** à retardement au **fond** du **Golfe** ; **Bruegel**, le monde à l'**envers** ; le **génocide** qui hante la **Namibie** ; qui a **peur** du **contrôle** des **prix** ? **Polynésie**, le passif **nucléaire** ; l'univers **impitoyable** de l'**appel à projets** ; tout **démonter**, même les **amortisseurs** ; les **abymes** de **Martin Parr** ; nouvelle : **fantômes** du **bois de Boulogne** ; Didier **Wampas** : « Quelle **joie** le **rock'n'roll** »

Tout le monde déteste l'IA

P. R., juillet 2026

Le droit de rêver

Benoît Bréville, juillet 2026

« Racisme sans précédent de l'Australie blanche » ?

Cédric Gouverneur, juillet 2026

Le génocide qui hante la Namibie

Clotilde Ravel, juillet 2026

États-Unis, de la domination militaire à la défaite stratégique

Alexander Zevin, juillet 2026

Une bombe à retardement au fond du Golfe

Didier Ortolland, juillet 2026

L'héritier de BHL dans l'avion présidentiel

Serge Halimi & Pierre Rimbert, juillet 2026

Le rêve partagé de l'Inde et d'Israël

Camille Auvray, juillet 2026

Vies posthumes de Marc Bloch

Peter Schöttler, juillet 2026

Parier sur la guerre comme sur un match de foot

David Futrelle, juillet 2026

Bruegel, le monde à l'envers

Daniel Zamora, juillet 2026

Les abymes de Martin Parr

Antoine Pécoud, juillet 2026

Défoncer la finance néolibérale : fermer la Bourse

BLOGS • Frédéric Lordon, 22 juin 2026

Les trahisons de M. Starmer n'ont pas tué la gauche britannique

Owen Jones, avril 2026

Alan Greenspan, cerbère de l'ordre monétaire

MdV • Anne-Cécile Robert & Ibrahim Warde, décembre 2008 - janvier 2009

La revendication culturelle des Berbères de Grande-Kabylie

Yves Lacoste & Camille Lacoste-Dujardin, décembre 1980

La justice en pleine tourmente

MdV • A.-C. R., avril - mai 2026

Ton prof lit le « Diplo ». Toi aussi.

DOSSIER INTERNET • JUIN 2026

La Colombie restera-t-elle dans le camp progressiste ?

LA VALISE DIPLOMATIQUE • 19 JUIN 2026

L'érosion à bas bruit des droits de la défense

Vincent Brengarth & Antoine Ory, février 2025

L'Ukraine, 28e État de l'Union européenne ?

LA VALISE DIPLOMATIQUE • 9 JUIN 2026

Israël-Iran, une escalade sans issue

AKRAM BELKAÏD, MAI 2024

Ces « terroristes » britanniques qui soutiennent la Palestine

RAYAN FRESCHI & MATHIEU RIGOUSTE, JANVIER 2026

La justice à contre-emploi

MdV • EVELYNE SIRE-MARIN, AVRIL-MAI 2022

L'indépendance de la justice n'est plus un dogme

GILLES SAINATI, JUIN 2009

Portrait de groupe à la Banque mondiale

JEAN ZIEGLER, OCTOBRE 2002

EN KIOSQUES

Quelle crise ?

MdV • CAROLINE BREAULT (CAB), JUIN-JUILLET 2026

Des journaux sous pression

MdV • Jean-François Nadeau, juin-juillet 2026

L'enfer du nord

MdV • A. B., juin-juillet 2026

L'Arctique, fardeau ou eldorado ?

MdV • Philippe Descamps, juin-juillet 2026

Canada : des langues en héritage, de la colonisation à aujourd'hui

Cécile Marin, juin 2026

Voix de faits

juin 2026

DOSSIER **IRAN, LE PRIX D'UNE FOLIE** AVRIL 2026

Eurosatory : cachez ces armes israéliennes…

blogs • Philippe Leymarie, 9 juin 2026

Une autre Amérique

Cécile Marin, juin 2026

Octobre 1970, une crise fondatrice

MdV • B. B., juin-juillet 2026

À l'avant-garde de l'aide à mourir

MdV • Ariane Denoyel, juin-juillet 2026

À l'assaut des barrières intérieures

Angélique Mounier-Kuhn, juin 2026

Taïwan ou les braises asiatiques de 1945

Renaud Lambert, février 2026

SUR NOTRE ÉDITION ANGLAISE

Beyond Rafah's gates, a politics of life and death

ENGLISH EDITION • Hamada Elrasam & Elle Kurancid, 17 June 2026

Défoncer la finance néolibérale : principes et méthodes

BLOGS • Frédéric Lordon, 26 mai 2026

Politique de la crise financière : une fenêtre historique

BLOGS • Frédéric Lordon, 20 mai 2026

Défoncer la finance néolibérale : banques, crédit, dette

BLOGS • Frédéric Lordon, 4 juin 2026

Défoncer la finance néolibérale : actions et actionnaires

BLOGS • Frédéric Lordon, 11 juin 2026

Madrid s'insurge contre les massacres à Gaza

MdV • Lilith Verstrynge, décembre 2025 - janvier 2026

L'Iran, mollahrchie constitutionnelle

Philippe Descamps & Cécile Marin, juillet 2025

Les jours d'après (Questions stratégiques)

blogs • Frédéric Lordon, 6 mai 2026