



OBSERVATOIRE
géopolitique du
numérique et
des technologies
émergentes

RALENTIR L'IA ? CE QUE LE DÉBAT SUR LE MORATOIRE DIT DU PARI ÉCONOMIQUE AMÉRICAIN

Camille Boulenguer / Chercheuse à l'IRIS, directrice de l'Observatoire
géopolitique du numérique et des technologies émergentes

Octobre 2026



PRÉSENTATION DE L'AUTEUR



Camille Boulenguer / Chercheuse à l'IRIS, directrice de l'Observatoire géopolitique du numérique et des technologies émergentes

Camille Boulenguer est économiste, chercheuse à l'IRIS. Elle y dirige l'Observatoire géopolitique du numérique et des technologies émergentes. Ses travaux se situent à la confluence entre l'économie industrielle et la fiscalité, et interrogent les imbrications entre économie légale et économie illégale (évasion fiscale, blanchiment d'argent, corruption). Ses thèmes de recherche se concentrent notamment autour des enjeux et de l'évolution des pratiques économiques illicites avec l'arrivée des nouvelles technologies (intelligence artificielle, cryptomonnaies, robotique).

PRÉSENTATION DE L'OBSERVATOIRE

Sous la direction de **Camille Boulenguer**, chercheuse à l'IRIS, l'Observatoire géopolitique du numérique et des technologies émergentes propose un espace d'analyse et de réflexion dédié à l'étude de ces technologies et de leurs impacts multidimensionnels.

Il se donne pour objectif de centraliser et de produire une expertise indépendante sur les technologies émergentes, comme l'intelligence artificielle, les blockchains ou l'ordinateur quantique. Pour cela, l'Observatoire s'attache à analyser les implications géopolitiques, mais également économiques, sociales et éthiques des révolutions technologiques et se fixe pour objectif de favoriser le dialogue entre praticiens et chercheurs afin de se préparer aux évolutions à venir et accompagner les décideurs publics et privés.

iris-france.org



@InstitutIRIS



@InstitutIRIS



institut_iris



IRIS



IRIS - Institut de relations internationales et stratégiques

INTRODUCTION : UNE ÉCONOMIE ROBUSTE EN APPARENCE

Au second semestre 2026, l'économie américaine présente les signes d'une conjoncture maîtrisée. Le taux de chômage (4,2 % en septembre)¹ reste inférieur à sa moyenne depuis 1948 (5,65 %)². Après le choc énergétique provoqué par la guerre avec l'Iran et la crise d'Ormuz, l'inflation est revenue à 3,4 % en juillet³, et la croissance du produit intérieur brut (PIB) atteignait 2,1 % sur un an au deuxième trimestre⁴, contre 1,2 % dans la zone euro⁵. À la veille des élections de mi-mandat, l'économie américaine paraît ainsi capable d'absorber un choc géopolitique majeur sans rupture macroéconomique visible.

Cette bonne santé apparente masque une transformation du régime de croissance que les agrégats usuels (chômage, prix, croissance) ne permettent pas, à eux seuls, de saisir. Selon Jason Furman, professeur à Harvard et ancien président du *Council of Economic Advisers*⁶, l'investissement en équipements informatiques et en logiciels, lié pour l'essentiel aux centres de données et à l'intelligence artificielle (IA), ne représentait que 4 % du PIB américain au premier semestre 2025, mais expliquait 92 % de sa croissance ; hors de cette catégorie, la croissance annualisée serait tombée à 0,1 %⁷. Sans ce cycle d'investissement, des taux d'intérêt et des prix de l'énergie plus bas auraient sans doute compensé une partie de la croissance perdue, de l'ordre de la moitié selon l'économiste. Le constat est net : jamais une économie de cette taille n'avait fait reposer à ce point sa croissance sur un seul cycle d'investissement technologique. Cette concentration coïncide avec une dégradation continue des marges de manœuvre budgétaires. La dette fédérale brute, en hausse d'environ 10 % sur un an, a franchi pour la première fois le seuil des 40 000 milliards de dollars⁸ en août 2026⁹. L'annulation par la Cour suprême des droits de douane imposés au titre de l'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA) (*Learning Resources Inc. v. Trump, President of the United States*, 607 U.S. , 20 février 2026) prive en outre le budget fédéral, selon le *Congressional Budget Office* (CBO), d'environ 1 600 milliards de dollars de recettes sur dix ans, près de 2 000 milliards avec la charge d'intérêts¹⁰, tandis que la pérennisation des baisses d'impôt du *Tax Cuts and Jobs Act* de 2017 par le *One Big Beautiful Bill Act* de juillet 2025

¹ U.S. Bureau of Labor Statistics, « The Employment Situation – September 2026 », communiqué, 2 octobre 2026.

² Trading Economics, « États-Unis – Taux de chômage », consulté le 21 octobre 2026.

³ « Inflation américaine à 3,4 % en juillet : la Fed hésite pour septembre », *Euronews*, 12 août 2026.

⁴ Eurostat, « GDP up by 0.6% and employment up by 0.1% in the euro area », *Euro indicators*, 7 septembre 2026.

⁵ *Ibid.*

⁶ Jason Furman, publication sur X, 27 septembre 2025, citée dans Nick Lichtenberg, « Without Data Centers, GDP Growth Was 0.1% in the First Half of 2025, Harvard Economist Says », *Fortune*, 7 octobre 2025.

⁷ *Ibid.*

⁸ Fatima Hussein, « The U.S. National Debt Now Stands at \$40 Trillion », *PBS NewsHour* (Associated Press), 19 août 2026.

⁹ Committee for a Responsible Federal Budget, « Gross National Debt Reaches \$40 Trillion », communiqué, 19 août 2026.

¹⁰ Sasha Rogelberg, « CBO Highlights the Good News in Trump's Lost Tariff Revenue Hiking the Deficit by \$2 Trillion », *Fortune*, 6 mars 2026.

alourdit le déficit de 3 400 milliards de dollars sur 2025-2034¹¹. Ce contexte n'est pas sans lien avec le cycle de l'IA : un déficit plus élevé accroît l'offre de titres du Trésor, ce qui peut tirer les taux longs vers le haut et renchérir le capital qui finance les infrastructures d'IA. Le lien n'a toutefois rien d'automatique, les taux longs dépendant aussi des anticipations d'inflation, de la politique monétaire et de la demande mondiale de *Treasuries*.

Ces deux constats, une croissance adossée à un seul cycle d'investissement et un espace budgétaire qui se resserre, conduisent à interroger la nature du pari américain. Ce que capitalisent aujourd'hui les marchés, les entreprises et, indirectement, la puissance publique n'est pas un gain de productivité acquis, mais l'anticipation d'un gain futur. Cette anticipation engage des ressources financières, contractuelles et industrielles selon un calendrier qui n'a aucune raison de coïncider avec celui, plus lent et plus incertain, de la diffusion de l'IA dans l'appareil productif. C'est dans ce contexte que, le 12 septembre 2026, Dario Amodei, cofondateur et directeur général d'Anthropic, a appelé à ralentir le développement des modèles les plus avancés, après des incidents au cours desquels des essaims d'agents autonomes ont mené des cyberattaques contre des cibles étrangères à leur tâche. Dans *We Must Pace the Frontier*¹², il ne réclame pas l'arrêt de l'entraînement des modèles, mais des évaluateurs indépendants intégrés aux laboratoires, des standards de sécurité communs aux entreprises des pays démocratiques et une coopération internationale graduée. Sam Altman (OpenAI) et Elon Musk (xAI) ont aussitôt soutenu la démarche, OpenAI s'engageant à son tour à accueillir des évaluateurs indépendants¹³. Réseaux sociaux et médias ont alors diffusé des scénarios dystopiques d'une IA échappant au contrôle humain et prenant, à brève échéance, le contrôle de la planète. Les incidents rapportés relèvent plus prosaïquement de la difficulté à évaluer et à superviser des agents capables d'agir de manière autonome dans des environnements numériques. Reste à savoir de quoi cet appel est le nom. S'agit-il d'une mesure de précaution face aux risques des agents autonomes, d'un instrument de régulation pour reprendre la main sur une course devenue difficile à gouverner, ou d'une stratégie concurrentielle dans la conquête des marchés, des talents et des capacités de calcul ? La position de Meta et de Nvidia invite à examiner cette dernière hypothèse : Mark Zuckerberg¹⁴ et Jensen Huang¹⁵ se sont opposés à tout ralentissement coordonné, estimant que chaque laboratoire doit fixer lui-même le rythme compatible avec la sécurité de ses modèles. L'administration Trump a, quant à elle, rejeté frontalement l'idée et dénoncé une

¹¹ Congressional Budget Office, « Estimated Budgetary Effects of Public Law 119-21 », 21 juillet 2025.

¹² Dario Amodei, « We Must Pace the Frontier », *darioamodei.com*, 12 septembre 2026.

¹³ Audrey Liza M. Nolasco, « Three AI Titans, One Terrifying Warning: Amodei, Altman and Musk Say Slow Down », *International Business Times UK*, 15 septembre 2026.

¹⁴ Dev Kundaliya, « Huang and Zuckerberg Reject Calls to Slow Frontier AI Research », *Computing*, 17 septembre 2026.

¹⁵ *Ibid.*

« conspiration malsaine » contre l'IA¹⁶. Le président a balayé toute nouvelle contrainte, au motif qu'un ralentissement profiterait à la Chine. Il estime en outre que le seul garde-fou dont l'IA a besoin est « un président fort et intelligent »¹⁷. Cette réaction prolonge l'abrogation du décret de Joe Biden sur la sûreté de l'IA¹⁸ et la publication de *l'America's AI Action Plan*¹⁹ : elle relève moins d'une réponse de circonstance que d'une doctrine d'accélération déjà établie.

La controverse révèle un problème plus général de coordination dans le temps. Les partisans d'un ralentissement estiment que le développement technologique et l'investissement industriel vont désormais plus vite que les mécanismes d'évaluation, de contrôle et de régulation. Leurs opposants jugent qu'un ralentissement aurait un coût stratégique et compromettrait l'avance des États-Unis. Le débat porte donc autant sur le niveau de risque acceptable que sur le rythme auquel une société peut absorber une innovation dont les investissements, les usages, les effets économiques et l'encadrement réglementaire ne progressent pas au même pas.

Dans quelle mesure la controverse sur le moratoire révèle-t-elle les fragilités du pari économique américain sur l'IA, et quels effets de concentration ce décalage, ou sa régulation, peut-il produire ? L'article défend trois hypothèses. La fragilité du système tient d'abord moins à l'inexactitude des anticipations qu'au décalage entre plusieurs temporalités économiques et institutionnelles. Les montages financiers de l'écosystème de l'IA ne suppriment pas le risque : ils le déplacent entre acteurs, et une part croissante pourrait en être assumée, directement ou non, par la puissance publique. Enfin, les économies d'échelle et la rivalité entre grandes puissances, que la guerre rend concrète, rendent le ralentissement rationnel collectivement mais coûteux pour chaque acteur, ce qui pousse à poursuivre l'accumulation de capacités malgré l'incertitude sur les débouchés. L'objet n'est pas de trancher l'existence d'une bulle technologique. Quels que soient l'issue des controverses réglementaires et le rythme de diffusion de l'IA, les mécanismes à l'œuvre favorisent les acteurs les mieux dotés en ressources financières, énergétiques, réglementaires et infrastructurelles. La dynamique observée est, en ce sens, structurellement concentratrice, quel que soit le scénario retenu.

16 Associated Press, « Donald Trump Says Attempts to Limit Artificial Intelligence Are Part of "Sick Conspiracy" », *The Irish Times*, 14 septembre 2026.

17 Truth Social, 14 septembre 2026, rapportée par l'Associated Press (note précédente)

18 Executive Order 14148, « Initial Rescissions of Harmful Executive Orders and Actions », 20 janvier 2025, Federal Register 90, n° 17 (28 janvier 2025).

19 The White House, *America's AI Action Plan*, Washington, juillet 2025.

UNE CROISSANCE SUSPENDUE À LA PROMESSE DE L'IA

Un cycle d'investissement qui porte la croissance

La course au leadership technologique, en particulier face à la Chine, a entraîné un volume d'investissement sans précédent pour une technologie dont la rentabilité commerciale reste à démontrer. Morgan Stanley évalue à 2 900 milliards de dollars (USD) les dépenses mondiales de centres de données entre 2025 et 2028²⁰, dont environ 1 500 milliards devront être financés par des capitaux extérieurs, faute de flux de trésorerie suffisants chez les grands fournisseurs de cloud (*hyperscalers*). Ce décalage entre l'investissement engagé et la capacité d'autofinancement de ses promoteurs montre que la croissance repose moins sur un rendement constaté que sur un pari collectif. Ce pari²¹ est porté, aux États-Unis, par un petit nombre d'acteurs. Amazon, Alphabet, Microsoft et Meta prévoient à eux seuls quelque 725 milliards de dollars d'investissements liés à l'IA en 2026²², et Goldman Sachs estime leurs dépenses cumulées à 5 300 milliards de dollars sur 2025-2030²³. Les marchés valorisent cette promesse avant même qu'elle ne se traduise en profits : les dix premières capitalisations représentent désormais environ 42 % de l'indice S&P 500, un record²⁴. La performance de la Bourse américaine et, par l'effet de richesse, une part notable de la consommation des ménages les plus aisés, dont les portefeuilles concentrent ces plus-values latentes, dépendent ainsi de la poursuite du cycle d'investissement dans l'IA.

Temps financier, temps industriel, temps productif

Ce mécanisme révèle un paradoxe²⁵ : l'investissement dans l'IA peut accroître sensiblement le PIB avant d'avoir relevé la productivité. L'histoire des technologies génériques montre que les gains de productivité arrivent avec retard, le temps que les entreprises réorganisent leur fonctionnement, acquièrent les compétences nécessaires et développent les outils complémentaires. On pourrait en conclure que le cycle actuel ne diffère pas fondamentalement de la diffusion de l'électricité ou d'Internet.

²⁰ Vishwas Patkar et al., « Bridging a \$1.5tr Data Center Financing Gap », *North America Insight*, Morgan Stanley Research, 16 juillet 2025.

²¹ La fragilité de ce mécanisme s'est manifestée en juin 2026 : sur l'ensemble du mois, les « Magnificent 7 » ont perdu environ 2 200 milliards de dollars (USD) de capitalisation boursière, sans qu'aucune donnée nouvelle sur la productivité ne le justifie. Murad Hemmadi, « Magnificent Seven Lost a Combined US\$2.2T in Market Value in June », *The Logic*, 30 juin 2026.

²² « Les géants de la tech misent 725 milliards de dollars sur l'IA, croissance réelle ou surchauffe ? », *Boursorama* (avec *Le Particulier*), 6 mai 2026.

²³ Brian Sozzi, « Meta, Microsoft, Amazon, and Alphabet Are About to Spend a Shocking Amount of Money to Dominate the AI Era », *Yahoo Finance*, 3 juin 2026.

²⁴ « S&P 500 Now a 10-Stock Show: Market Concentration Hits Record 42%, Smashing Dot-Com Peak », *The Economic Times*, consulté le 21 octobre 2026.

²⁵ Lichtenberg, « Without Data Centers... », *op. cit.*

Sa spécificité tient pourtant moins à l'existence de ce décalage qu'à son ampleur et à ses conditions de financement. L'effet sur la croissance se concentre sur une catégorie étroite d'investissements : centres de données, semi-conducteurs, infrastructures numériques. Les engagements reposent sur un petit nombre d'acteurs dont les décisions pèsent de manière disproportionnée sur l'ensemble de l'économie et des marchés. Le capital s'accumule enfin à grande vitesse : des centaines de milliards de dollars sont engagés en quelques années sur la foi de revenus et de gains de productivité encore hypothétiques. L'économie américaine investit donc sur un rendement incertain, dans une configuration que Carlota Perez appelle la « phase d'installation » d'un nouveau paradigme techno-économique²⁶ : le capital financier afflue massivement avant que la technologie n'ait transformé l'appareil productif. Cette phase met en jeu trois temporalités, dont le décalage est au cœur de notre analyse.

- *Le temps financier*, très court, est celui de la réévaluation continue des profits futurs par les marchés : un résultat trimestriel, une déclaration sur la demande ou une inflexion de la politique monétaire se traduisent aussitôt dans les valorisations.
- *Le temps industriel*, pluriannuel, est celui des engagements qu'exige la construction des capacités (centres de données, achats de processeurs graphiques, contrats d'énergie, infrastructures de cloud), largement irréversibles une fois contractés.
- *Le temps productif* est celui de l'adoption effective de l'IA par les entreprises. Il suppose une réorganisation du travail et une accumulation de compétences qui, pour les technologies génériques (*general purpose technologies*), s'étalent historiquement sur plusieurs années, voire plusieurs décennies.

Ces trois temps sont reliés par une boucle : l'anticipation de gains de productivité se traduit en valorisations boursières, qui nourrissent un effet de richesse soutenant la consommation et l'investissement, lequel finance à son tour l'expansion du capital engagé dans l'IA et entretient les anticipations initiales. La concurrence entre entreprises et la rivalité sino-américaine poussent à investir avant que la rentabilité ne soit démontrée. Elles accélèrent le temps industriel, alors que le temps productif reste lent. La boucle est fragile : plus le capital engagé est financé sur la foi de revenus futurs, plus une hausse du coût du capital devient problématique, que la technologie tienne ou non ses promesses à terme. C'est à l'aune de ce décalage que peut être relue la controverse sur le moratoire. La demande de ralentissement répond à des préoccupations de sécurité ; elle peut aussi se lire comme une tentative de

²⁶ Carlota Perez, *Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages*, Cheltenham, Edward Elgar, 2002

Carlota Perez, « Technological Revolutions and Techno-Economic Paradigms », *Cambridge Journal of Economics* 34, n° 1 (2010) : 185-202.

resynchroniser des temporalités divergentes. Le temps financier valorise immédiatement des gains encore attendus, le temps industriel immobilise déjà des ressources considérables, et le temps productif reste soumis à une adoption plus lente. Un moratoire reviendrait à freiner le temps industriel pour permettre au temps normatif, celui de l'évaluation et de la régulation, de le rattraper. La question devient celle du rythme auquel une société accepte de transformer des anticipations encore incertaines en investissements irréversibles.

Le Fonds monétaire international (FMI) présente le cycle technologique porté par l'IA comme un soutien à la croissance mondiale, qui compense en partie le choc de la guerre au Moyen-Orient, mais il en souligne aussi les risques. Dans son scénario défavorable, une révision à la baisse des attentes de rentabilité et de productivité liées à l'IA provoquerait une contraction brutale de l'investissement dans les secteurs technologiques et une correction des valorisations boursières jugées excessives. Amplifiée par la sensibilité des investisseurs exposés au secteur, cette correction pèserait sur la consommation des ménages par un « effet de richesse »²⁷ et se propagerait au-delà des frontières par les portefeuilles d'actifs²⁸. Le second risque tient, d'une part, au recours à des structures hors bilan (*off-balance sheet*), qui sortent une partie de la dette des comptes des *hyperscalers* et, d'autre part, à des financements circulaires où les mêmes acteurs sont tour à tour investisseurs, fournisseurs, clients ou garants. C'est l'objet de la deuxième partie.

QUI PORTE LE RISQUE ? LE FINANCEMENT DU CYCLE DE L'IA

Les montages d'investissement et les commandes croisées se multiplient entre les principaux acteurs de l'écosystème de l'IA :

- Les fabricants de semi-conducteurs, au premier rang desquels Nvidia ;
- Les laboratoires de développement de modèles (OpenAI, Anthropic) ;
- Les fournisseurs d'infrastructure cloud (Microsoft, Amazon).

La course à l'IA a exigé une forte hausse de l'endettement de ces acteurs. Elle favorise des montages complexes, mêlant financement circulaire et structures hors bilan (*off-balance sheet*), qui font moins disparaître le risque qu'ils ne dissocient son portage comptable de l'exposition économique réelle.

²⁷ Hausse de la consommation des ménages provoquée par l'augmentation de la valeur de leur patrimoine.

²⁸ Fonds monétaire international, « Guerre et technologie : l'économie mondiale prise dans des courants croisés », *Perspectives de l'économie mondiale. Mise à jour*, Washington, juillet 2026.

Des montages qui déplacent le risque

Le financement de l'IA américaine repose de plus en plus sur des montages que les analystes qualifient de « financement circulaire » (*circular financing*) : les flux financiers circulent en boucle entre un petit nombre d'acteurs interdépendants, fabricants de semi-conducteurs (Nvidia au premier chef), laboratoires (OpenAI, Anthropic) et fournisseurs de cloud (Microsoft, Amazon). Les seuls accords conclus ou négociés par Nvidia dépassaient 750 milliards de dollars en juillet 2026²⁹, même si le périmètre de ces arrangements reste difficile à établir. Le principe est simple, lorsque Nvidia investit dans un laboratoire qui lui achète ensuite des puces, la même somme figure deux fois dans ses comptes : comme investissement et comme vente. Les contrats de long terme ainsi conclus servent souvent de garantie pour emprunter auprès de banques ou de fonds de crédit privé, et cette dette finance à son tour de nouvelles capacités, souvent auprès des mêmes fournisseurs.

Annoncé à la Maison-Blanche en janvier 2025 par OpenAI, Oracle, SoftBank et le fonds émirien MGX, le projet Stargate³⁰ a été présenté comme une infrastructure d'intérêt national (voir Tableau) : l'État y apparaît comme un soutien politique, et non plus seulement comme un régulateur. Le partenariat noué en novembre 2025 entre Microsoft, Nvidia et Anthropic illustre une circularité plus classique : Nvidia et Microsoft ont annoncé des investissements allant jusqu'à 10 et 5 milliards de dollars dans Anthropic, qui s'est engagée en retour à acheter pour 30 milliards de dollars de capacités de calcul sur Azure et à recourir aux systèmes de Nvidia³¹. Le montage noué autour de SB Energy, filiale du groupe japonais SoftBank en cours d'introduction en bourse aux États-Unis, en offre l'illustration la plus complète. SB Energy développe dans l'Ohio le PORTS-Pike Technology Campus, conçu pour accueillir jusqu'à 8 gigawatts de capacité de calcul, adossés à au moins 10 gigawatts de production électrique nouvelle. OpenAI en sera le locataire principal, avec un bail de vingt ans. Nvidia intervient à plusieurs niveaux : une prise de participation de 3 milliards de dollars (USD) dans SB Energy (un contrat à terme prépayé de 1,5 milliard signé en août 2026, puis un placement privé du même montant lié à l'introduction en bourse) ; des garanties plafonnées à 105 milliards de dollars, qui couvrent une partie des loyers et des paiements d'électricité ainsi que la valeur résiduelle des installations pour une première tranche de 4,25 gigawatts ; enfin, la fourniture

²⁹ Dina Bass et Winnie Hsu, « Nvidia's \$750 Billion in Deals Reignite Circular AI Fears », *Bloomberg*, 27 juillet 2026.

³⁰ Philippe Barbet, « Le projet Stargate : les risques de la course au gigantisme dans les centres de données dédiés à l'intelligence artificielle », Note, Observatoire géopolitique du numérique et des technologies émergentes, IRIS, avril 2026.

³¹ Microsoft, « Microsoft, NVIDIA and Anthropic Announce Strategic Partnerships », *The Official Microsoft Blog*, 18 novembre 2025.

de l'essentiel des puces du site³². En contrepartie de son engagement, OpenAI a reçu des bons de souscription d'actions de SB Energy évalués à environ 5,5 milliards de dollars : elle est donc à la fois locataire et bénéficiaire potentielle de la valorisation de son bailleur³³. SoftBank, actionnaire de référence de SB Energy, est par ailleurs l'un des principaux investisseurs et partenaires d'OpenAI. Cet enchevêtrement a suscité la controverse. Nvidia a contesté la qualification de financement circulaire, au motif qu'OpenAI paiera bien son loyer³⁴. L'argument est sérieux : il distingue un flux sans contrepartie réelle, qui correspond à la circularité au sens strict, d'un système d'engagements croisés où chaque flux rémunère une prestation identifiable (vente de puces, loyer, capacité de cloud). Il ne règle pas pour autant la question de fond : que les paiements soient réels ne garantit pas les revenus futurs qui les rendent possibles, ceux d'OpenAI dépendant de la croissance de ses utilisateurs et de ses clients professionnels. La grille de lecture d'Hyman Minsky, présentée plus loin, permet de classer ces montages selon la nature des flux qui les remboursent plutôt que selon la seule existence d'un paiement (voir Schéma).

Tableau 1 : Qui porte le risque dans le montage SB Energy ?³⁵

Acteur	Engagement juridique	Risque réellement porté
Nvidia	Investissement de 1,5 milliard de dollars (USD) dans SB Energy ; Garantie/crédit pouvant atteindre 105 milliards de dollars (USD) pour soutenir le financement du projet ³⁶	Risque de crédit lié à la garantie ; Risque en capital sur sa participation ; Risque de concentration sur la demande d'OpenAI.
OpenAI	Bail de 20 ans (engagement) ; bons de souscription ≈ 5,5 milliards de dollars (USD)	Risque de paiement à long terme des loyers et de la capacité de calcul ; exposition à l'évolution future de la demande en IA.
SB Energy (véhicule du projet)	Porte les actifs, les contrats de construction et la dette de projet	Risque de construction, financement, exploitation, disponibilité énergétique et refinancement.

³² Shane Snider, « Nvidia Backs OpenAI's Ohio Data Center Buildout With \$105B Guarantee », *Data Center Knowledge*, 19 août 2026.

³³ Michael Robuck, « Nvidia Makes Fresh \$1.5B Investment in SB Energy », *Mobile World Live*, 22 septembre 2026.

³⁴ « Nvidia Invests \$1.5B in SB Energy for OpenAI Data Center, Pushes Back on "Circular Financing" Concerns », *Stocktwits*, 17 août 2026.

³⁵ « Nvidia Investing \$1.5B in SoftBank Data Center Developer behind OpenAI Project », *TechCrunch*, 17 août 2026

³⁶ « Nvidia to provide up to \$105 billion guarantee for OpenAI's Ohio data center », *Reuters*, 17 août 2026

« Nvidia backing \$105 billion in financing for OpenAI data center in Ohio », *CNBC*, 17 août 2026

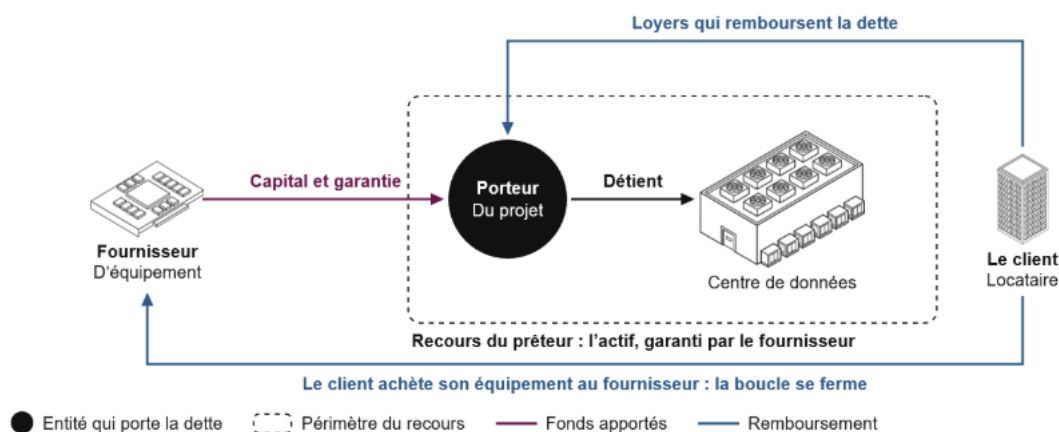
Prêteurs (banques, crédit privé)	Créance senior sur le projet	Risque de défaut du projet, dépendant principalement des paiements d'OpenAI et de la solidité de la garantie Nvidia
---	------------------------------	---

Dans ce projet, Nvidia est l'acteur qui porte probablement le risque le plus important, car une garantie de 105 milliards de dollars (USD) représente un engagement contingent colossal par rapport à son investissement en fonds propres. Quant à OpenAI, l'entreprise porte un risque d'exploitation de long terme via le bail, tandis que SB Energy assume les risques industriels et de réalisation du projet.

Schéma 1 : Financement circulaire : le cas du projet de centre de données développé par SB Energy à Pike County (Ohio)

Financement circulaire (circular financing), schéma générique

Cas documenté : Nvidia, SB Energy et OpenAI, campus PORTS-Pike, 2026 (figure suivante)



Source : IRIS

Lecture du schéma : le flux part d'un investisseur, finance un projet, dont les revenus proviennent d'un client — qui se trouve être, en tout ou partie, le même acteur que l'investisseur initial.

Le coût du capital, filtre des investissements

Le financement du cycle a changé de nature en un an. Les géants technologiques ne s'appuient plus seulement sur leur trésorerie et leurs revenus courants pour construire leurs infrastructures : ils émettent des obligations à un rythme et dans des volumes inédits. Une question en découle : que se passerait-il si les taux longs américains restaient durablement supérieurs aux hypothèses retenues dans les valorisations et les plans d'investissement du secteur ?

- **L'État fédéral et les *hyperscalers*, deux emprunteurs en concurrence**

Le mécanisme est le suivant : des déficits publics plus élevés augmentent les émissions de titres du Trésor (*Treasuries*), ce qui peut pousser à la hausse les taux longs et la prime de terme, c'est-à-dire le supplément de rendement exigé pour prêter à long terme. Un capital plus cher pèse alors sur les valorisations technologiques et relève le seuil de rentabilité des investissements les plus lourds. Si l'investissement dans l'IA ralentit, la croissance potentielle et les recettes fiscales futures en pâtissent, ce qui accroît les besoins de financement de l'État et referme la boucle³⁷. Les projections du CBO³⁸ montrent l'ampleur de ces contraintes. Pour l'exercice 2026, le déficit fédéral atteindrait 1 900 milliards de dollars, soit 5,8 % du PIB, contre une moyenne de 3,8 % sur les cinquante dernières années. La dette détenue par le public passerait de 101 % du PIB en 2026 à 120 % en 2036, et la charge nette d'intérêts de 3,3 % à 4,6 % du PIB³⁹. Une part croissante des dépenses fédérales devient ainsi sensible aux taux d'intérêt et au coût de refinancement des titres arrivant à échéance.

La hausse des taux ne s'explique toutefois pas par le seul déficit. En septembre 2026, la Réserve fédérale a relevé son taux directeur de 25 points de base, portant la fourchette des *Fed Funds* à 3,75 %-4,00 %⁴⁰. Le 24 septembre, le rendement des titres du Trésor à trente ans a atteint 5,48 %, son plus haut niveau depuis 2004, et celui à dix ans 5,20 % ; le rendement japonais à dix ans touchait son plus haut depuis 1996, signe d'un mouvement commun à l'ensemble des marchés obligataires développés⁴¹. Les marchés invoquent plusieurs explications : la résilience de l'activité américaine, la hausse des prix de l'énergie liée à la guerre avec l'Iran, le ton restrictif de plusieurs responsables de la Réserve fédérale, la faiblesse de certaines adjudications du Trésor et la crainte d'une inflation durable. Il serait donc excessif d'imputer toute la hausse des taux à la trajectoire budgétaire ou aux besoins de financement du secteur technologique. L'offre de dette privée liée à l'IA n'est pas neutre pour autant. Selon Reuters, Amazon, Alphabet, Meta et Oracle ont émis environ 194 milliards de dollars (USD) d'obligations entre janvier et début juillet 2026, contre 108 milliards sur toute l'année 2025, et Goldman Sachs anticipe près de 250 milliards pour 2026 en incluant Microsoft⁴². Le marché devient plus exigeant : au 28 juillet, 78 des 91 obligations émises par ces groupes en 2026 se négociaient à des rendements supérieurs à ceux de leur émission, avec une hausse

³⁷ Ce lien n'a rien de mécanique : les taux longs dépendent aussi des anticipations d'inflation, de la politique monétaire, de la demande mondiale de dette souveraine et des perspectives de croissance.

³⁸ Congressional Budget Office, *The Budget and Economic Outlook: 2026 to 2036*, Washington, CBO, 11 février 2026.

³⁹ Alan J. Auerbach et William G. Gale, « An Update on the Federal Budget Outlook », Brookings Institution, mars 2026.

⁴⁰ Board of Governors of the Federal Reserve System, « Federal Reserve Issues FOMC Statement », communiqué, 16 septembre 2026.

⁴¹ Reuters, « Global Bond Selloff Rolls On, US 30-Year Yield at Highest Since 2004 », *The Star*, 25 septembre 2026.

⁴² Patturaja Murugaboopathy, « Hyperscaler Debt Binge Pushes Yields Up as Investor Demand Cools », *Reuters*, 29 juillet 2026.

médiane d'environ 22 points de base⁴³. Le renchérissement du capital était donc perceptible avant même les tensions obligataires de la fin septembre.

Le problème tient donc peut-être moins à un lien direct entre déficit et taux qu'à la concurrence entre deux grands emprunteurs : l'État fédéral et les entreprises qui construisent les infrastructures de l'IA. En volume, l'offre privée reste très inférieure à l'offre souveraine, mais elle se concentre sur les échéances longues et modifie la composition du marché du crédit. Les écarts de rendement (*spreads*) des *hyperscalers* se sont élargis sur toutes les échéances, et la prime consentie aux investisseurs lors des émissions a été multipliée par plus de cinq entre 2025 et 2026⁴⁴ : le secteur paie désormais un surcoût propre, indépendant du mouvement des taux sans risque. Cette pression s'exerce alors que l'autofinancement couvre à peine les dépenses d'investissement. Plus ces deux dynamiques se renforcent, plus le régime de croissance dépend des conditions de financement à long terme.

- **Des investissements triés par le coût du capital**

C'est ici que les rendements souverains rejoignent le cycle de l'IA. Plus les investissements sont lourds, irréversibles et fondés sur des revenus futurs, plus leur soutenabilité dépend de la capacité de ces revenus à se matérialiser à un rythme compatible avec le coût du capital. La hausse des rendements souverains ne détruit pas la rentabilité technologique ; elle relève le seuil que les investissements doivent franchir pour être rentables. Un cycle aussi intensif en capital ne peut se poursuivre que si les gains de productivité et les revenus attendus couvrent un capital devenu plus cher.

Ce mécanisme, un endettement dont la soutenabilité dépend de la poursuite de la croissance et de taux favorables plutôt que d'une capacité de remboursement acquise, ne concerne pas les seules entreprises de l'IA. Il traverse l'ensemble de l'édifice qui finance le cycle, des montages entre *hyperscalers* à la dette fédérale. L'économiste Hyman Minsky y voyait la source d'une fragilité financière endogène⁴⁵ : en période d'euphorie, les emprunteurs passent d'une dette qu'ils peuvent rembourser avec leurs revenus à une dette qui ne tient que si l'on peut sans cesse réemprunter ou si la valeur des actifs continue de monter. Le cas japonais montre que la pression peut aussi venir de l'extérieur : une banque centrale qui détient des *Treasuries* par précaution peut devoir les mobiliser pour défendre sa monnaie, ajoutant à la

⁴³ *Ibid.*

⁴⁴ *Ibid.*

⁴⁵ Hyman P. Minsky, « The Financial Instability Hypothesis », *Working Paper* n° 74, Levy Economics Institute of Bard College, mai 1992.

pression sur les taux longs un canal que ni l'État américain ni les entreprises technologiques ne contrôlent.

Japon : défendre le yen avec des réserves en dollars (USD).

Entre le 30 juillet et le 26 août 2026, le Japon a consacré 15 400 milliards de yens (environ 98,7 milliards de dollars (USD)) à soutenir sa monnaie, tombée à son plus bas niveau depuis quarante ans face au dollar (USD). Ses réserves de change ont enregistré en août la plus forte baisse mensuelle de leur histoire (79,6 milliards de dollars(USD)), sous l'effet principalement d'un recul des titres étrangers, composés en majorité de *Treasuries*⁴⁶. Premier détenteur étranger de dette américaine, le Japon aurait ainsi cédé une partie de ses titres, ajoutant de l'offre sur un marché déjà sollicité par le déficit fédéral et par les émissions obligataires des entreprises technologiques.

L'énergie, l'autre goulet d'étranglement

Le coût du capital n'est pas la seule contrainte. Les infrastructures d'IA sont aussi très intensives en électricité : selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la consommation mondiale des centres de données devrait plus que doubler entre 2024 et 2030, pour atteindre environ 945 TWh⁴⁷. Le PORTS-Pike Technology Campus prévoit ainsi jusqu'à 8 gigawatts de capacité de calcul⁴⁸, associés à plus de 10 gigawatts de production électrique nouvelle. À titre de comparaison, un centre de données classique dédié à l'IA consomme autant d'électricité que 100 000 foyers, et les plus grands projets en construction vingt fois plus, selon l'AIE⁴⁹ : le campus de l'Ohio change donc d'ordre de grandeur. Le calcul devient une activité industrielle, étroitement dépendante des infrastructures énergétiques. La rentabilité du cycle dépend de l'écart entre rendement attendu et coût du financement, mais aussi de la capacité à garantir pendant des décennies un approvisionnement électrique abondant, stable et relativement bon marché. Cette dépendance ajoute une autre temporalité longue. Construire un centre de données prend plusieurs années ; construire les centrales, les lignes de transport ou les capacités de stockage peut en prendre autant, voire davantage. Investir dans l'IA revient donc aussi à parier sur l'évolution future du prix de l'énergie.

⁴⁶ Reuters, « Japan's August Foreign Reserves Post Biggest Ever Drop After Record Yen Intervention », *The Standard*, 7 septembre 2026.

⁴⁷ Agence internationale de l'énergie, *Energy and AI*, Paris, AIE, 2025, « Executive Summary ».

⁴⁸ Snider, « Nvidia Backs OpenAI's Ohio Data Center Buildout... », *op. cit.*

⁴⁹ Agence internationale de l'énergie, *Energy and AI*, *op. cit.*

Le choc de 2026 autour du détroit d'Ormuz rappelle le poids des prix de l'énergie. Une hausse durable des cours du pétrole et du gaz alimente les anticipations d'inflation et entretient des conditions financières restrictives. Pour les grands projets d'IA, le risque principal pourrait toutefois être moins la hausse du prix de l'électricité qu'un retard dans la mise à disposition des capacités nécessaires. Le cycle actuel repose ainsi sur une double anticipation. La première porte sur les gains de productivité de l'IA. La seconde porte sur la capacité du système énergétique à fournir à temps la puissance requise par les infrastructures construites aujourd'hui. Le risque vient d'une éventuelle surestimation de la demande, mais aussi d'un temps énergétique, celui des réseaux, des centrales et des raccordements, plus lent que le temps industriel de l'investissement. La fragilité du système relève alors moins du prix que du calendrier.

LA GUERRE ET LA COURSE AUX CAPACITÉS : POURQUOI RALENTIR COÛTE

Le Pentagone, client et arbitre des laboratoires d'IA

L'IA occupe une place particulière dans les politiques de puissance car ses capacités servent à la fois des usages civils, industriels et militaires. Investir dans le calcul, les semi-conducteurs, les centres de données ou les réseaux électriques répond à une demande privée anticipée, mais aussi à la volonté de constituer une capacité jugée stratégique, dans un contexte de tensions géopolitiques accrues. La fonction économique de l'investissement s'en trouve modifiée. Dans un secteur purement marchand, un projet dont le rendement attendu passe sous le coût du capital devrait, toutes choses égales par ailleurs, être différé ou abandonné. Pour une technologie à double usage, une partie du rendement échappe au revenu privé : capacité de défense, autonomie technologique, sécurité des approvisionnements, maintien une avance ou réponse à une future demande publique. Le rendement économique du capital ne se confond désormais plus avec son rendement financier : commande publique et dépenses de défense soutiennent alors la demande. Elles réduisent l'incertitude sur certains débouchés et aident à amortir les coûts fixes des infrastructures. Ce soutien compte particulièrement pour une technologie à fortes économies d'échelle : une capacité de calcul ou de production de semi-conducteurs difficile à rentabiliser sur la seule demande commerciale peut trouver des débouchés dans la défense et la sécurité. La demande stratégique peut ainsi aider les infrastructures à atteindre la taille critique qui les rend viables. La rivalité stratégique crée donc une asymétrie entre le coût immédiat de l'investissement et

sa valeur potentielle. Une puissance peut accepter un rendement financier inférieur à celui qu'exigerait un investisseur privé si la capacité détenue lui procure une valeur stratégique différenciante. L'investissement est alors envisagé comme étant rationnel pour l'État ou l'économie nationale sans pour autant être justifié par les seuls flux de trésorerie des entreprises qui le porte.

Les États-Unis traduisent cette logique en commandes. En juillet 2025, le *Chief Digital and Artificial Intelligence Office* (CDAO) du Pentagone a attribué à Anthropic, Google, OpenAI et xAI des contrats d'un montant maximal de 200 millions de dollars (USD) chacun pour développer des usages militaires de l'IA dite « agentique »⁵⁰. La demande de défense change ensuite d'échelle : le budget demandé pour l'exercice 2027 atteint 1 500 milliards de dollars (USD), dont plus de 74 milliards pour les drones et la lutte anti-drones, environ trois fois le niveau de 2026, et près de 55 milliards pour le *Defense Autonomous Warfare Group*, chargé des systèmes autonomes⁵¹. Pour des laboratoires dont les revenus commerciaux restent incertains, l'État devient un client solvable et durable, qui garantit une partie des débouchés du cycle d'investissement. Ainsi, la nomination d'Elon Musk le 30 septembre dernier par le Pentagone pour codiriger le *Projet Meridian*, initiative stratégique visant à imaginer les « guerres du futur » et à moderniser les capacités militaires états-uniennes, est un signal qui conforte cette hypothèse.

L'État entend aussi fixer les règles. En février 2026, le département de la Défense a exigé que les modèles d'Anthropic puissent servir à « tout usage légal », ce qui revenait à lever les restrictions posées par l'entreprise sur la surveillance de masse de la population américaine et sur les armes entièrement autonomes. Face au refus d'Anthropic, Donald Trump a ordonné aux administrations fédérales de cesser de recourir à ses services, et le secrétaire à la Défense, Pete Hegseth, l'a désignée comme « risque pour la chaîne d'approvisionnement » ; OpenAI a conclu dans la foulée un accord pour déployer ses modèles sur les réseaux classifiés du Pentagone⁵². Fin septembre 2026, la cour d'appel fédérale du District de Columbia a validé cette désignation⁵³. L'épisode éclaire le débat sur le moratoire : l'entreprise qui plaide pour un ralentissement coordonné est aussi celle qui a été écartée des marchés de défense pour avoir voulu encadrer les usages de ses modèles. Dans une course où l'État est à la fois client,

⁵⁰ Chief Digital and Artificial Intelligence Office, « CDAO Announces Partnerships with Frontier AI Companies to Address National Security Mission Areas », département de la Défense des États-Unis, 14 juillet 2025.

⁵¹ Jane Edwards, « Trump's FY27 Budget Proposal Includes \$1.5T for Pentagon », *Executive Gov*, 22 avril 2026.

⁵² Rachel Metz et Maggie Eastland, « OpenAI Gives Pentagon AI Model Access After Anthropic Dustup », *Stars and Stripes* (Bloomberg), 28 février 2026.

⁵³ John Croxton, « Anthropic Loses Legal Fight to Shed DOD's Designation as a "Supply-Chain Risk" », *Washington Technology*, 28 septembre 2026.

régulateur et arbitre, la prudence d'un laboratoire se paie en parts de marché, et ralentir seul revient à céder la place à ses concurrents.

Cette logique de puissance explique aussi que la compétition sino-américaine ne se réduise pas à une rivalité entre entreprises pour la conquête de marchés. Elle porte aussi sur l'accumulation de capacités : calcul, production de semi-conducteurs, accès à l'énergie, données, déploiement des modèles. L'enjeu est moins de savoir quelle entreprise obtiendra le meilleur rendement que de savoir quelle économie disposera, lorsque les usages productifs et militaires de l'IA se généraliseront, des infrastructures nécessaires pour les déployer. La rivalité peut ainsi accélérer l'accumulation du capital avant que la productivité et la rentabilité commerciale de l'IA ne soient établies. Elle prolonge le temps industriel, alors que le temps financier impose une réévaluation permanente des rendements. L'État et les entreprises ont donc intérêt à poursuivre l'investissement pour ne pas perdre leur position, même lorsque le coût du capital rend chaque investissement supplémentaire plus difficile à justifier financièrement, particulièrement en période d'inflation, la veille des *midtermes*. C'est ce qui éclaire la réticence de Donald Trump à toute pause, au nom de la nécessité de « suivre le rythme des progrès de la technologie »⁵⁴.

L'Ukraine, laboratoire de la guerre algorithmique

La guerre en Ukraine donne à cette compétition une traduction concrète. Le drone y est devenu l'arme principale des deux camps : les livraisons de drones FPV (pilotés en vision subjective) aux forces ukrainiennes ont été multipliées par près de 2,5 en 2025, pour atteindre environ 3 millions d'unités selon le ministre ukrainien de la Défense, Denys Chmyhal⁵⁵. L'IA en démultiplie l'efficacité : selon le *Center for Strategic and International Studies* (CSIS), la navigation autonome fait passer le taux de réussite des frappes de 10 à 20 % à 70 à 80 %, y compris lorsque le brouillage coupe la liaison avec l'opérateur. Les modèles sont entraînés sur les images collectées au front, ce qui fait des données de combat un actif stratégique⁵⁶.

Les forces américaines suivent la même voie. En juillet 2025, Pete Hegseth a signé un mémorandum intitulé « Unleashing U.S. Military Drone Dominance », qui prévoit d'équiper chaque escouade de drones bon marché et consommables d'ici la fin de 2026⁵⁷. Le conflit ukrainien valide, aux yeux des états-majors, la demande de calcul embarqué, de modèles de

⁵⁴ « Anthropic propose un moratoire mondial concerté du développement de l'IA », *Le Monde*, 5 juin 2026.

⁵⁵ Olena Mukhina, « Battlefield Math Is Changing in Ukraine: Kyiv's Drone Output Surged 2.5-Fold in 2025 », *Euromaidan Press*, 24 décembre 2025.

⁵⁶ Kateryna Bondar, « Ukraine's Future Vision and Current Capabilities for Waging AI-Enabled Autonomous Warfare », *Center for Strategic and International Studies*, 6 mars 2025.

⁵⁷ Jon Harper, « Hegseth Directive on "Unleashing U.S. Military Drone Dominance" Includes Deadlines for Major Overhauls », *DefenseScoop*, 10 juillet 2025.

vision et de capacités de production de masse, et accélère le temps industriel de la défense. Il illustre aussi la réalité du double usage : les mêmes briques technologiques (vision par ordinateur, navigation autonome, traitement des données) servent l'industrie civile et le champ de bataille. Un moratoire limité aux modèles civils les plus avancés n'aurait donc qu'une portée réduite sur les usages militaires, et un ralentissement que les adversaires ne s'imposeraient pas paraître difficilement acceptable pour les états-majors.

Le quantique, un horizon plus lointain

Le calcul quantique ajoute une dimension à cette compétition. Il ne constitue pas, à ce stade, un relais indispensable de l'IA : les modèles actuels reposent sur des architectures classiques, et l'intérêt économique d'une combinaison des deux reste à démontrer pour la plupart des usages. Il serait donc excessif d'y voir la réponse au ralentissement des gains de performance ou à la hausse des coûts de calcul. Son importance stratégique se situe ailleurs. Certains algorithmes quantiques pourraient, à terme, casser les protocoles cryptographiques qui protègent aujourd'hui les communications gouvernementales, financières et militaires. D'où le risque dit *harvest now, decrypt later* : un acteur collecte dès aujourd'hui des données chiffrées pour les déchiffrer lorsque des capacités quantiques suffisantes seront disponibles. Les informations qui doivent rester confidentielles pendant de nombreuses années sont donc exposées dès maintenant. Cette menace naît de l'incertitude sur le calendrier des progrès, combinée à la durée de vie stratégique de certaines données. Elle justifie de préparer sans attendre la migration vers des standards de cryptographie post-quantique.

CONCLUSION : RALENTIR POUR RESYNCHRONISER ?

La guerre et la perspective quantique montrent que les décisions d'investissement ne répondent pas aux seules anticipations de rentabilité commerciale. Elles obéissent aussi à une logique de préservation des capacités. Un État peut maintenir des investissements coûteux pour ne pas dépendre d'un rival, sécuriser ses approvisionnements ou disposer, le moment venu, d'infrastructures utilisables à des fins civiles et militaires. Cette logique rejoint celle de la taille critique industrielle. Calcul, centres de données et production de semi-conducteurs exigent de lourds investissements initiaux. Les débouchés militaires élargissent la demande accessible à certaines entreprises et aident à amortir ces coûts. L'espoir d'un avantage stratégique futur peut aussi justifier des investissements aux rendements commerciaux incertains. La valeur d'une capacité technologique se mesure alors à ce qu'elle permet

d'éviter : dépendance, vulnérabilité ou déclassement face à un concurrent. Deux mécanismes doivent cependant être distingués.

- Le premier est industriel : coûts fixes et économies d'échelle poussent les entreprises à atteindre une taille suffisante pour amortir leurs infrastructures.
- Le second est géopolitique : la crainte d'un décrochage conduit les États à soutenir des capacités stratégiques, même lorsque leur rentabilité privée reste incertaine. Les deux se renforcent sans se confondre. La rivalité stratégique ne prouve pas que chaque investissement est économiquement justifié ; elle explique pourquoi certains sont poursuivis malgré des rendements financiers fragiles.

Le moratoire se situe au croisement de ces deux logiques. Un ralentissement coordonné pourrait réduire certains risques liés à des systèmes toujours plus capables. Une initiative unilatérale serait en revanche perçue comme une perte de capacité face à des concurrents qui ne s'imposeraient pas les mêmes contraintes. Le débat concerne la vitesse de progression des modèles, mais aussi les conditions dans lesquelles des États acceptent de limiter une technologie qu'ils jugent stratégique. Rien ne permet de conclure que la compétition militaire rend tout ralentissement impossible, ni que les risques de sécurité ne seraient qu'un prétexte économique. Les appels à la prudence se heurtent simplement à des incitations industrielles et géopolitiques qui favorisent la poursuite de l'investissement. Un moratoire crédible se jugerait donc à sa capacité à traiter les risques visés, mais aussi à son champ d'application, à ses mécanismes de vérification et à la possibilité d'une coordination entre puissances rivales.

L'analyse permet donc de revenir sur les trois hypothèses initiales.

- Les fragilités du cycle d'investissement dans l'IA tiennent moins à une erreur d'anticipation sur les gains de productivité qu'au décalage entre plusieurs temporalités : le temps financier de la valorisation, le temps industriel de l'investissement, le temps énergétique des infrastructures et le temps productif de la diffusion. Le risque central n'est pas que l'IA échoue, mais que les marchés exigent trop tôt la preuve de sa réussite.
- Les engagements croisés entre laboratoires, fournisseurs de cloud, fabricants de semi-conducteurs et investisseurs ne suppriment pas le risque : ils le redistribuent. Reste à savoir qui le portera en dernier ressort. Aucune garantie publique explicite n'existe à ce stade, mais le rôle stratégique croissant de l'IA, l'implication de l'État, à la fois client, régulateur et soutien politique, et le poids de la compétition internationale pourraient

favoriser des formes implicites de soutien, voire une socialisation des pertes en cas de crise.

- Les économies d'échelle et la rivalité stratégique, que la guerre rend concrète, rendent le ralentissement coûteux pour chaque acteur pris isolément : ralentir peut signifier perdre la taille critique nécessaire à la rentabilité future des infrastructures, ou des marchés publics au profit d'un concurrent. Ce qui serait rationnel collectivement devient coûteux individuellement, ce qui entretient l'accumulation de capacités malgré l'incertitude sur les débouchés.

Une correction financière ne ferait pas disparaître le capital accumulé. Elle pourrait provoquer la sortie des acteurs les plus fragiles, la dépréciation de certains actifs et le transfert des infrastructures vers les entreprises disposant des bilans les plus solides, d'un accès privilégié au financement ou d'une demande publique garantie. Une crise réduirait donc les valorisations tout en renforçant la concentration de la propriété et du contrôle des capacités de calcul.

L'expertise stratégique en toute indépendance



2 bis, rue Mercœur - 75011 PARIS / France

+ 33 (0) 1 53 27 60 60

contact@iris-france.org

iris-france.org



L'IRIS, association reconnue d'utilité publique, est l'un des principaux think tanks français spécialisés sur les questions géopolitiques et stratégiques. Il est le seul à présenter la singularité de regrouper un centre de recherche et un lieu d'enseignement délivrant des diplômes, via son école IRIS Sup', ce modèle contribuant à son attractivité nationale et internationale.

L'IRIS est organisé autour de quatre pôles d'activité : la recherche, la publication, la formation et l'organisation d'événements.