

Le Monde 経済記事精読 (小林) 10月 (10/18)

AIバブルはそろそろ崩壊するのか？ いやそもそも、AIを巡る動きはバブルなのか？

記事の方向性が見えるように、最初の二段落に訳を付けました。

文中に大きく引用されている économiste vénézuélo-britannique Carlota Perez は、18世紀以来起きた5度の技術革新について分析した結果を著書で発表し、「フィナンシャル・タイムズ」にも取り上げられています。いずれの技術革新の場合にも、

「初期の導入段階では、産業や地域が根底から揺るがされる創造的破壊と社会的混乱をもたらす。これには通常、過剰投資と熱狂的な金融ブーム、株式市場のバブルが伴う...」(フィナンシャル・タイムズの記事から抜粋)

続きは、記事本文をお読み下さい。

要注意の単語・表現については、記事の後に注釈を付けたので、必要に応じてご覧下さい。

Les économistes inquiets d'une bulle liée à l'IA

Le Monde du 23 août 2025, Arnaud Leparmentier

Des investissements mirobolants, des valorisations boursières extravagantes et trop peu de profits pour l'instant, à l'exception du fabricant de micro-processeurs Nvidia : la folie de l'intelligence artificielle (IA) est-elle en passe de se transformer en bulle financière? C'est la mise en garde lancée mi-août par Sam Altman, le PDG d'OpenAI. *«Si l'on considère la plupart des bulles financières de l'histoire, comme la bulle Internet, on constate qu'il y avait une réalité : Internet était un phénomène majeur, les gens étaient surexcités. Sommes-nous dans une phase où les investisseurs dans leur ensemble sont surexcités par l'IA? Je pense que oui. L'IA est-elle la chose la plus importante à venir depuis très longtemps? Je pense que oui également»*, a-t-il déclaré à des journalistes américains.

AI向けの膨大な投資、一部関連企業の法外な株式時価総額、そして当面は半導体メーカーNvidiaを除いて利益が殆ど出ていないという事実。こうしたAIを取り巻く常軌を逸した行動は、バブルを形成しつつあるのだろうか。OpenAIの最高経営責任者サム・アルトマンは8月半ば、正にそういう警告を発した。「インターネット・バブルを含む歴史上のバブルを見ると、その大半には一つの現実があった：インターネットは非常に大きな現象であり、人々は過剰に興奮していた。現在、投資家達は全体としてAIに過剰に興奮しているのだろうか。私の答はイエスだ。AIは今後来るべきものとして、最も重要なものなのか、かなり前までの歴史を顧みてもそうなのか。それについても私の答はイエスだ」。彼は米国のジャーナリスト達にこう宣言した。

L'inquiétude est de plus en plus partagée. *«Je m'attends à un krach»*, confie l'économiste vénézuélo-britannique Carlota Perez, autrice d'un livre sur les bulles (*Technological Revolutions and Financial Capital : The Dynamics of Bubbles and Golden Ages*, *«révolutions technologiques et capital financier, les dynamiques des bulles et des âges d'or»*, Elgar, 2002, non traduit) : *«Des trois acteurs en jeu, les investisseurs, les entreprises d'IA et les utilisateurs, les seuls à réaliser des profits sont les acteurs financiers dont les valorisations augmentent. C'est une situation de bulle typique : des plus-values élevées et des profits faibles»*. AIを取り巻く状況がバブルではないかという懸念は、ますます多くの人々に共有されている。「私はクラッシュが起きると予想する」 confie l'économiste Carlota Perez, autrice d'un livre sur les bulles (『技術革命と金融資本、バブルと黄金時代の力学』). 「AIを取り巻く三種類のプレイヤー、即ち投資家、AI開発企業、AIを利

用する企業の内、現在利益を上げているのは投資家だけで、彼等の企業価値は増している。典型的なバブルの状況だ：キャピタル・ゲインばかりが大きく、事業による利益は少ない」。

Une fringale d'investissements

L'affaire a un petit goût de déjà-vu pour l'économiste, réputée pour ses travaux sur l'innovation, qui a examiné les cinq révolutions industrielles majeures : le métier à tisser mû par un moulin à aubes en Angleterre (1771), la locomotive à vapeur de George Stephenson (1829), l'acier d'Andrew Carnegie à Pittsburgh (1875), la chaîne d'assemblage de Henry Ford (1913) et le premier microprocesseur Intel (1971). Toutes ont révolutionné l'Occident.

Mais, avant de s'installer durablement et de diffuser leurs effets à l'économie, ces innovations ont provoqué une frénésie d'investissements – trop de canaux en Angleterre, trop de chemins de fer peu rentables — et de spéculation financière détachée des réalités, provoquant krachs ou corrections boursières. Beaucoup, sur les marchés, ont en mémoire l'éclatement de la bulle Internet en l'an 2000. *«La bulle de l'IA est aujourd'hui plus importante que celle des technologies de l'information des années 1990»*, estimait, mi-juillet, Torsten Slok, économiste en chef du fonds Apollo.

Concrètement, les entreprises sont aujourd'hui prises d'une véritable fringale d'investissements, pour recruter, pour s'équiper de serveurs informatiques et puces ultramodernes, ainsi que pour sécuriser une énergie abondante. Morgan Stanley prévoit que les dépenses mondiales totales dans l'IA atteindront 3.000 milliards de dollars (2.560 milliards d'euros) d'ici à 2029. Pour investir, les start-up non cotées en Bourse lèvent des capitaux privés auprès d'investisseurs enthousiastes.

Ainsi, la firme de Sam Altman a récupéré cet hiver 40 milliards de dollars, en étant valorisée 300 milliards. Cet été, pour lever 6 milliards de dollars supplémentaires, la valorisation s'est envolée à 500 milliards de dollars, ce qui en fait l'entreprise non cotée la plus chère du monde. Sans valorisation, pas d'investissement possible. A en lire la presse américaine, la firme n'aura, cette année, que 20 milliards de dollars de chiffre d'affaires récur-

rent et sera dans le rouge.

Les quatre géants – Microsoft, Amazon, Meta, Alphabet – dépenseront plus de 400 milliards de dollars en 2026, selon les compilations de John Thornhill, chroniqueur tech du *Financial Times*. Un chiffre multiplié par 2,7 depuis que fut présenté en 2022 le modèle ChatGPT. Ces géants peuvent agir en raison de leurs profits incroyables générés dans leur cœur de métier, et la Bourse leur prévoit un avenir radieux : Amazon est valorisé 33 fois ses bénéfices, Microsoft 32, Meta 26 et Google 20.

Trois indices suscitent toutefois l'inquiétude. D'abord, des valorisations jugées excessives, dont l'illustration est Palantir. La firme de défense, qui aida à éliminer Oussama Ben Laden, a vu son cours multiplié par 17 en trois ans et vaut 370 milliards de dollars, soit 243 fois ses bénéfices à venir. Le titre a toutefois reculé de 15% depuis son plus-haut, et l'analyste Bret Jensen se demande sur le site Seeking Alpha s'il n'est pas «*la première faille potentielle dans la bulle de l'IA*».

Ensuite, l'investissement hors de contrôle des firmes contraintes de le faire pour ne pas être distancées. Ainsi, après les résultats décevants de son moteur Llama 4, Mark Zuckerberg a constitué à prix d'or une équipe de superintelligence artificielle. Mi-août, il avait recruté plus de 50 nouveaux chercheurs, dont 20 chez OpenAI et au moins 13 de Google. Les offres pour les séduire sont inédites, avec des chèques de bienvenue pouvant atteindre 100 millions de dollars.

Pour s'attirer des talents, il faut parfois racheter leur start-up. M.Zuckerberg a ainsi recruté Alexandr Wang, cofondateur de Scale AI, en prenant une participation de 14 milliards de dollars dans son entreprise. Cette folie inquiète la banque Morgan Stanley citée par le *Wall Street Journal* : ces dépenses «*ont le potentiel de conduire à des percées en matière d'IA avec une création de valeur massive ou pourraient diluer la valeur actionnariale sans aucun gain d'innovation clair*». Brutalement, M.Zuckerberg a décidé de geler les embauches supplémentaires, manifestement soucieux de trouver un équilibre entre investissement et cours de Bourse.

Une quasi-nécessité

Enfin, la diffusion de cette technologie dans l'économie traditionnelle connaît des débuts encore lents. Selon une étude du laboratoire Nanda du Massachusetts Institute of Technology, publiée lundi 18 août, les entreprises ont investi 30 à 40 milliards de dollars dans l'intelligence artificielle générative, mais, pour 95% d'entre elles, le retour financier serait quasi nul.

Certes, de nombreuses entreprises utilisent des outils comme ChatGPT d'OpenAI et Microsoft Copilot – 80% d'entre elles ont exploré ou testé ces technologies, et près de 40% déclarent les avoir déployées. Mais ces outils amélioreraient la production individuelle sans contribuer réellement au résultat net des entreprises. Cette publication a fait tousser Wall Street, même si elle n'est guère une surprise : les gains du numérique au tournant du XXe siècle furent lents à pénétrer l'«*ancienne économie*».

Carlota Perez décrit un phénomène vertueux qui dérive en bulle. *«Le phénomène sous-jacent est le processus de “destruction créatrice” de Schumpeter [économiste autrichien, 1883-1950]»,* explique l'économiste. Chaque révolution émerge dans un monde façonné par l'ancien, arrivé à maturité et incapable d'accroître la productivité ou d'innover. A ce moment-là, le capital industriel devient conservateur, trop lié au monde d'avant. Seul le capital financier est libre. *«C'est ainsi que la finance prend le dessus, investit dans les technologies révolutionnaires et contraint les anciennes industries à les adopter sous peine de disparaître face à la concurrence. La finance est donc, à ce moment-là, une force positive»,* écrit l'économiste.

Cependant, lorsque les possibilités de gains rapides du début disparaissent, la finance invente toutes sortes de mécanismes spéculatifs : *«C'est alors que le monde financier crée un casino».* C'est ce qui s'est passé avant l'éclatement de la bulle Internet. Entre mars 2000 et octobre 2002, le Nasdaq avait perdu près de 80% de sa valeur, de nombreuses entreprises étant incapables de générer le moindre profit. *«Il est important de noter que chacun de ces krachs crée de nouveaux géants qui n'ont plus besoin de soutien financier extérieur. Le capital financier est donc désespérément à la recherche d'innovations miracles. Et c'est là que nous en sommes aujourd'hui avec l'IA»,* note M^{me} Perez.

Au fond, la chercheuse voit dans les bulles financières une quasi-nécessité. Sans elles, qui aurait payé les chemins de fer, les canaux et autres projets? *«Les bulles financières sont quasiment le seul moyen pour le secteur privé de garantir la réalisation de grands projets d'infrastructures, aux coûts initiaux élevés et aux bénéfices à long terme. Elles permettent également à la concurrence de garantir que toutes les expériences possibles seront tentées et que les plus fructueuses seront sélectionnées»*. Mais elles sont douloureuses pour la majorité, précise-t-elle.

Les révolutions technologiques connaissent une période initiale de destruction d'emplois et de compétences, d'industries, voire de régions entières. *«Les krachs accélèrent la correction nécessaire, non seulement sur le marché boursier, mais surtout au sein de la société. Le populisme est le résultat d'un ressentiment massif face à la perte de la promesse antérieure d'un avenir meilleur et sûr»*, analyse Mme Perez. *«Les âges d'or qui ont suivi les grandes crises ont été un jeu gagnant-gagnant entre les entreprises et la société, articulé et orchestré par les gouvernements. Les âges d'or – comme le boom de l'époque victorienne, la Belle Epoque et les “trente glorieuses” – se sont produits après que des crises ont mis le système en danger»*, conclut-elle. Et de rêver à un âge d'or des technologies de l'information, avec un léger brin d'inquiétude. *«Bien sûr, cette opportunité extraordinaire peut toujours être ratée»*.

bulle Internet : Entre mars 2000 et octobre 2002

ネット通販というビジネス・モデルが、期待程の利潤をもたらさなかったために、バブルがはじけた。

boom de l'époque victorienne (Wikipédia)

L'époque victorienne au Royaume-Uni marque l'apogée de la révolution industrielle britannique ainsi que celle de l'Empire britannique.

la Belle Époque ベル・エポック

Wikipédiaに長大な解説あり。私も通読してない。後世の人間が、懐古趣味も交えてこの時期をこのように呼ぶことになった。当時の人間達が言い出した表現ではないことに注意。

La Belle Époque est la période que connaît la France de la fin du xix^e siècle au début de la Première Guerre mondiale, marquée par les progrès sociaux, économiques et techniques.

(中略)

L'expression «*Belle Époque*», qui se répand tout au long du xxe siècle, témoigne d'une perception quelque peu déformée d'un passé proche et rétrospectivement embelli...

(中略)

L'expression «*Belle Époque*» se rapporte avant tout au mode de vie d'une bourgeoisie triomphante, qui se distingue des autres Français par le raffinement de sa vie oisive, et ne suffit pas à masquer la misère des classes populaires des villes et des campagnes.

les trente glorieuses 戦後の高度成長に相当する時期がフランスにもあって、こう呼ばれる。訳としては「高度成長の時代」くらい。