Institut Veblen pour les réformes économiques

Octobre 2026

Les risques systémiques de la bulle numérique

Pour financer la course à l'intelligence artificielle, les géants du numérique s'endettent massivement, souvent via des montages hors bilan. Si les profits espérés de l'IA tardent à se concrétiser, cet endettement croissant, financé à crédit sur des promesses incertaines, pourrait constituer un risque financier majeur pour l'économie mondiale.

Jamais les géants du numérique n'avaient emprunté à un tel rythme. Pour financer la course effrénée à l'intelligence artificielle, les entreprises comme Meta, Oracle, OpenAI ou xAI lèvent des dizaines de milliards de dollars via des montages financiers complexes, souvent hors bilan, à des taux qui dépassent parfois 10 %. Cette stratégie alimente des risques systémiques inquiétants.

Un endettement hors norme

La course effrénée à l'IA mène la dette technologique vers des niveaux hors norme. Les géants américains de la tech — Oracle, Meta, Microsoft, Alphabet, Amazon — s'endettent massivement. Longtemps autofinancés par leurs propres profits, l'ampleur de leurs investissements dans l'IA dépasse désormais largement leur capacité d'autofinancement et ces groupes émettent des dizaines de milliards de dollars d'obligations. Outre les marchés obligataires classiques, nombre de ces entreprises créent des structures *ad hoc* financées par des fonds de crédit privé qui échappent au contrôle des régulateurs.

Cette dette finance des investissements colossaux : les géants américains dépensent des centaines de milliards de dollars pour les semi-conducteurs, les centres de données et l'énergie associée. Mais Wall Street ne salue plus ces annonces comme avant et commence à sanctionner les entreprises qui dépensent sans compter[1]. La raison de cette défiance : la capacité des géants américains à transformer ces dépenses en profits n'est pas garantie. Le coût de la dette, conjugué à l'envolée des prix des puces mémoire — qui ont sextuplé en 2025 — complique l'équation économique. Ces investissements colossaux, financés à crédit, sur la promesse de revenus futurs que rien ne garantit à court terme, commencent à inquiéter.

En outre, l'interdépendance extrême de l'écosystème de l'économie numérique alimente un risque de contagion financière, notamment illustré par le cas d'Oracle. Le groupe s'est engagé dans un contrat de 300 milliards de dollars pour fournir à OpenAI la puissance de calcul nécessaire à l'entraînement de ses modèles. Dans ce but, il a emprunté massivement pour financer la construction de *data centers* gigantesques. Or, en décembre 2025, des informations

[1] Le Monde, « Les investissements record de la tech américaine ne font plus rêver les marchés », 5 août 2026.

selon lesquelles certains de ces sites accuseraient un an de retard, en raison de pénuries de main-d'œuvre et de matériaux, ont suffi à faire lourdement chuter l'action et à faire grimper le coût d'assurance de sa dette contre le risque de défaut. La contagion a immédiatement touché les autres acteurs de l'écosystème, tels que Nvidia, AMD, Micron ou Arm.

Une concentration à haut risque

La hausse de Wall Street, dopée par l'euphorie provoquée par l'intelligence artificielle, repose en réalité sur les performances de quelques géants seulement. Ces firmes concentrent l'essentiel de la productivité, de l'innovation, des parts de marché et des profits. Ce sont elles qui tirent vers le haut les indices boursiers, alors même que leurs taux d'endettement ne cessent de croître sans que les profits espérés soient obligatoirement au rendez-vous. Les « sept magnifiques » (Meta, Google, Amazon, Apple, Nvidia, Microsoft et Tesla) représentent un tiers de la valeur de l'indice S&P500 à Wall Street[2]. Une telle concentration crée une vulnérabilité systémique : si l'un de ces géants déçoit les attentes, c'est l'ensemble du marché qui vacille.

A ce risque financier s'ajoute une menace stratégique directe. Le modèle économique américain repose sur un accès payant et fermé à ses IA les plus performantes. Or la Chine multiplie les démonstrations de force : après DeepSeek en 2025, les nouveaux modèles ouverts Kimi 3 de Moonshot et GLM-5.2 de Zhipu rivalisent désormais avec les meilleurs systèmes américains[3]. Si ces modèles ouverts venaient à s'imposer, c'est toute la rentabilité anticipée des investissements américains, financés à crédit, qui serait remise en cause. Face à la guerre des prix qui s'engage, Microsoft envisage même d'héberger une version de DeepSeek pour réduire sa dépendance à ses partenaires habituels[4]. Pékin a par ailleurs annoncé pouvoir bientôt graver des puces avec sa propre technologie lithographique avancée, ce qui a fait bondir la valorisation du fabricant CXMT lors de son entrée en Bourse à Shanghaï en juillet 2026.

Une bombe à retardement financière

La tech n'a jamais pesé aussi lourd dans la finance mondiale : elle représente plus du tiers de l'indice S&P 500. Un tel niveau de concentration peut transformer un accident isolé en risque systémique. Un retournement de la tech américaine ne manquerait pas de peser sur l'ensemble des indices boursiers, avec des répercussions jusqu'en Europe. Le risque est que les fonds d'investissement prennent collectivement conscience du décalage entre les valorisations boursières et les résultats réels, provoquant des ventes en panique débouchant sur un krach.

Certes, les géants de l'IA tirent profit d'une rente de monopole qui leur garantit des marges bénéficiaires élevées. Le risque de défaut de paiement est donc en principe très faible. Toutefois, une part considérable de leur endettement est hors-bilan et leur modèle de financement est interdépendant. Le défaut d'un seul acteur risque donc d'affaiblir l'ensemble du secteur. L'interconnexion internationale des acteurs financiers risque en outre de favoriser une contagion mondiale en cas de panique financière.

---

[2] Delépine J., « Faut-il redouter un éclatement de la bulle de l'IA ? », Alternatives Economiques, 14 septembre 2026.
[3] Le Monde, « Ces IA chinoises qui font trembler la Silicon Valley », 20 juillet 2026.
[4] Le Monde, « Derrière la rivalité entre Pékin et Washington, l'essor de l'IA chinoise aux Etats-Unis », 5 juillet 2026.

Certains grands investisseurs tirent déjà la sonnette d'alarme. Michael Burry, connu pour avoir anticipé la crise des subprimes de 2008, estime que les marchés américains, portés par l'euphorie de l'IA, pourraient bientôt subir une correction du type de celle de 1987, lorsque Wall Street avait perdu plus de 22 % en une seule séance. Il a pris des positions vendeuses contre plusieurs géants de la tech, dont Tesla, Palantir et Nvidia, tout en reconnaissant que ce type de pari reste extrêmement risqué[5]. Sa mise en garde tranche avec l'optimisme dominant, mais elle illustre la logique classique des bulles : l'euphorie précède toujours le moment où les investisseurs, prenant collectivement conscience du décalage entre valorisations et fondamentaux, déclenchent une vente en panique.

Outre une correction boursière, c'est le marché de la dette qui inquiète. Les emprunts colossaux, contractés auprès de fonds de crédit privé pour financer la construction des centres de données, pourraient devenir douteux à terme si la demande n'est finalement pas suffisante. Or cela pourrait affecter les compagnies d'assurances et les fonds de pension qui investissent dans les fonds de crédit privé, qui se financent aussi auprès de banques commerciales et qui titrisent de plus en plus leurs prêts, regroupés dans des véhicules *ad hoc* qui émettent des obligations revendues dans l'opacité à d'autres gestionnaires d'actifs[6].

Cette accumulation de risques intervient alors que les garde-fous mis en place après la crise financière de 2008 se sont progressivement affaiblis. À l'époque, les discours politiques promettaient un « nouveau Bretton Woods » et un contrôle renforcé du système financier international. Des mesures prudentielles ont été adoptées, notamment sur les fonds propres bancaires, mais avec le temps, les partisans de la dérégulation ont repris l'ascendant. En outre, les liens croissants entre les banques et les fonds d'investissement non bancaires du *shadow banking* échappent en grande partie au contrôle des régulateurs. Endettement technologique inédit, rentabilité incertaine, concentration extrême des marchés sur une poignée de valeurs, concurrence chinoise et affaiblissement des garde-fous financiers : tous les ingrédients d'une bulle financière semblent réunis. Cela laisse craindre que cette bulle débouche, à terme, sur un krach.

Dans leur étude de huit siècles de crises financières, Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff ont démontré que chaque génération se persuade que le boom financier dont elle profite repose sur des fondamentaux inédits — avant que l'histoire ne se répète : « Le conseil le plus fréquent et le plus ruineux jamais délivré aux investisseurs au cours d'un boom précédant immédiatement une crise financière découle de la conviction que "cette fois, c'est différent" »[7]. Chaque génération se persuade que son époque échappe aux lois de l'histoire financière — pour finalement en payer le prix. Rien, dans la configuration actuelle de la bulle de l'intelligence artificielle, ne permet d'affirmer que cette fois sera différente.

***Arnauld Zacharie**, secrétaire général du Centre national de coopération au développement et maître de conférences à l'Université libre de Bruxelles et à l'Université de Liège.*

Chronique parue dans le magazine belge *Imagine demain le monde*.

---

[5] La Libre Belgique, « "La plupart des gens ne devraient pas s'y risquer" : l'un des plus grands experts financiers met en garde contre un krach imminent », 6 août 2026.
[6] Eichengreen B., « Que se passera-t-il si la bulle de l'IA éclate ? », Le Monde, 16 septembre 2026.
[7] C. Reinhart et K. Rogoff, *Cette fois, c'est différent. Huit siècles de folie financière*, Pearson, 2010, p. 10.