

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Les économistes et l'intelligence artificielle

Qu'est-ce que la macroéconomie a à dire, à ce jour, sur l'émergence de ce qui est appelé l'intelligence artificielle (IA), et cela sans y avoir recours pour rédiger un tel commentaire ? La réponse est à la fois peu et beaucoup. Bien sûr, nous ne savons pas ce que seront demain et après-demain toutes les avancées de l'IA et nous n'en savons pas davantage sur l'étendue de ses usages malveillants, mais néanmoins il y a déjà des réflexions à partager. Ci-après, il sera question de productivité et d'inflation.

IA et productivité

A priori, nous penserions que l'IA, qui fait en quelques instants ce que l'humain mettrait des journées, si pas plus, à faire, va démultiplier la productivité, dont on rappellera simplement qu'elle est la valeur ajoutée d'une économie divisée par le nombre d'heures de travail d'humains. Des calculs à exécuter, des synthèses à produire, des notes à écrire, des mails à envoyer, des exposés à concevoir, et aussi des romans à écrire et de la musique à composer, l'IA va permettre à la fois de produire plus de valeur ajoutée par heure de travail et de réduire la quantité de travail nécessaire pour accomplir d'innombrables tâches. L'un et l'autre laissent donc attendre une formidable stimulation de la productivité, avec à la clef, en proportion non définie, moins de travail – à voir comme plus de chômage ou plus de temps libre – et un niveau de bien-être matériel plus élevé.

La croissance du PIB est la somme de la variation du nombre d'heures de travail et des gains de productivité. Avec la baisse mondiale des taux de natalité – on est à 1,34 enfants par femme en âge de procréer dans l'Union européenne, là où le remplacement dit naturel demande un chouïa plus de 2 –, la démographie joue contre la croissance. C'est ce qui fait qu'une croissance du PIB de 1% l'an est à considérer aujourd'hui, sous nos latitudes, non comme « médiocre » mais comme normale. Avec l'IA, va-t-on voir ce taux réaccélérer vers 3%, les gains de productivité compensant le déclin démographique ?

Les économistes, mais souvenons-nous ici de la qualification de leur domaine d'expertise comme « la science lugubre » (« the dismal science »), sont ici à la hauteur de cette image un peu « rabat-joie » et ont plutôt tendance à tempérer les attentes en la matière. En tout cas, ils attirent l'attention sur une combinaison de facteurs qui pourraient ralentir la concrétisation des gains de productivité en lien avec l'IA. D'abord, l'histoire montre que la vitesse de diffusion d'une innovation majeure, pensons à l'électricité, est moins rapide que ce que ses avantages laisseraient penser, que ce soit par inertie des utilisateurs potentiels ou par suite de manœuvres dilatoires de celles et ceux qui auraient à y perdre. Ensuite, on peut penser que le déploiement de l'IA donnera lieu au minimum à des « couacs » qui soulèveront des obstacles. La voiture à conduite autonome offre ici un bel exemple : elle a beau, en moyenne, occasionner moins d'accidents, il en suffit d'un fort médiatisé pour remettre en question son

déploiement. Les peurs, qu'elles soient liées à la sécurité nationale, à la santé publique ou aux processus démocratiques, et ce qu'elles peuvent induire comme réactions et oppositions, ne sont pas à prendre à la légère.

Et ce n'est pas tout. L'IA va créer des goulets d'étranglement. Qu'il s'agisse d'intrants, de main-d'œuvre spécifique ou d'électricité, sa propagation dans l'économie n'ira pas sans rencontrer des difficultés. Il y a aussi ce que les économistes appellent un effet en courbe de J, pour caractériser une situation où les entreprises réduisent des investissements qui auraient directement servi la productivité au profit de dépenses pour adopter une nouvelle technologie qui ne portera ses fruits qu'avec un certain délai. Enfin, nous pouvons aussi mentionner ce que ces mêmes économistes dénomment par « la maladie de Baumol ». Ce dernier phénomène est identifié quand la hausse des salaires pour certains métiers induite par une nouvelle technologie se propage dans l'économie et y fait alors monter l'ensemble des salaires. Ceci dit, pour l'heure, il n'y a aucun signe aux Etats-Unis d'une telle maladie, avec des salaires qui augmentent moins que l'inflation, et donc des gains de productivité qui se traduisent par un gonflement des marges bénéficiaires et des profits.

Et puis, il faut aussi compter avec les inévitables effets pervers. Les magistrats ne se plaignent-ils pas d'avoir à lire des conclusions d'avocat bien plus longues qu'avant ? Et, à leur tour, les avocats ne se plaignent-ils pas de recevoir de leurs clients des courriels de plus en plus longs ? En banque privée, un email ne suffit plus, quand il faut rappeler (un « call back ») le client pour s'assurer que le courriel vient bien de lui. Et demain, il faudra se méfier non seulement du mail frauduleux mais aussi de la fausse voix au téléphone ! Quand l'IA rend la tricherie si facile, si bon marché » et de si bonne qualité, qu'en advient-il de la confiance, premier ingrédient de l'économie ?

IA et inflation

En matière d'inflation prévaut aussi un scénario a priori, et c'est celui de l'effet désinflationniste de l'IA, et cela par un double canal, en lien direct avec l'effet attendu en termes de productivité. D'une part, l'IA va stimuler la productivité du travail, ce qui signifie une baisse des coûts salariaux par unité produite, ou coût unitaire du travail, et donc va permettre, par le jeu de la concurrence entre entreprises produisant désormais à moindres coûts, une moindre augmentation des prix de vente.

D'autre part, cette même accélération des gains de productivité va permettre de produire autant avec moins de travailleurs, et va donc réduire la demande de travail, et donc les salaires. Qui va encore embaucher un avocat junior pour faire une analyse de la jurisprudence que l'IA réalise à coût quasi-nul ? Cette baisse des salaires va elle-même avoir pour effet, en comprimant le pouvoir d'achat, de réduire la demande de biens et services, ce qui tirera les prix vers le bas. Certes, dans ce monde, si les salaires baissent, c'est à l'avantage des

profits, mais l'on sait que la propension à consommer à partir du revenu du capital est moindre que celle à partir du revenu du travail.

Cette vue désinflationniste est toutefois questionnée par les économistes, en tout cas à court terme, et cela pour plusieurs raisons. La première tient aux pénuries liées à l'engouement pour l'IA. Construire un data center devient plus onéreux, et la facture d'électricité s'alourdit. Aux Etats-Unis, on voit d'ailleurs se multiplier les initiatives citoyennes pour s'opposer à la construction de telles infrastructures.

Une seconde raison est l'effet-richeesse provoqué par l'IA. Celle-ci a en effet fortement stimulé la bourse et donc fait émerger de solides plus-values. A leur tour ces plus-values ont fait gonfler à due concurrence le patrimoine des ménages exposés à la bourse, ménages qui ont dès lors pu diminuer leur taux d'épargne et dépenser plus. Or, en consommant plus, ces ménages participent à une pression à la hausse sur le taux d'inflation.

Une troisième raison est l'individualisation exacerbée des prix. Dans un avion, deux personnes assises l'un à côté de l'autre, auront peut-être bien payé leur siège des prix différents. En fonction des différences dans les périodes de congé scolaire, pour un même séjour dans la même station de ski, le plaisancier belge n'aura vraisemblablement pas payé le même prix que celui qui vient des Pays-Bas. Si la « personnalisation » des prix n'est pas une nouveauté, l'IA, qui saura tant de choses sur vous, pourra encore l'exacerber, et adapter le prix au profil de chaque consommateur potentiel. Si un bien coûte 2 à vendre et qu'il y a un client qui est prêt à payer 7 pour l'avoir et un autre qui n'est prêt à payer que 5, l'entreprise qui doit pratiquer un tarif unique le vendra à 5. Elle fera ainsi 6 de bénéfice (3 de bénéfice par client, et 2 clients). L'alternative aurait été de vendre à 7, mais alors elle n'aurait réalisé que 5 de bénéfice. Si demain l'IA permet de vendre à 7 à l'un et à 5 à l'autre, là, le bénéfice est de 8.

IA et investissement

Nul ne sait ce qui adviendra avec l'intelligence artificielle. Le potentiel semble dépasser l'imaginable, et les craintes aussi. Et nul ne sait ce que sont les hypothèses retenues par les

opérateurs sur les marchés financiers qui font que les cours de bourse sont là où ils sont.

Dans ce contexte, que faire du regard des économistes ? Notre réponse est que celui-ci invite non à la frilosité mais à un biais de prudence car il faut intégrer le risque de déconnexion entre les attentes relatives à l'IA et la vraisemblable lenteur dans la concrétisation de ses gains de productivité. En outre, quand bien même les gains de productivité seront là, il faut aussi garder à l'esprit, même pour des entreprises qui ont un leadership technologique tendant vers le monopole, qu'il sera difficile pour les gagnants de l'IA de préserver leurs marges bénéficiaires dans la durée.

Qu'impliquerait une déception sur l'IA ou sur sa rentabilité ? Faut-il redouter une chute de la bourse, avec, en rétroaction, une baisse des dépenses d'investissement et aussi, via ce qui est appelé l'effet-richeesse, une baisse de la consommation. La conjoncture aurait à en souffrir, et les perspectives de moyen terme aussi. Nous ne pouvons l'écarter, mais nous restons sereins tant sur l'activité que sur les placements, en dépit d'un contexte politique à la fois tendu et inquiétant. N'oublions pas qu'au cas où cela serait nécessaire, il y a un amortisseur qui s'est fortement renforcé ces derniers temps, à savoir que la pression de la demande sur les taux d'intérêt à long terme s'estomperait.

En matière de gestion, cette vision sereine n'empêche pas de privilégier deux inclinations tactiques. La première est une sous-exposition non au marché américain dans son ensemble, mais aux « méga-caps », ces entreprises qui cristallisent les attentes de rentabilité découlant de la technologie. Une manière de mettre cela en œuvre est de privilégier un investissement dit « equal weight », où le poids de l'investissement dans une entreprise reprise dans l'indice est fixe au lieu d'être proportionnel à la capitalisation boursière de celle-ci. La seconde est de conserver une protection en matière d'inflation au travers, dans la poche obligataire, de l'investissement en obligations dites indexées sur l'inflation.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.

