Flash Economie

N° 35
30 mars 2026

La thèse de Kevin Warsh concernant la productivité et l'inflation va-t-elle se révéler exacte ?

Kevin Warsh défend la thèse suivante : le développement de l'intelligence artificielle va conduire à des gains de productivité très rapides, qui vont faire reculer l'inflation ; l'inflation plus basse permettra à la Réserve fédérale de baisser fortement ses taux d'intérêt. Les derniers développements ne sont pas en contradiction avec cette thèse : croissance forte du PIB et faible de l'emploi, donc gains de productivité très importants, recul de l'inflation sous-jacente. Cette thèse diffère cependant beaucoup de la vision de la majorité des membres du FOMC.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

Isabelle Gravet
Assistante de recherche
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

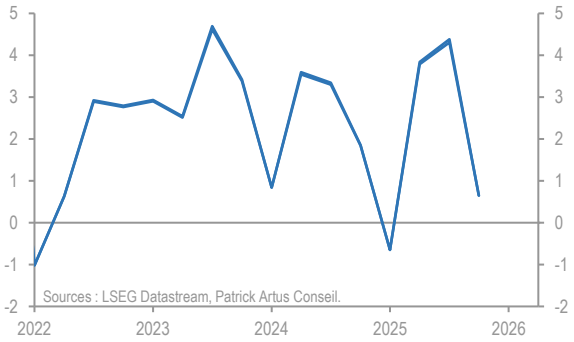
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Le développement de l'intelligence artificielle conduit probablement à des gains de productivité rapides

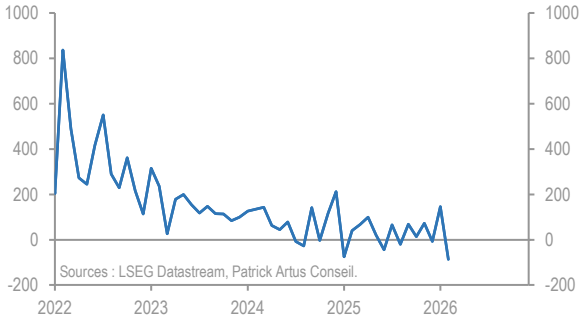
Les gains de productivité sont très élevés depuis le 2ème trimestre 2025 aux Etats-Unis, comme le montre la rapidité de la croissance du PIB (**Graphique 1**) et la faiblesse de la croissance de l'emploi (**Graphiques 2a/b**), qui a augmenté en moyenne de moins de 0,2 % sur un an.

De plus, la croissance du PIB a été amputée de 1 point (en rythme annuel) par le « shutdown » du 4ème trimestre 2025.

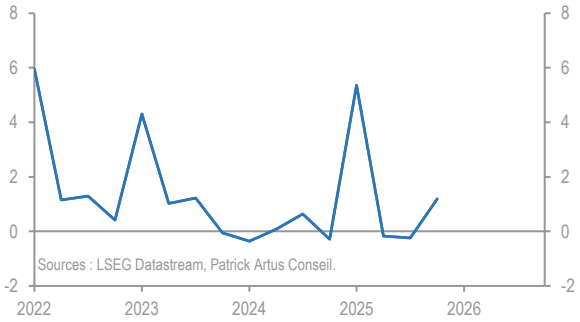
Graphique 1
Etats-Unis : PIB volume (T/T annualisé, en %)



Graphique 2a
Etats-Unis : évolution de l'emploi privé
(M/M, milliers de personnes)

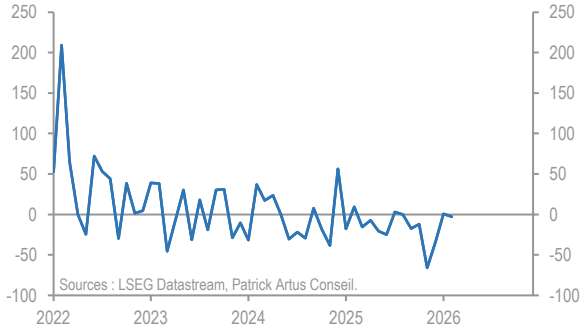


Graphique 2b
Etats-Unis : évolution de l'emploi (T/T en % annualisé)

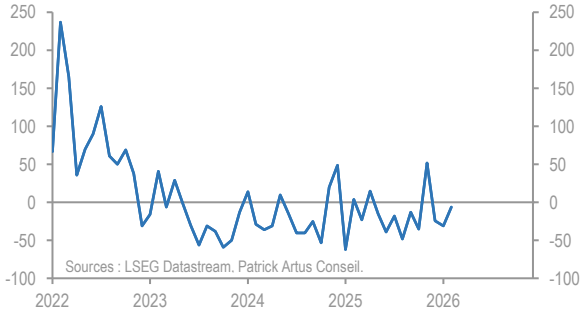


Il est probable que le **développement de l'intelligence artificielle explique, au moins en partie, cette progression rapide de la productivité aux Etats-Unis**. On voit en effet que dans les secteurs d'activité où l'intelligence artificielle a changé de manière importante les techniques de production (distribution, transport et logistique, services aux entreprises et services financiers, information), l'emploi a stagné ou reculé en 2025 (**Graphiques 3a/b**).

Graphique 3a
Etats-Unis : évolution de l'emploi dans le commerce et la logistique (M/M, milliers de personnes)



Graphique 3b
Etats-Unis : évolution de l'emploi dans le secteur de l'information, les services aux entreprises et services financiers (M/M, milliers de personnes)



Les gains de productivité rapides conduisent à un recul de l'inflation sous-jacente

Le **Graphique 4a** montre l'**évolution de l'inflation hors énergie et alimentation** qui recule, comme les prix des services (**Graphique 4b**).

Graphique 4a
Etats-Unis : Inflation sous-jacente (IPC hors énergie et alimentation, GA en %)

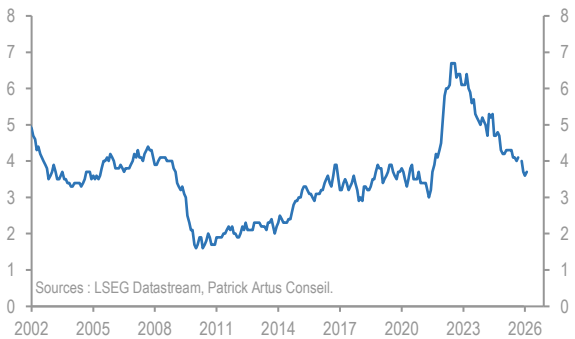


Graphique 4b
Etats-Unis : indice des prix des services hors énergie (GA en %)



Compte tenu des hausses de salaire (**Graphique 5**) et des gains de productivité, le **coût salarial unitaire** n'augmente depuis le 2ème trimestre 2025 que sur un rythme de 0,5 % par an, ce qui explique le ralentissement de l'inflation.

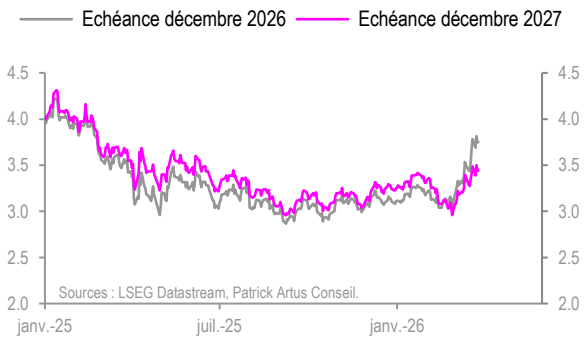
Graphique 5
Etats-Unis : salaire nominal par tête (GA en %)



Possibilité pour la Réserve fédérale de baisser ses taux d'intérêt

Les intervenants des marchés financiers anticipent aujourd'hui que la Réserve fédérale ne va pas baisser le taux des Fed Funds (bas de la fourchette), ce qui est une réaction à l'inflation venant de la guerre au Moyen-Orient (**Graphique 6**). Mais, après la fin de la guerre, **si l'inflation continue à reculer, la Réserve fédérale pourra baisser probablement ses taux d'intérêt de manière importante** : les gains de productivité rendus possibles par le développement de l'intelligence artificielle vont conduire à une **décorrélation entre la croissance du PIB et celle de l'inflation**.

Graphique 6
Etats-Unis : contrat eurodollar 3 mois



Synthèse : l'effet de l'inflation sous-jacente se voit-il aussi dans la zone euro ?

Aux Etats-Unis, il est donc possible (probable) que la thèse de Kevin Warsh (l'intelligence artificielle fait apparaître des gains de productivité qui réduisent l'inflation et permettent à la Réserve fédérale de baisser ses taux d'intérêt) soit exacte.

En revanche, les gains de productivité sont à peu près nuls dans la zone euro (**Graphique 7**).

Graphique 7
Zone euro : productivité par tête (100 : 2010.T1)



La désinflation dans la zone euro ne vient donc pas des gains de productivité. On comprend que l'intelligence artificielle ait beaucoup moins d'effets dans la zone euro qu'aux Etats-Unis puisque seules 13 % des entreprises européennes utilisent l'intelligence artificielle. Par ailleurs alors que 61 modèles de langage d'IA ont été développés aux Etats-Unis, seulement 21 ont été développés dans l'Union européenne. Les Etats-Unis utilisent 70 % de la puissance mondiale de calcul pour l'IA, l'Union européenne n'en utilise que 4 %.

La thèse de Kevin Warsh n'est visiblement pas celle de la grande majorité des membres du FOMC qui s'inquiètent de la résilience de l'inflation. Les taux d'inflation qui seront publiés d'ici à l'arrivée de Kevin Warsh à la Réserve fédérale permettront probablement de vérifier si effectivement l'intelligence artificielle conduit à un recul de l'inflation grâce à des gains de productivité élevés.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.