Gestion de Placements TD

Connaissances en placement 10 minutes

L’ère de l’intelligence autonome

Partie IV : Technologie, inégalités et reprise tranquille de la répression financière

Michael Craig
directeur général et chef,
Répartition des actifs et Produits dérivés, Gestion de Placements TD

Kevin Hebner, PhD
Directeur général et stratège en placements mondiaux,
TD Epoch

L’impact à long terme de l’IA pourrait s’étendre au-delà des bénéfices des sociétés. À mesure que les inégalités et les déficits structurels augmentent, les pressions budgétaires influencent de plus en plus la politique monétaire et les marchés. Notre plus récent article explore ce que l’évolution du contexte budgétaire pourrait signifier pour les investisseurs.

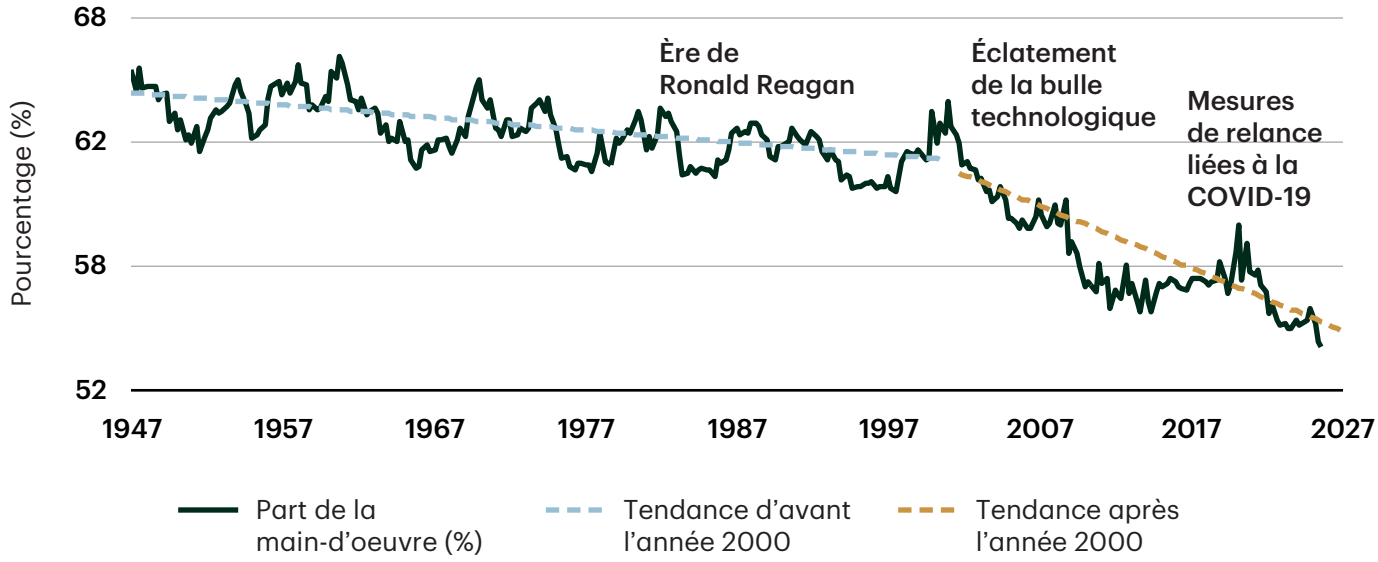
La lente formation d'une économie en forme de K

Au cours des 25 dernières années, les économies avancées ont de plus en plus présenté ce que les économistes décrivent comme une trajectoire « en forme de K » selon laquelle un segment de la société augmente tandis qu'un autre s'efforce de suivre le rythme.

La part de main-d'œuvre dans le revenu national a diminué dans de nombreux marchés développés depuis le début des années 2000. Selon les données du Bureau of Labor Statistics (BLS) des États-Unis[1], la part de main-d'œuvre dans le revenu des sociétés a considérablement diminué entre l'année 2000 et le milieu des années 2010, avant de se stabiliser plus récemment. À l'échelle mondiale, des recherches ont également documenté une baisse sur plusieurs décennies de la part de main-d'œuvre dans le revenu national au sein des économies avancées[2].

Plusieurs forces ont convergé pour entraîner ce changement. La diffusion rapide de la technologie numérique a accru les avantages d'envergure des sociétés dominantes. L'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en 2001 a intensifié la concurrence mondiale et l'intégration des chaînes d'approvisionnement. Le capital incorporel, comme les données, la propriété intellectuelle et les logiciels, est devenu de plus en plus essentiel à la création de valeur pour les sociétés.

La part de la main-d'œuvre dans le revenu national aux États-Unis (en %) atteint un creux record



Source : U.S. Bureau of Labor Statistics et Réserve fédérale de St. Louis. Données au 31 octobre 2025.

Il en a résulté une hausse de la rentabilité des sociétés à forte intensité de capital et un élargissement de la dispersion des revenus. Le Congressional Budget Office (CBO) des États-Unis indique que la croissance du revenu des ménages à revenu élevé a dépassé celle des groupes à faible revenu au cours des dernières décennies, ce qui a contribué à creuser les inégalités de richesse[3].

Les marchés financiers ont reflété cette divergence. Les sociétés ayant des effets de réseau et des plateformes mondiales se sont négociées à des évaluations élevées, tandis que la main-d'œuvre moyennement qualifiée a subi des pressions liées au déplacement. La réaction politique a suivi. Les mouvements populistes ont gagné en popularité dans les marchés développés et les gouvernements ont élargi les transferts budgétaires pour atténuer les perturbations économiques.

L’IA : un accélérateur potentiel de la divergence

L’intelligence artificielle (IA) fait son entrée dans ce contexte déjà inégal. Les recherches montrent que l’IA générative pourrait faire croître le produit intérieur brut (PIB) mondial allant jusqu’à 7 % sur 10 ans grâce aux gains de productivité et pourrait ajouter entre 2 600 G$ et 4 400 G$ par année à l’économie mondiale dans tous les cas d’utilisation. Le potentiel de croissance est important[4].

Pourtant, la répartition des gains demeure incertaine. La capacité de l’IA à automatiser des tâches cognitives et professionnelles distingue la technologie des premières vagues d’automatisation. Les professions plus spécialisées peuvent également être exposées à un déplacement des tâches dicté par l’IA, souvent par l’augmentation plutôt que l’élimination[5]. Si l’IA améliore de façon disproportionnée la productivité des propriétaires de capital et des travailleurs hautement qualifiés, la trajectoire en forme de K pourrait s’accentuer davantage.

L’histoire montre que les inégalités persistantes ont tendance à générer des réponses politiques. Lorsque la dispersion des revenus s’élargit et que l’insécurité économique augmente, les pressions politiques en faveur d’une redistribution de la richesse s’intensifient habituellement.

Expansion budgétaire : un changement structurel

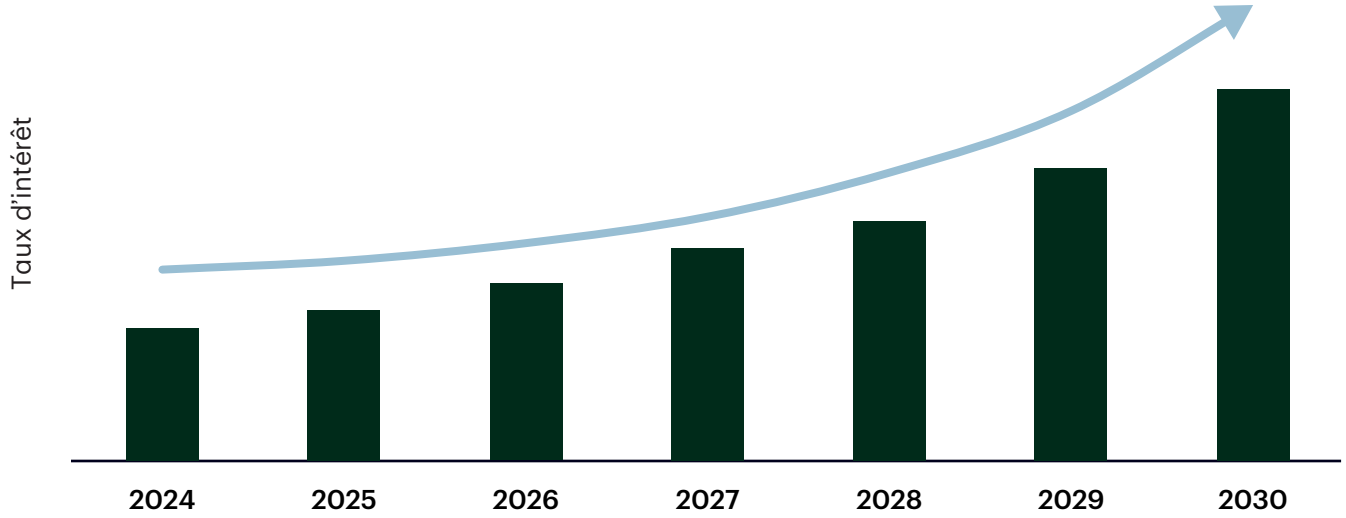
Même avant l’émergence rapide de l’IA, la politique budgétaire des économies développées avait déjà évolué sur le plan structurel. Aux États-Unis, la dette fédérale détenue par le public s’établissait à environ 35 % du PIB en 2007. Après la crise financière mondiale et la pandémie de COVID-19, elle dépasse maintenant 95 % du PIB, et les recherches montrent que, en l’absence de changements apportés aux politiques, la dette pourrait dépasser 115 % du PIB d’ici 10 ans[6].

Deux facteurs principaux expliquent cette détérioration :

1 Premièrement, les frais d’intérêt nets augmentent à mesure que des taux d’intérêt plus élevés se répercutent sur les emprunts gouvernementaux, les estimations montrant que les paiements d’intérêts nets deviendront l’une des composantes des dépenses fédérales à la croissance la plus rapide au cours de la prochaine décennie[6].

Hausse des frais d’intérêts nets

Les taux d’intérêt plus élevés se répercutant sur les emprunts gouvernementaux, les paiements d’intérêts nets devraient devenir l’une des composantes des dépenses fédérales qui connaîtront la croissance la plus rapide au cours de la prochaine décennie.

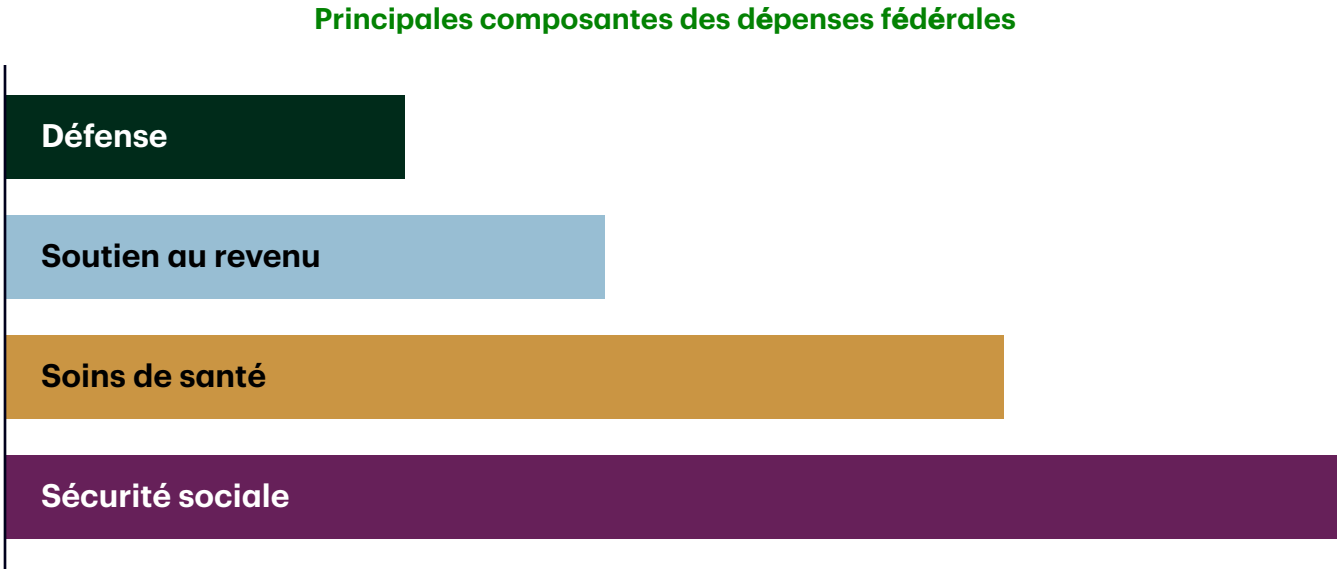


À titre indicatif seulement.

2 Deuxièmement, les dépenses structurelles au titre de la sécurité sociale et des soins de santé continuent d'augmenter à mesure que les populations vieillissent. Combinées aux programmes de soutien au revenu et aux dépenses en matière de défense, ces catégories représentent la majorité des dépenses fédérales.

Populations vieillissantes et dépenses structurelles

Les dépenses structurelles dans des domaines comme la sécurité sociale et les soins de santé continuent d'augmenter à mesure que la population vieillit, ce qui représente la majorité des dépenses fédérales.



À titre indicatif seulement.

Par ailleurs, les revenus n'ont pas augmenté de façon proportionnelle. Bien que les propositions fiscales périodiques ciblent les sociétés ou les personnes à revenu élevé, une augmentation soutenue des revenus suffisante pour compenser la croissance des dépenses demeure difficile sur le plan politique. Si l'IA contribue à d'autres perturbations du marché de l'emploi, les transferts budgétaires pourraient subir des pressions à la hausse supplémentaires.

Un éventail de politiques plus restreint

Lorsque la dette augmente de façon persistante, les gouvernements ont peu de choix. La réduction des dépenses au sein des principaux programmes sociaux est sensible sur le plan politique. Les hausses d'impôt importantes risquent de ralentir la croissance ou d'être confrontées à une impasse législative. Il reste donc des approches plus indirectes : tolérer une certaine hausse de l'inflation ou maintenir les coûts d'emprunt sous ce que les forces du marché à elles seules dicteraient. On attribue souvent le terme « répression financière » à cette dernière approche.

Répression financière : contexte historique et signaux modernes

La répression financière désigne les politiques qui aident les gouvernements à gérer le fardeau de la dette en maintenant le taux directeur relativement bas et en encourageant les institutions intérieures à détenir des titres de créance souverains. Après la Seconde Guerre mondiale, les États-Unis ont maintenu des plafonds sur les taux des titres du Trésor grâce à la coopération entre le Trésor américain et la Réserve fédérale américaine (la Fed), un arrangement qui a persisté jusqu'à ce que l'accord de 1951 entre le Trésor et la Fed (Treasury-Fed Accord) rétablisse une plus grande indépendance de la banque centrale américaine.

Plus récemment, après la crise financière mondiale, les banques centrales ont considérablement augmenté leur bilan. Les actifs de la Fed sont passés de moins de 1 000 G$ en 2007 à près de 9 000 G$ au sommet de la pandémie[7]. Les achats d'actifs à grande échelle ont contribué à stabiliser les marchés obligataires et à contenir les coûts d'emprunt. Le Japon offre un exemple contemporain d'un pays qui contrôle la courbe des taux, où la Banque du Japon a explicitement ciblé les taux des obligations d'État à long terme pendant plusieurs années afin de maintenir la stabilité[8].

La répression financière n'exige pas des plafonds de taux définis. Il peut s'agir de cadres réglementaires qui incitent les banques et les caisses de retraite à détenir des titres de créance souverains ou d'interventions par la banque centrale visant à atténuer la volatilité excessive. L'objectif est une stabilisation progressive de la dette plutôt qu'un rajustement budgétaire soudain.

Dominance budgétaire : un changement subtil des priorités

Le concept de dominance budgétaire, un régime dans le cadre duquel les niveaux d'endettement élevés influencent les décisions de politique monétaire, est étroitement lié. En cas d'autonomie monétaire, les banques centrales se concentrent principalement sur le contrôle de l'inflation. En cas de dominance budgétaire, les décideurs doivent peser plus fortement les conséquences budgétaires d'une hausse du taux directeur.

Cela ne signifie pas l'abandon des cibles d'inflation. En fait, les attentes d'inflation aux États-Unis demeurent relativement bien ancrées, les taux d'inflation neutres à long terme provenant des titres du Trésor indexés sur l'inflation frôlant les normes historiques au cours des dernières années.

Toutefois, les marchés obligataires ont montré des signes de primes à l'échéance plus élevées, soit la rémunération que les investisseurs exigent pour détenir des titres de créance à long terme. Les recherches indiquent que les primes à l'échéance, qui ont été très négatives pendant la majeure partie des années 2010, sont revenues en territoire positif au cours des dernières années[9]. Ce changement donne à penser que les investisseurs intègrent plus directement les facteurs budgétaires et liés à l'offre aux taux à long terme.

Crise ou rajustement géré?

Malgré la hausse des ratios d'endettement, les crises budgétaires pures et simples demeurent rares dans les économies développées à l'ère moderne. La crise de la dette souveraine de la zone euro entre 2010 et 2014 et l'épisode du « mini-budget » en 2022 au Royaume-Uni illustrent à quel point les marchés peuvent réagir rapidement lorsque la crédibilité budgétaire s'érode. Dans les deux cas, des rajustements rapides des politiques ont contribué à rétablir la stabilité.

Pour les grandes économies émettrices de monnaies de réserve, les tensions budgétaires nécessitent habituellement un catalyseur, comme une récession grave, une forte hausse du taux directeur ou un dysfonctionnement politique prolongé. En l'absence de tels déclencheurs, le rajustement progressif au moyen de la croissance, de l'inflation modérée et de la gestion des taux est plus courant que la restructuration soudaine.

Conséquences pour le marché dans un contexte de répression financière

Si l'interaction entre les inégalités liées à l'IA et les déficits structurels mène à une répression financière soutenue, plusieurs répercussions sur les placements suivront :

Les taux obligataires à long terme pourraient demeurer plus stables que ne le laissent croire les données purement liées aux émissions, en particulier si les banques centrales signalent leur volonté d'intervenir en période de volatilité.

Une croissance nominale légèrement plus élevée combinée à des taux réels contenus pourrait soutenir les actifs à long terme, notamment les actions et les investissements en infrastructures. Historiquement, les périodes de répression financière ont coïncidé avec des évaluations boursières relativement stables, à condition que l'inflation demeure maîtrisée.

Les rendements réels des liquidités et des titres à revenu fixe à court terme pourraient s'éroder graduellement si l'inflation dépasse légèrement les cibles de la politique. La dynamique des devises pourrait également devenir plus sensible à la discipline budgétaire relative entre les pays.

La question plus large pour les investisseurs

Pour les investisseurs, la leçon à retenir n'est pas de tenter de prédire des événements extrêmes, mais de reconnaître les changements structurels. L'IA peut stimuler la productivité et soutenir la rentabilité des sociétés. Pourtant, si ses gains sont distribués de façon inégale, les pressions politiques en faveur d'une redistribution s'intensifieront probablement. La redistribution élargit les engagements budgétaires. L'augmentation de la dette influence les décisions monétaires. Les décisions monétaires influencent les prix des actifs.

L'ère de l'après-1980 a été marquée par la mondialisation, des taux d'intérêt plus bas et la modération budgétaire relative. La prochaine décennie pourrait être marquée par une plus grande intégration des politiques entre les autorités budgétaires et monétaires, même si l'indépendance officielle demeure intacte. Il faut comprendre que l'évolution du régime peut s'avérer aussi importante que le fait de repérer le prochain grand gagnant du secteur des technologies. L'IA façonnera l'économie. La politique budgétaire façonnera le contexte de placement qui la finance.

L'intersection des deux pourrait définir la prochaine étape pour les marchés. ■

Technologie

Suivez Gestion de Placements TD

[1] U.S. Bureau of Labor Statistics, « Labor share and Profit Share of Gross Domestic Income, major Sector Productivity and Costs », 2026.
[2] Fonds monétaire international, Perspectives économiques mondiales, janvier 2026.
[3] U.S. Congressional Budget Office, « The Distribution of Household Income in the U.S. », janvier 2026.
[4] McKinsey & Company, « The Economic Potential of Generative AI; the next Productivity Frontier », juin 2023; Goldman Sachs Global Investment Research, « The Potentially Large Effects of Artificial Intelligence on Economic Growth », mars 2023.
[5] Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), « Employment Outlook 2023: AI and the Labour Market ».
[6] U.S. Congressional Budget Office, « The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2043 », février 2024.
[7] Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine, « Factors Affecting Reserve Balances », juillet 2025.
[8] Banque du Japon, énoncé de politique monétaire, décembre 2022.
[9] Réserve fédérale de New York, « ACM Term premium Model », décembre 2025.

Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun.

Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et qui peuvent comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives.

Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.

MD Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.

(0526)