

# Panorama macroéconomique

## + 40 %

Hausse de la charge de la dette française entre 2021 et 2023

## 110,6 %

Dette publique française en 2023 en % du PIB

## 450 points de base

Hausse de taux de la Banque centrale européenne en 2022 et 2023

## - 4,5 %

Contraction annuelle de la production industrielle allemande à fin 2023

## 6 916 milliards d'euros

Dette extérieure brute de la France en 2023, soit 246 % du PIB

**Le monde a poursuivi en 2023 le mouvement de régionalisation sur fond de fin du multilatéralisme que nous décrivons maintenant depuis de nombreuses années, confrontant, d'un côté, le modèle des pays dits occidentaux, et, de l'autre, le positionnement des pays émergents les plus importants. Dans un contexte toujours inflationniste et soumis à des tensions géopolitiques exacerbées, avec des conséquences différentes pour les États-Unis et la zone euro, ces pays renforcent leur organisation autour d'instances multilatérales élargies pour peser davantage face aux économies occidentales.**

**Quelles ont été les grandes tendances macroéconomiques de 2023 ?**

**SÉBASTIEN BERTHELOT :** Premier point clé, la divergence entre les économies américaine et européenne s'est accentuée au cours de l'année. Pendant que la croissance des États-Unis résistait significativement au resserrement monétaire pourtant drastique de la Réserve fédérale, l'activité est restée relativement atone dans l'ensemble de la zone euro, avec même une récession de faible ampleur dans certains pays. Deuxième tendance majeure, le ralentissement de l'inflation s'est poursuivi dans les grandes économies développées, sous l'effet notamment de la baisse du prix des produits énergétiques. La dynamique de prix des services est cependant restée soutenue, alimentée par les hausses de salaire, et le risque d'inflation durablement plus élevée demeure. Ralentissement ne signifie pas disparition ! Enfin, outre la poursuite de la guerre en Ukraine, les tensions internationales se sont aggravées en fin d'année avec la guerre opposant Israël et le Hamas. À l'autre bout du monde, en Chine,

la reprise post-Covid a été pénalisée par la faiblesse de la demande intérieure et les difficultés du secteur immobilier.

**La remise en cause du multilatéralisme s'est-elle poursuivie en 2023 ?**

**S. B. :** Absolument, avec un monde de plus en plus conflictuel et de moins en moins coopératif, où les pays tentent de sécuriser les secteurs stratégiques en favorisant l'implantation industrielle sur le sol national, preuve en est la forte croissance des dépenses de construction dans le secteur manufacturier aux États-Unis. Au niveau mondial, cela se manifeste également par l'élargissement du groupe des BRICS<sup>1</sup>, qui rassemble désormais dix pays dits « émergents », illustrant la volonté de constitution d'un « Sud global », comme ils se nomment eux-mêmes, face à la domination économique de l'Occident.

**Comment ont réagi les banques centrales face à la pression inflationniste ?**

**S. B. :** Le maintien d'une inflation très élevée faisant peser des risques jugés importants sur les économies, les banques

centrales ont continué à durcir leurs politiques monétaires pendant quelques mois, avant de se mettre en pause. Que ce soit en zone euro ou aux États-Unis, leur discours reste prudent quant à un retour de l'inflation sur la cible de 2 %. Après un cycle de hausse très rapide et d'ampleur, la possibilité d'un assouplissement monétaire est désormais en vue.

**Quelles ont été les conséquences de la remontée des taux directeurs, notamment sur le pouvoir d'achat des ménages et leur consommation ?**

**S. B. :** En dépit du resserrement des conditions monétaires, la consommation des ménages est restée solide aux États-Unis. Deux éléments peuvent expliquer ce phénomène : d'une part, la vigueur du marché du travail, qui a permis des gains salariaux substantiels ; d'autre part, le fait que les Américains ont continué à puiser dans l'épargne qu'ils ont accumulée lors de la pandémie. En revanche, du côté de la zone euro, malgré un marché du travail en tension, la consommation est restée faible, les ménages ayant majoritairement choisi d'épargner.

**Quel impact a eu le renchérissement du service de la dette des États à la suite de la crise du Covid ?**

**S. B. :** Le resserrement monétaire, couplé à un niveau d'endettement record, a engendré une très forte augmentation

du service de la dette pour les États. À titre d'exemple, aux États-Unis, la charge d'intérêt a augmenté de 41 % en 2023 et dépasse aujourd'hui les 700 milliards de dollars, ce qui constitue un record. En France, entre 2021 et 2023, le service annuel de la dette est passé de 34,6 milliards d'euros à 48,1 milliards d'euros, soit une hausse également proche de 40 %. Cette tendance devrait se poursuivre au fur et à mesure que la dette contractée à taux bas arrive à échéance et se trouve remplacée par des titres à taux plus élevés. Une augmentation de la charge de la dette qui réduit les marges de manœuvre et risque de contraindre les autorités budgétaires à conduire des arbitrages et à adopter des politiques moins expansionnistes, à l'heure où les dépenses structurelles et stratégiques des pays (militaires, transition énergétique, relocalisations...) sont amenées à croître.

**Comment abordez-vous 2024 ?**

**S. B. :** Il existe encore de nombreuses sources d'incertitude, tant sur le plan géopolitique qu'en matière d'orientation des politiques monétaires et budgétaires. La répercussion du durcissement de la position des banques centrales devrait cependant peser et entraîner un ralentissement de l'activité.

1. Les BRICS+ rassemblent le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine, l'Afrique du Sud, l'Égypte, l'Éthiopie, l'Iran, l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis.



**SÉBASTIEN BERTHELOT,**  
RESPONSABLE  
DE L'ÉQUIPE RECHERCHE  
MACROÉCONOMIQUE

“ Les incertitudes restent élevées pour 2024, tant sur le plan géopolitique qu'en matière d'orientation des politiques monétaires et budgétaires. ”

“ L'augmentation de la charge de la dette réduit les marges de manœuvre pour les États et risque de les contraindre à opérer des arbitrages budgétaires. ”