

L'Œil de l'économiste



François de Ricolfis,

*Contrôleur général économique et financier
au ministère de l'Économie, des Finances et
de la Souveraineté industrielle et numérique*

France, Espagne, Italie : crise des finances publiques, crise de la dette, crise du politique ?

Une analyse comparative des trajectoires budgétaires
et de leurs enseignements pour la France.

Après avoir largement été à l'origine de la création de la zone euro et de l'Union monétaire européenne, la France a naturellement considéré qu'elle en était au centre, avec l'Allemagne. Cette position de coarchitecte du projet européen s'accompagnait d'une certaine confiance dans la solidité de ses fondamentaux économiques. Pourtant, après dix années de stabilité, les agences de notation ont commencé à abaisser la note souveraine de la France à partir de 2024. Les derniers changements sont intervenus en septembre 2025, lorsque Fitch puis Standard & Poor's ont accordé à la France la même cotation que l'Espagne (A+), marquant symboliquement la fin d'une exception française.

De même, en septembre 2025, le taux d'emprunt de la France à dix ans a franchi un seuil psychologique : pour la première fois, il a dépassé ceux de l'Espagne et de l'Italie. Ce renversement est d'autant plus frappant que le niveau de dette publique de l'Italie (135 % du PIB) reste supérieur à celui de la France (116 %). Comment expliquer ce paradoxe apparent ? Pourquoi la France semble-t-elle aujourd'hui rejoindre le groupe de pays baptisés dédaigneusement « PIGS » (Portugal, Italie, Grèce, Espagne) en 2008 par certains journalistes anglo-saxons ? Et quels enseignements tirer des trajectoires de l'Espagne et de l'Italie face à leurs propres crises ?

Cet article se propose d'analyser comment ces trois grandes économies de l'Union européenne ont agi ou réagi face aux crises successives et au poids de leur dette publique. Au-delà des chiffres, il s'agit de comprendre l'importance des perceptions — celles des marchés financiers, des agences de notation, mais aussi des classes politiques nationales — dans le pilotage de crise.

I. L'automne 2025 : signaux d'alarme et décalage des perceptions

Alors que s'achevait le mandat de François Bayrou, qui avait placé la maîtrise de la dette au cœur de son programme, deux signaux quasi simultanés sont intervenus. Ces signaux des agences de notation et des marchés financiers traduisent un changement profond dans l'appréciation de la soutenabilité de la trajectoire budgétaire française.

Le jugement des agences de notation

La France, avec une dette publique atteignant 116 % de son PIB, voit sa notation souveraine abaissée. Cette dégradation contraste de manière frappante avec l'évolution des notes de l'Italie (135 % de dette) et de l'Espagne (100 %), toutes deux revues à la hausse. Il est vrai que l'Italie reste en catégorie BBB, légèrement en dessous de la France, mais la dynamique est inversée : la France descend tandis que ses voisins méditerranéens remontent.

La confirmation des marchés financiers

En septembre 2025, les marchés ont franchi un autre cap : les taux d'emprunt de référence de la France à dix ans ont, pour la première fois, dépassé ceux de l'Italie et de l'Espagne. En valeur absolue, ces niveaux restent éloignés des pics atteints durant la crise de 2008 (où le taux français avoisinait 5 %). Néanmoins, l'évolution, qui s'est montrée durable, est significative, car elle témoigne d'une inflexion vers le haut des taux exigés de la France, et non d'une simple baisse moins rapide que pour ses voisins. Les marchés s'alarment ainsi non du niveau absolu de la dette française, mais de sa trajectoire et, surtout, de la perte de crédibilité de son plan de maîtrise.

II. Les années récentes : divergence des trajectoires (2022-2025)

Les évolutions récentes rapprochent l'Espagne et l'Italie dans une dynamique positive, tandis que la France, isolée, décroche. Depuis bientôt deux ans, la situation française se caractérise par la conjonction de trois évolutions négatives qui se renforcent mutuellement.

Un triptyque de fragilités françaises

Premièrement, en fin 2024, l'annonce d'un dérapage budgétaire soudain et important (5,8 % du PIB) a pris de court les observateurs. À la différence de 2020 ou 2022, ce dérapage ne résulte pas d'un choc exogène, mais d'un pilotage budgétaire défaillant, et il se prolonge en 2025 et 2026 sans perspective claire de correction.

Deuxièmement, un blocage politique profond s'est installé durablement, paralysant toute capacité à corriger la trajectoire budgétaire. Dans un contexte de croissance faible (autour de 1 %), ce blocage empêche la mise en œuvre des ajustements financiers nécessaires.

Troisièmement, ce même blocage paralyse le travail de réforme des politiques publiques, quand il ne défait pas purement et simplement des réformes, pourtant prudentes, déjà adoptées, comme celle des retraites. La dette publique, qui était sur une pente modeste à la baisse, est repartie à la hausse, et son service sera bientôt le premier poste de dépenses du budget de l'État.

Le redressement italien : efficacité et pragmatisme

L'Italie, malgré une croissance également atone (moins de 1 %), affiche une forte amélioration de sa situation budgétaire. Le déficit public, traditionnel point faible du pays, devrait passer sous le seuil de 3 % du PIB en fin d'année 2025, avec pour effet une stabilisation de la dette à 137 % du PIB contre une prévision initiale de 139 %. À la différence de la France, le gouvernement italien a pris et maintenu une série de mesures de contrôle des recettes et dépenses. La plus emblématique est la réduction drastique du programme « superbonus » de financement de la rénovation énergétique des logements. Conçu comme outil de relance post-Covid en 2020 par le gouvernement Conte, ce bonus couvrait initialement 110 % de la dépense — un niveau excessif. Son montant a été ramené à 65 % en 2025. En quatre ans, le programme avait coûté 160 milliards d'euros pour une prévision initiale, pour le moins optimiste, de 35 milliards¹.

La performance espagnole : constance et croissance

L'Espagne, malgré les difficultés du gouvernement de Pedro Sanchez, a bénéficié d'une forte croissance portée par le tourisme et la consommation des ménages. Cette dernière s'appuie sur une revalorisation substantielle du salaire minimum (+65 % depuis 2018). La croissance, attendue à 2,9 % en 2025 après 3,5 % en 2024, a contribué à faire passer le déficit

¹ Financé largement sur fonds européens, ce programme a cela dit contribué à soutenir un secteur du BTP en grave crise

budgétaire sous le seuil de 3 % du PIB. Il est prévu à 2,3 % en 2026, soit un niveau inférieur à celui de l'Allemagne, avec un excédent primaire cette même année. **La tendance de la dette publique est également bien orientée, avec une baisse continue depuis la fin de la crise Covid.**

Tant l'Italie que l'Espagne se caractérisent par une politique migratoire ouverte qui soutient leur croissance potentielle. Les arrivées en Espagne, en provenance du Maroc et d'Amérique

latine, ont atteint 1,2 million en trois ans et représenteraient 80 % de l'augmentation de la population active du pays. En Italie, confrontée au déclin de sa population active (faible natalité et forte émigration), le gouvernement de Giorgia Meloni s'est résolu à autoriser, sur la période 2022-2027, l'entrée d'un million de travailleurs extracommunautaires. À titre de comparaison, l'immigration en France au titre du regroupement familial et des travailleurs représente 150 à 200 000 arrivées par an.

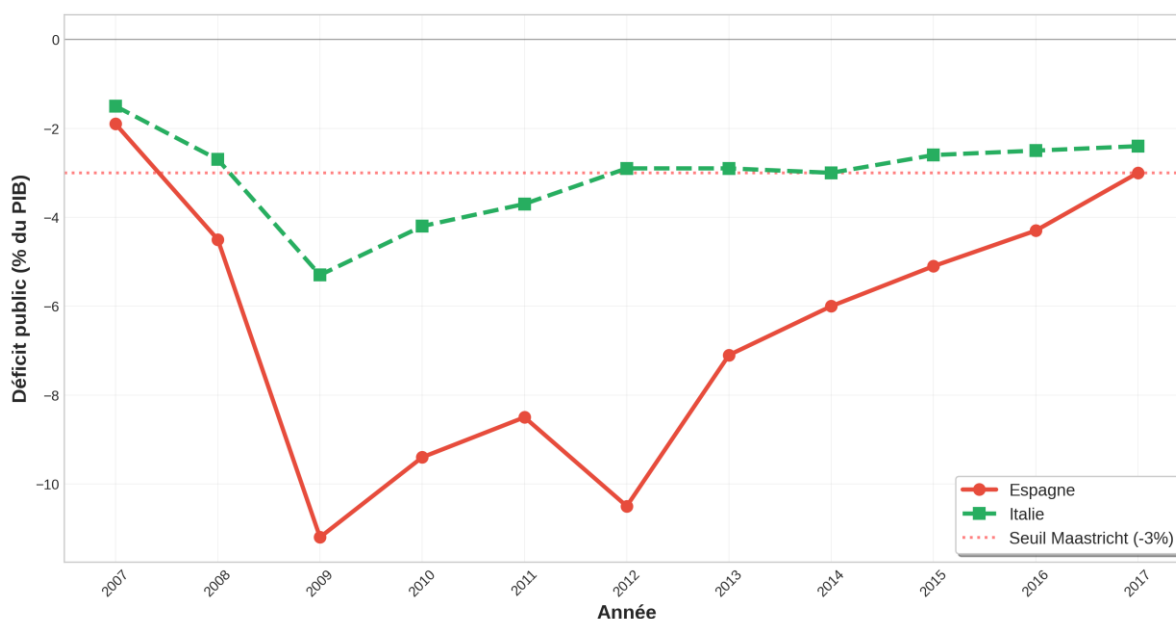
III. Aux racines de la divergence : anatomie de deux trajectoires (2007-2017)

Pour comprendre la situation actuelle, il faut revenir sur la période 2007-2017, qui a vu l'Espagne et l'Italie faire face à la crise financière de 2008 et à la crise des dettes européennes qui a suivi. L'analyse comparée de leurs trajectoires budgétaires

apporte des leçons essentielles sur l'efficacité de leurs stratégies d'ajustement, à partir de situations différentes (contagion d'une crise immobilière en Espagne, poids persistant de la dette publique en Italie).

A. L' explosion du déficit public et les chemins de la consolidation

Évolution du déficit public (% du PIB)
Comparaison Espagne - Italie (2007-2017)



Confrontée à une grave crise immobilière, l'Espagne a d'abord connu un dérapage budgétaire exceptionnel. Partie d'un déficit modeste de -1,9 % du PIB en 2007, elle a vu ce ratio plonger à -11,2 % en 2009, sous l'effet conjugué de l'effondrement des recettes fiscales (fin de la bulle) et des mesures fortes de soutien à l'économie. Le pic a été atteint en 2012 avec -10,5 %. Le redressement a été progressif, mais soutenu : -7,1 % en 2013, -6,0 % en 2014, et moins de -3 % en 2017. **Au total, l'Espagne a réduit son déficit de 8,2 points de PIB en huit ans.**

L'Italie est partie d'un déficit plus modéré (-1,5 % en 2007) qui s'est creusé jusqu'à -5,3 % en 2009 — un niveau certes préoccupant, mais sans commune mesure avec celui de

l'Espagne. **La discipline budgétaire imposée par le gouvernement « technocratique » de Mario Monti dès novembre 2011, a permis de ramener le déficit sous les 3 % dès 2012 (-2,9 %), un seuil qui a été respecté jusqu'en 2017 (-2,4 %).**

La France n'a pas réussi à obtenir un tel redressement et, outre le déficit, affiche aujourd'hui un niveau de dépense publique de 57 %, bien au-delà de l'Italie (50 %) et de l'Espagne (45 %), sans réussir à le faire baisser.

Les actions budgétaires postcrise

Espagne : une thérapie de choc

L'Espagne a mis en œuvre une série de mesures d'une rare sévérité. En juillet 2012, le gouvernement de Mariano Rajoy a annoncé un plan d'austérité de 65 milliards d'euros, soit une réduction de près de 10 % des dépenses publiques par rapport à 2011. Ce plan combinait hausses d'impôts et coupes budgétaires : la TVA a été augmentée de 18 % à 21 %, les salaires du secteur public ont été gelés puis réduits, et les investissements publics ont été divisés par deux, passant de 40 milliards d'euros en 2007 à 20 milliards en 2012-2013.

Plus symbolique, l'Espagne a inscrit en 2011 dans sa Constitution une règle d'équilibre budgétaire et un plafond de dette publique à 60 % du PIB, à atteindre d'ici 2020. Cette constitutionnalisation de la discipline budgétaire, votée dans l'urgence, marquait une rupture politique avec la culture budgétaire espagnole antérieure, qui avait toléré des années de déficits structurels.

Le programme Monti : austérité et réformes

En Italie, sous pression des marchés et d'une dette lourde et ancienne, le Gouvernement de Mario Monti a fait preuve d'une grande constance. Trois lois budgétaires successives, adoptées entre juillet et décembre 2011, ont prévu des corrections cumulées de 48,9 milliards d'euros en 2012, 75,7 milliards en 2013 et 81,3 milliards en 2014, soit près de 5 % du PIB italien la dernière année. Ces mesures ont été complétées en avril 2012 par un décret-loi de « rationalisation urgente des dépenses publiques », puis en juillet 2012 par une « spending review » portant sur 26 milliards d'euros supplémentaires pour la période 2012-2014.

L'objectif était ambitieux : ramener le déficit de -3,7 % du PIB en 2011 à -1,7 % en 2012, puis à -0,5 % en 2013. Si cet objectif n'a pas été totalement atteint (le déficit s'est stabilisé autour de -2,9 % en 2012-2013 avant de se réduire progressivement), la performance reste remarquable compte tenu de ; la double récession qu'a subie alors l'Italie.

B. La dette publique : stabilisation ou enlèvement

L'Espagne est entrée dans la crise avec une dette publique de seulement 35,6 % du PIB en 2007, grâce à des excédents budgétaires alimentés par les recettes de la bulle immobilière. Cette situation favorable masquait la fragilité du modèle de croissance espagnol. Avec la fin de la bulle, la dette a explosé, passant à 52,8 % en 2009 et à 100,4 % en 2014. En sept ans, elle a presque triplé, augmentant de 64,8 points de PIB.

Toutefois, cette envolée de la dette s'est interrompue dès 2014. **Sous l'effet de la réduction du déficit et du retour d'une croissance vigoureuse, le ratio dette/PIB s'est stabilisé, puis a amorcé une décrue : 99,3 % en 2015, 99,0 % en 2016, 98,1 % en 2017.**

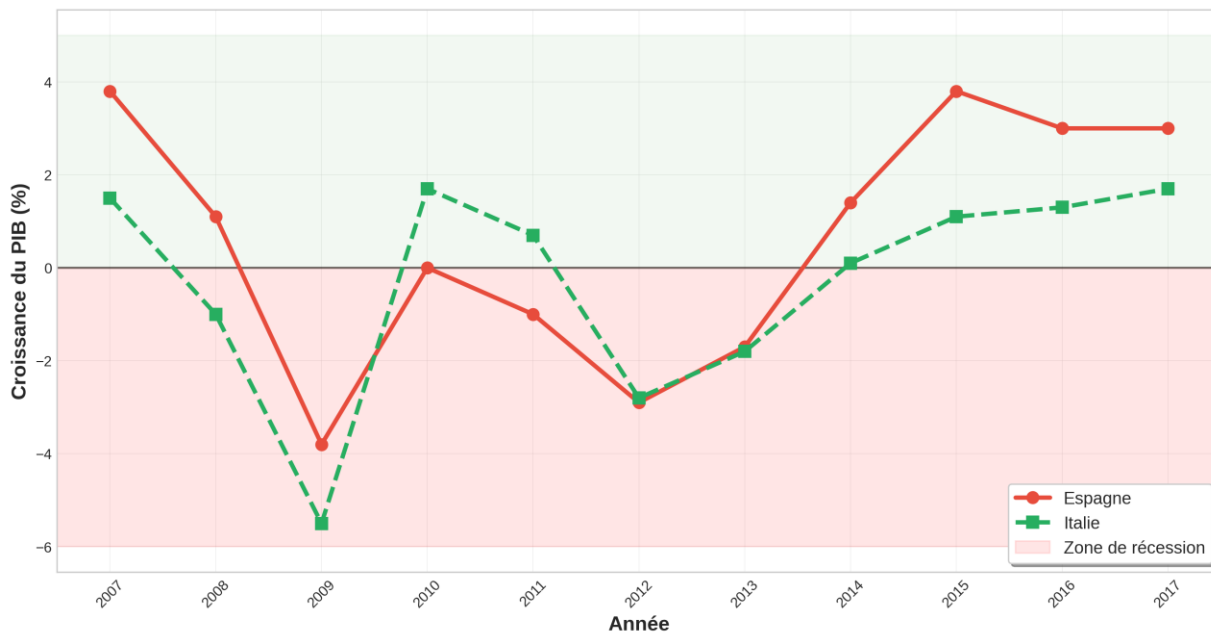
L'Italie présente un tableau très différent. Partie d'un niveau de dette déjà élevé (103,3 % du PIB en 2007, fruit de décennies de déficits récurrents et de faible croissance), elle a vu ce ratio

grimper régulièrement tout au long de la période : 116,6 % en 2009, 119,7 % en 2011, 126,5 % en 2012, pour atteindre un sommet de 135,4 % en 2014. Depuis, malgré le maintien d'un déficit sous contrôle (inférieur à 3 % du PIB), la dette stagne autour de 134-135 %, sans jamais amorcer de décrue significative. **L'Italie se trouve piégée dans un équilibre de stagnation : elle parvient à contenir la dette, mais ne réussit pas à la faire baisser, faute d'une croissance suffisante.**

Durant la même période, la dette publique française a poursuivi une hausse presque continue, à part quelques épisodes de stabilisation (2018-2019 par exemple). **La France a su agir pour atténuer les effets des crises, mais n'a pas ensuite réussi à retourner à une « normale » budgétaire. Les réformes de structure n'ont pas eu l'ampleur de celles entreprises chez ses voisins.** Si le chômage a pu baisser, la croissance reste limitée après le rebond post-Covid.

C. La croissance économique : le facteur déterminant

Évolution de la croissance du PIB (%)
Comparaison Espagne - Italie (2007-2017)



L'Espagne et l'Italie ont toutes deux subi des récessions sévères au lendemain de la crise de 2008 : entre 2009 et 2013, 9 % de PIB perdu pour l'Espagne et 7 % pour l'Italie.

A partir de 2014 les trajectoires divergent radicalement. **L'Espagne amorce un rebond durable : +1,4 % en 2014, puis +3,8 % en 2015, et autour de 3 % en 2016-2017.** Ce taux parmi les plus élevés de la zone euro, lui permet de récupérer à l'issue de 2015, 85 % du PIB perdu pendant la récession.

L'Italie peine à sortir de l'ornière, avec : +0,1 % en 2014, +1,1 % en 2015, +1,3 % en 2016, +1,7 % en 2017. Ces taux, inférieurs à 2 %, ne permettent pas de compenser les années de récession. Le PIB 2016 reste inférieur à celui de 2006, et même à celui de 2001. Plus inquiétant, la croissance du PIB par habitant est quasi nulle sur toute la période, témoignant d'une stagnation structurelle, et ancienne (la croissance du pays a commencé à ralentir dès les années 1970). Cette performance décevante, qui se prolonge aujourd'hui s'explique par des handicaps profonds (cf. encadré).

Les réformes structurelles

Espagne : priorité au coût du travail

Le rebond espagnol s'est appuyé sur un ensemble cohérent de réformes. La réforme du marché du travail de 2012, en particulier, a transformé le fonctionnement de l'économie. Elle a introduit une flexibilisation significative des licenciements, avec une réduction des coûts et une simplification des procédures, tout en maintenant des protections essentielles. Cette réforme a permis aux entreprises espagnoles d'ajuster plus rapidement leurs effectifs et leurs coûts aux fluctuations de la demande.

Encore plus forte a été la « dévaluation interne ». Privée de la possibilité de dévaluer sa monnaie au sein de la zone euro, l'Espagne a procédé à un ajustement massif de ses coûts salariaux. La masse salariale a été réduite de moitié sur cette période, une compression d'une ampleur sans précédent dans une grande économie développée². Cette action a restauré la compétitivité-prix de l'économie du pays et stimulé ses exportations, passées de 25 % du PIB en 2008 à 33 % en 2016, soit un gain de huit points, au prix cependant d'une période de très fort chômage.

Surtout, et en urgence, l'Espagne a procédé à une restructuration complète de son secteur bancaire, menacé par l'effondrement de la bulle immobilière. En juin 2012, l'Espagne a obtenu un prêt de 100 milliards d'euros du Mécanisme européen de stabilité (MES) pour recapitaliser ses banques. La restructuration, menée avec diligence, a permis un assainissement rapide du secteur financier. À tel point que l'Espagne a pu rembourser intégralement les 41 milliards tirés seulement 18 mois après leur octroi.

Italie : rigueur budgétaire sans récompense

Le gouvernement Monti a mis en œuvre en décembre 2011 la réforme « Fornero » du système de retraites, l'une des plus ambitieuses d'Europe. Cette réforme a étendu le système de retraites par cotisations définies à tous les travailleurs, y compris ceux précédemment exemptés, supprimé les « fenêtres de sortie » qui permettaient des départs anticipés, et instauré une indexation automatique de l'âge de départ à la retraite sur l'espérance de vie. Ces mesures ont amélioré la soutenabilité du système de retraites. Le marché du travail a également fait l'objet de réformes, d'abord en 2012, puis en 2015 avec le « Jobs Act » du gouvernement Renzi. Ce dernier a créé un système moderne d'allocations chômage, désormais considéré comme l'un des plus inclusifs d'Europe, tout en introduisant davantage de flexibilité dans les contrats de travail.

Malgré ces efforts, l'Italie n'a pas connu le rebond de croissance espéré. Les réformes n'ont pas suffi à surmonter les handicaps structurels plus profonds du pays : un secteur industriel fragmenté où les PME familiales, souvent sous-capitalisées, peinent à atteindre une taille critique pour être compétitives à l'international ; une productivité stagnante, fruit d'un sous-investissement chronique dans l'innovation et la formation ; une démographie déclinante qui réduit la population active ; et des pesanteurs administratives persistantes qui découragent l'entrepreneuriat et l'investissement étranger.

IV. Enchaînements économiques et action politique : les mécanismes de sortie de crise

Les trajectoires des trois pays sont éclairantes sur les enchaînements économiques à l'œuvre, mais aussi sur la dimension politique, voire sociologique, des actions de gestion et de sortie de crise.

Premier enchaînement : de la réduction du déficit à la stabilisation de la dette

Un effort soutenu de réduction du déficit public et des dépenses est une condition nécessaire — mais non suffisante — pour maîtriser la dette. L'Espagne en offre une démonstration. Entre 2009 et 2017, elle réduit son déficit de 8,2 points de PIB. Cette réduction se traduit par une stabilisation du ratio dette/PIB à partir de 2014, puis par une décrue progressive (de 100,4 % en

² La Grèce a procédé également à un tel ajustement, mais son économie est de plus petite taille

2014 à 98,1 % en 2017). Le scénario se renouvelle après la crise Covid.

L'Italie illustre les limites de cet enchaînement en l'absence de croissance. Malgré un déficit sous contrôle avec une moyenne de -2,7 % sur 2012-2017, dans un contexte de croissance atone (0,6 % par an sur la même période), le ratio dette/PIB ne parvient pas à décroître. Il reste bloqué autour de 134-135 %.

Deuxième enchaînement, de la réforme à la croissance

L'Espagne a démontré qu'une combinaison forte de réformes du marché du travail et de dévaluation interne pouvait créer un cercle vertueux. Elles ont en effet restauré la compétitivité coût des entreprises. Les exportations ont bondi de 8 points de PIB. Après trois décennies de déficit commercial, l'Espagne a renoué avec l'excédent en 2013.

L'Italie, malgré des réformes significatives, n'a pas connu un tel rebond. Cela suggère que certains handicaps structurels peuvent être si profonds qu'ils limitent l'efficacité même de réformes bien conçues.

Troisième enchaînement : de la croissance à l'amélioration de tous les indicateurs

La croissance économique constitue le facteur déterminant de toute sortie de crise des finances publiques. Ainsi, dès que l'Espagne retrouve une croissance de 3 % par an, tous ses indicateurs s'améliorent. Le déficit public se réduit, la dette se stabilise puis décroît, le chômage chute spectaculairement (de 27 % en 2013 à moins de 15 % en 2018 puis 10,6 en 2024). C'est le « cercle vertueux » en action (qui se retrouve en Grèce depuis 2018).

À l'inverse, l'Italie, malgré ses efforts de consolidation budgétaire et ses réformes, reste prisonnière d'une croissance anémique.

Dans ces conditions, aucun indicateur ne s'améliore vraiment : le déficit ne peut être réduit davantage sans provoquer une récession; la dette stagne à 134 %; le chômage reste élevé (supérieur à 10 %³, avec un chômage des jeunes dépassant 30 %). C'est le « piège de la stagnation ».

Cet enchaînement nuance fortement la logique habituelle du débat budgétaire. On entend souvent que la consolidation budgétaire est le préalable au retour de la croissance (en rassurant les marchés, en libérant l'épargne privée, etc.). L'expérience espagnole et italienne suggère une causalité inverse, ou du moins circulaire : c'est aussi le retour d'une croissance forte qui permet la consolidation budgétaire, en rendant supportables les efforts demandés à la population et en améliorant le ratio dette/PIB. Les réformes de fonds (ou d'offre) sont essentielles, mais elles ne portent leurs fruits que si elles parviennent à déclencher un choc de croissance suffisamment puissant. La politique de l'offre suivie en France visait un tel enchaînement, mais, finalement d'ampleur modeste, et sans allègement des dépenses publiques, n'a pas atteint le résultat souhaité, malgré ses effets positifs sur l'emploi.

Enchaînements politiques : prendre conscience et faire face

L'Italie et l'Espagne ont partagé deux ressorts communs. Le premier est que les acteurs politiques ont réussi à piloter et faire accepter successivement le « facile », c'est-à-dire la compensation des crises, et le « difficile », c'est à dire à la fois la sortie des mesures conjoncturelles de soutien et la réforme comme celle des retraites.

Le second ressort est que ce pilotage a été largement assumé sur tout le spectre politique, de la gauche à la droite. La classe dirigeante (certes sous pression des marchés) a su prendre conscience de la situation et agir en conséquence dans la durée. Elle a aussi su transcrire cette prise en conscience en décisions rapides, même si elles étaient impopulaires.

Conclusion. Les enseignements pour la France : un choix de trajectoire

Avec un déficit public de 5,8 % du PIB en 2024, une dette publique de 116 % du PIB, et une croissance autour de 1 %, la France combine à la fois les faiblesses de l'Espagne et de l'Italie dans le passé. Elle fait face à des choix majeurs.

La discipline budgétaire seule ne suffit pas

L'Italie montre la limite d'une rigueur budgétaire pourtant nécessaire : la croissance reste faible, le niveau de vie en lent recul, et la dette élevée. Pour la France cela signifie qu'il ne suffira pas de réduire le déficit de 5,8 % à 3 % sur quelques années. Si cette réduction s'accompagne d'un ralentissement de la croissance (du fait de l'effet récessif des mesures d'austérité), le

ratio dette/PIB pourrait même augmenter, comme ce fut le cas en Italie entre 2011 et 2014.

Les réformes structurelles doivent être massives et coordonnées

L'Espagne a montré qu'un ensemble de réformes fortes pouvait changer la trajectoire économique. Pour la France, un programme de transformation touchant simultanément le cadre réglementaire, le marché du travail, les dépenses publiques, le système de retraites, et la fiscalité, sera nécessaire pour recréer les conditions d'une croissance durable à 2,5-3 % par an.

³ Il a cela dit baissé depuis

Le coût social doit être anticipé

L'Espagne a payé un prix social extrêmement élevé pour son redressement. Le taux de chômage a culminé à 27 % en 2013, avec plus de 60 % chez les jeunes. Entre 2009 et 2013, l'économie espagnole a perdu 9 % de son PIB cumulé et, en 2015, elle n'en avait récupéré que 85 %. Le PIB par habitant a stagné pendant plus d'une décennie et la pauvreté a explosé⁴. Des centaines de milliers de jeunes qualifiés ont émigré. Le dosage des réformes a-t-il été mal évalué ?

Pour la France, la question est la suivante : la société est-elle prête à accepter un tel coût social ? Dans un contexte politique marqué par une grande volatilité électorale et une faible tolérance aux réformes, la faisabilité d'un tel programme reste incertaine. L'articulation entre le rythme des réformes, les mesures d'accompagnement et la trajectoire budgétaire sera essentielle. Il s'agira de trouver un milieu entre méthode espagnole (réformes — trop ? — fortes, fort coût social, mais changement de trajectoire) et méthode italienne (réformes — trop ? — progressives, moindre coût immédiat, et finalement trajectoire inchangée).

Conclusion : perceptions et volonté politique

L'Espagne, sous la pression des marchés et de l'Union européenne, a rapidement reconnu la gravité de sa situation. Le risque d'une perte d'accès aux marchés financiers, comparable à celui qu'avait connu la Grèce, a créé un consensus sur la nécessité de mesures drastiques. Cette perception partagée du danger a facilité la prise de décisions parfois impopulaires, mais poursuivies dans la durée. L'Italie a également pris conscience de la gravité de sa situation, particulièrement lors de la crise de 2011-2012 lorsque ses taux d'emprunt se sont envolés. Le gouvernement Monti puis ses successeurs de tous bords ont mené des réformes courageuses dans un contexte très difficile.

La France de 2025 se trouve à un carrefour similaire à celui qu'ont connu l'Espagne et l'Italie il y a quinze ans : la « politique de l'offre » tentée en 2017, qui a reporté à plus tard l'ajustement budgétaire et surtout porté sur la réduction des charges sociales et de certains impôts, n'a pas suffi. Mais contrairement

à celle de ses voisins, la classe politique française n'a pas encore intégré la gravité de la situation. De manière très partagée, elle continue de considérer que les dépenses publiques sont « plutôt une solution » qu'un problème. Cette différence de perception, illustrée à la caricature par le débat sur les retraites, est fondamentale. Elle explique pourquoi, malgré les premiers signaux envoyés par les marchés et les agences de notation, aucune réforme d'ampleur n'est mise en chantier, et pourquoi le débat budgétaire ne progresse pas.

Or, sans une croissance forte et durable, obtenue par des réformes structurelles massives et coordonnées, la dette française continuera d'augmenter, les marges de manœuvre budgétaires continueront de se réduire, et l'influence géopolitique de la France continuera de décliner : le choix est politique au sens premier du terme.

⁴ Elle reste aujourd'hui au-dessus de la moyenne de l'UE

