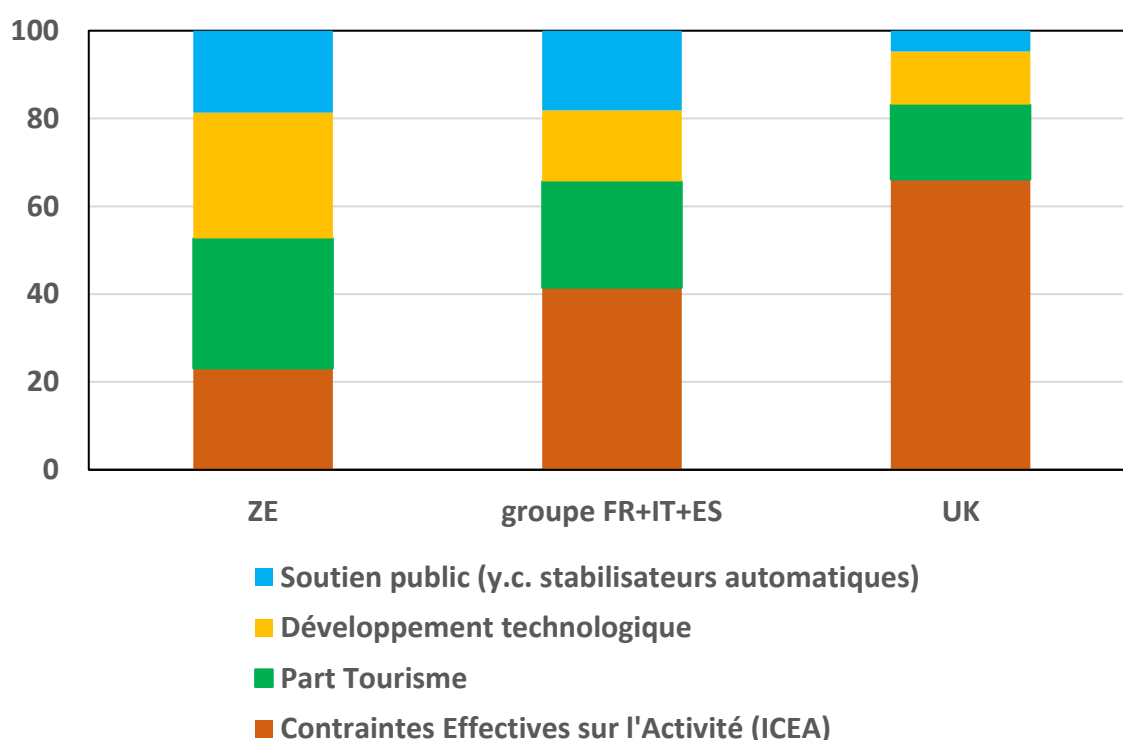


Covid-19 et divergence de baisses de PIB entre Europe et États-Unis

Par Nicolas Chatelais

La baisse du PIB en 2020 a été moindre aux États-Unis qu'en Europe. Les restrictions sur l'activité et les déplacements –imposées ou volontaires- liées à la lutte contre la pandémie, plus fortes en France/Italie/Espagne, expliqueraient plus de 40% de la divergence avec les États-Unis. Ce facteur a été amplifié par la différence de spécialisation sectorielle (avantage américain sur le digital, poids du tourisme en Europe). L'écart de soutien budgétaire explique moins de 20 % de l'écart.

Graphique 1 : Facteurs expliquant l'écart de variation du PIB entre les États-Unis et l'Europe en 2020



Source : FMI, nationales, calculs de l'auteur

Lecture : la différence des contraintes sur l'activité explique 40% de l'écart de croissance entre les US et le groupe FR+IT+ES. La plus grande dépendance au tourisme de ces 3 pays expliquerait un peu plus de 20% de l'écart avec les US

80% de l'écart lié aux différences de réaction des agents économiques et de spécialisation sectorielle

Nous avons utilisé nos résultats (voir bulletin n°237 de la Banque de France pour plus de détail) pour comprendre pourquoi les États-Unis, pourtant très touchés par l'épidémie ont subi un choc négatif sur le PIB (5,6 %) moins important que certains pays européens notamment la France (9,5 %), l'Italie (9,5 %), l'Espagne (12,7 %) et le Royaume-Uni (11,4 %). De nombreux facteurs peuvent expliquer les différences. Au-delà des États-Unis et de la zone euro, nous avons testé pour un panel de 52 pays, la relation entre, d'un côté une mesure de choc sur le PIB en 2020 (différence entre la croissance du PIB réalisée en 2020 et sa prévision publiée par le FMI dans en octobre 2019) et, de l'autre, 85 variables candidates que nous pouvons regrouper en sept catégories :

- (1) caractéristiques macroéconomiques structurelles (ex : poids du tourisme et de la consommation dans le PIB...);
- (2) niveau de développement, démographie et santé (ex : fragilité de la population, capacités d'accueil des hôpitaux...);
- (3) réponses budgétaires pour amortir le choc économique (ex : soutien financier aux ménages, mesures de trésoreries pour les entreprises, recapitalisations d'entreprises...);
- (4) réactions des gouvernements et des agents économiques, mesurées par un Indicateur de Contrainte Effective sur l'Activité (ICEA) qui tient compte des restrictions de jure (mesures prises par les gouvernements pour lutter contre la pandémie synthétisées par les données de l'Université d'Oxford) et des restrictions de facto (baisse de la mobilité des agents économiques synthétisée par les données de Google Mobility);
- (5) degré d'intensité de la pandémie (ex : nombre de cas, nombre de décès...);
- (6) développement technologique (ex : développement du télétravail, couverture du réseau internet...);
- (7) état de l'économie avant d'entrer en crise (ex : niveau de la dette publique, niveau de l'épargne...).

Premier facteur explicatif, les administrations américaines (fédérale et des états) ont moins contraint l'activité et les agents économiques ont moins restreint leurs déplacements, ce qui explique 42 % de l'écart avec le groupe France/Italie/Espagne, soit un peu plus de 2pp d'écart de variation du PIB, (graphique 1 et tableau 1).

Tableau 1 : Contributions à l'écart de variation du PIB avec les États-Unis en 2020

	ZE	FR+IT+ES	Roy.-Uni
Contraintes sur l'activité (ICEA)	0,6	2,1	3,8
Part du tourisme	0,8	1,2	1,0
Développement technologique (proxy : déploiement réseau internet)	0,7	0,8	0,7
Soutien public y.c. Stabilisateurs auto.	0,5	0,8	0,3
Écart de variation du PIB 2020 avec les États-Unis	2,6	5,0	5,8

Lecture : pour les 3 pays France +Italie + Espagne, le retard technologique explique 0,8 point des 5% de baisse supplémentaire du PIB par rapport aux États-Unis.

Ce facteur a été amplifié par la moindre dépendance de l'économie américaine au tourisme comparativement au groupe France/Italie/Espagne (pour 20 % de la différence, soit 1,2pp. d'écart de variation du PIB).

En outre, l'avance technologique des États-Unis (part des secteurs des services où le travail peut être fait à domicile, utilisation de nouvelles technologies pour mettre en place rapidement le télétravail ou l'activité entre entreprises par internet) contribue pour environ 16% à la divergence avec le groupe France/Italie/Espagne. En particulier, le télétravail est très développé dans les États de Californie (nouvelles technologies), New-York (finance), Floride (santé) et Illinois (assurance).

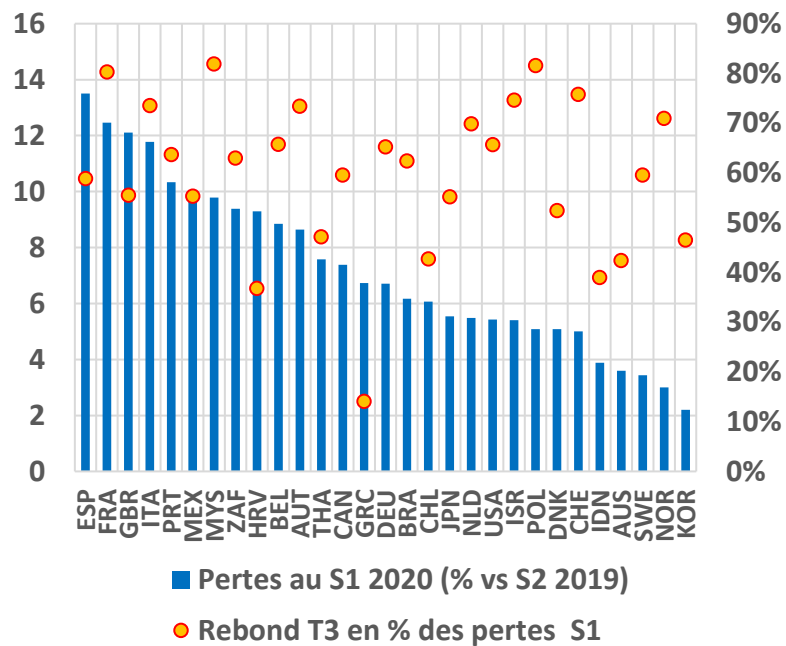
Enfin, le différentiel de *stimulus* fiscal en 2020 en faveur des États-Unis explique seulement 20% de l'écart avec le groupe FR/IT/ES, soit 1,1 pp. Ce résultat est une borne haute, des spécifications économétriques alternatives concluant à une contribution autour de 10 %. À noter que, selon nos calculs, la réaction plus rapide des pays de la zone euro a pu modérer la différence de pertes de PIB mais n'annule pas le différentiel d'impact des mesures de confinement.

La perte de PIB plus importante au Royaume-Uni en 2020 s'explique pour les deux-tiers par des contraintes plus importantes sur l'activité (3,8 pp). La spécialisation sectorielle (tourisme et développement technologique) explique le reste de l'écart avec les États-Unis ; le *stimulus* fiscal étant de taille relativement comparable.

Divergences de baisse de PIB entre les États-Unis et l'UE mais aussi au sein de ces deux ensembles

Tout d'abord, il convient de noter que la différence de choc sur le PIB en 2020 entre les États-Unis (- 5,6 %) et le Royaume-Uni (- 11,4 %) ou les pays de la zone Euro (- 8,1 %) provient essentiellement de la perte enregistrée au 1er semestre, l'ensemble des pays ayant connu un pourcentage de rebond au moins aussi important que les États-Unis au troisième trimestre. En effet le PIB des États-Unis a regagné 70% des pertes, du 1^{er} semestre au 3^{ème} trimestre, ce qui constitue la moyenne de notre panel où la plupart des pays ont regagné entre 55 % et 80 % des pertes (graphique 2).

Graphique 2 : Pertes de PIB au 1^{er} semestre et rebond au 3^{ème} trimestre



Source : FMI, nationales, calculs de l'auteur

Lecture : les pays européens (gauche du graphique) ont connu une perte de PIB plus forte au 1^{er} semestre (barres bleues) mais ils ont récupéré une proportion équivalente à celle des autres pays, ce qui indique une reprise plus forte.

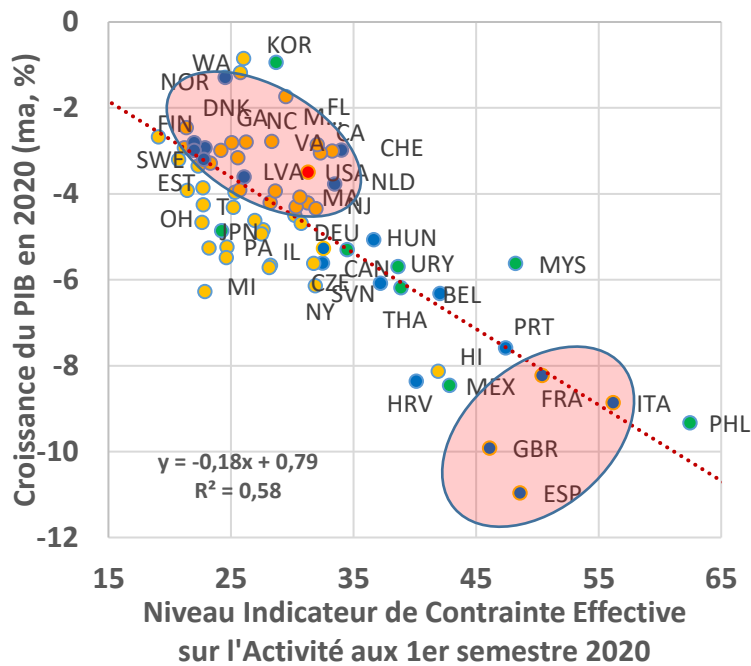
Ensuite, l'impact de la pandémie a été très hétérogène en Europe mais aussi au sein des États-Unis.

En Europe, les pays du Nord ont subi un choc limité en moyenne de 4,5 % contre 10,6 % pour le groupe France/Italie/Espagne, 11,4 % au Royaume-Uni et 6,5 % pour l'Allemagne. Aux États-Unis, la baisse pour 2020 va de - 0,1 % en Utah à - 8,0 % à Hawaï.

Les baisses de PIB sont cohérentes avec les contraintes (ICEA) mises en place, que ce soit pour les pays avancés ou les grands émergents, mais aussi les États fédérés des États-Unis (graphique 3). Quelques États font toutefois exception, notamment deux des quatre plus grands représentant plus de 20 % du PIB américain, à savoir la Californie (14,7 %) la Floride (5,3 %), qui ont certes été durement touchés par la crise mais moins qu'anticipé au regard des contraintes.

Cela peut s'expliquer par leur spécialisation productive (resp. technologie de l'information et santé). L'État de New-York (8,1 % du PIB américain) et Hawaï ont subi des pertes plus importantes que la moyenne américaine au regard de l'ICEA car ces deux États ont une plus grande dépendance au tourisme : à Hawaï, la contribution du secteur de l'hébergement et des services de restauration (8,5 % du PIB de l'Etat) à la croissance était inférieure de 61 % au T2 à ce qu'elle était au T2 2019. De même, le secteur des services d'hébergement et de restauration de New York a enregistré une perte de près de 70 % au T2 par rapport au même trimestre de l'année précédente. En conséquence, le PIB total de l'État de New York au deuxième trimestre de 2020 était en baisse de près de 12 %.

Graphique 3 : Baisses de PIB et mesures de contraintes sur l'activité dans les Etats fédérés des États-Unis et en Europe



Source : FMI, calculs de l'auteur

Lecture : les Etats fédérés américains (en jaune) ont en moyenne moins contraint l'activité que les grands États européens (en bleu, surface rouge du bas) mais plus que les pays du nord de l'Europe. Forte dispersion des autres pays (en vert).