

6 novembre 2008 - N° 503

Etats-Unis : salaires, endettement, richesse, une vue plus fine des évolutions

Le modèle de croissance des Etats-Unis depuis le milieu des années 1990 est maintenant bien connu : les salaires réels (par tête) augmentent peu, et la croissance est tirée par la hausse de l'endettement ; pour pouvoir distribuer davantage de crédit, les banques américaines lient le crédit (la solvabilité) à la richesse et non au revenu ; la Réserve Fédérale maintient une politique monétaire expansionniste. Le retournement à la baisse des prix de l'immobilier dû à l'excès de construction (au stock de maisons invendues) vient briser ce modèle de croissance en 2007.

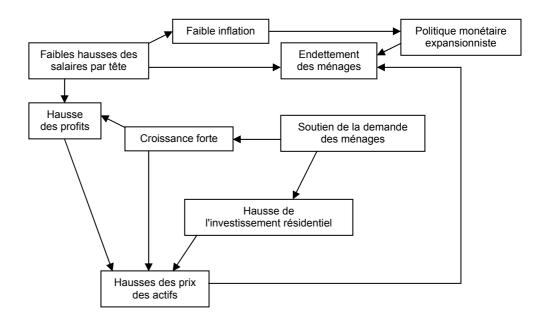
Mais il s'agit ici d'une description macroéconomique du modèle de croissance récent des Etats-Unis. Pour en avoir une vision plus détaillée, nous utilisons les "Survey of consumer finances" de la Réserve Fédérale qui permettent d'analyser les évolutions du revenu, de l'endettement, de la richesse financière et immobilière,... pour chaque groupe d'américains (par niveau de revenu, par race, par niveau d'éducation...).

Nous montrons que cette vision plus détaillée confirme la vision macroéconomique : la classe moyenne aux Etats-Unis, a été confrontée à de faibles hausses des salaires, à une hausse de l'endettement nettement plus forte que celle de son patrimoine, à un poids élevé du service de la dette. Les salaires réels des américains sans diplôme universitaire n'ont pas augmenté depuis le milieu des années 1990, et leur endettement a pourtant beaucoup progressé.

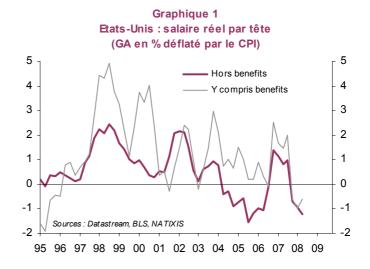
RECHERCHE ECONOMIQUE Rédacteur : Patrick ARTUS



Le modèle de croissance récent des Etats-Unis : une vue macroéconomique Le schéma 1 ci-dessous résume le modèle de croissance récent des Etats-Unis.



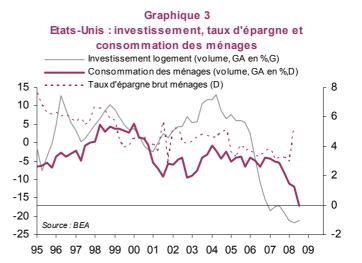
Les salaires par tête augmentent lentement, surtout pour les salariés des petites entreprises qui ne reçoivent pas de benefits (graphique 1).



Cette faiblesse des hausses de salaires aurait conduit à une croissance modeste s'il n'y avait pas eu une forte hausse de l'endettement des ménages (graphique 2), qui a stimulé la demande des ménages (forte progression de l'investissement résidentiel et de la consommation avec la baisse du taux d'épargne, graphique 3).

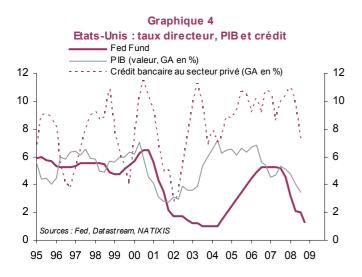


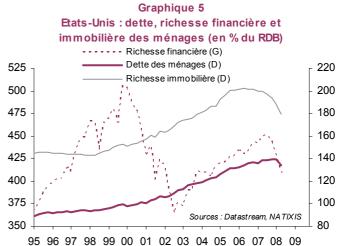
Graphique 2 Etats-Unis : dettes et crédits de ménages 140 14 Dettes de ménages (en % du RDB, G) Crédits aux ménages (GA en %, D) 130 12 120 10 110 8 100 6 90 Sources: Datastream, NATIXIS 95 96 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09



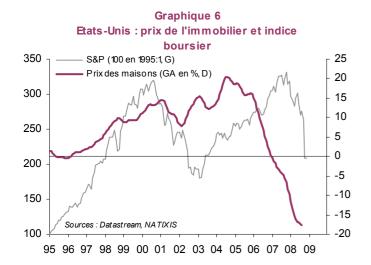
La hausse de l'endettement des ménages est rendue possible :

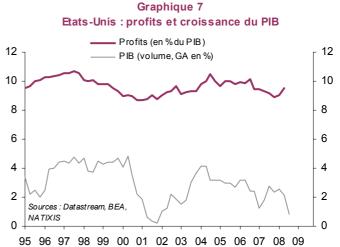
- par la politique monétaire expansionniste menée par la Réserve Fédérale, qui maintient des taux d'intérêt inférieurs au taux de croissance même dans les périodes d'expansion et de croissance rapide du crédit (graphique 4);
- par le fait que les banques ont lié la distribution de crédit (l'analyse de la solvabilité des emprunteurs) à la richesse (surtout immobilière) et non au revenu des emprunteurs (graphique 5);
- par la hausse des prix des actifs (actions, immobilier, graphique 6) qui est due à la croissance forte (graphique 7), à la hausse du crédit, à la hausse des profits des entreprises depuis 2000 due à la faiblesse des salaires (graphique 7).





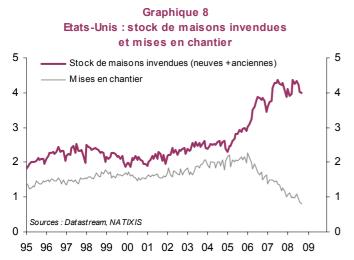


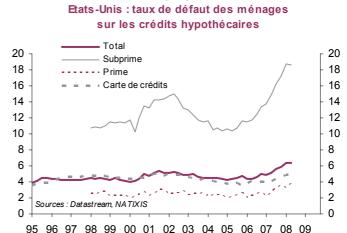




On voit bien le cercle auto-entretenu qui se construit : l'endettement des ménages stimule la croissance, qui fait monter les prix des actifs, ce qui stimule l'endettement des ménages.

"L'explosion" de ce modèle vient de l'excès de construction résidentielle (graphique 8) : il entraîne une hausse du stock de logements invendus (graphique 8), puis une chute des prix des maisons (graphique 6 plus haut) qui réduit la solvabilité des ménages et déclenche la hausse des défauts des ménages américains sur les crédits (graphique 9).





Graphique 9

On voit donc bien les enchaînements macroéconomiques de ce modèle de croissance des Etats-Unis sur la période 1995-2007.

Mais nous voulons documenter maintenant ce modèle plus précisément, à l'aide des données du Survey of consumer finances de la Réserve Fédérale, en regardant à un niveau plus fin (de revenu en particulier) les évolutions du revenu, de l'endettement, de la richesse immobilière et financière.

Une vision plus fine des évolutions

Malheureusement, le Survey of consumer finances ne couvre pour l'instant que la période 1995-2004. Les données pour 2007 ne seront disponibles qu'au premier trimestre 2009. Nous regardons donc cette période sur les différents points cités plus haut.

#1 Evolution des salaires

Le tableau 1 montre :

- que les salaires ont augmenté tout en bas de l'échelle des revenus, mais avec un niveau qui reste très faible; et tout en haut de l'échelle des revenus;
- que les américains sans diplôme universitaire n'ont pas eu de hausse de leur revenu réel sur les 10 années 1995-2004, alors que cette hausse est forte pour les diplômés de l'industrie.

Tableau 1 Evolution des salaires

Salaire moyen – par tranche de revenu Dollars 2004 (milliers)

		onaro 200 i (iiiii	,		
Pourcentage distribution de revenu	1995	1998	2001	2004	2004/1995 %
< 20%	8,2	9,2	10,7	10,8	+31,7
20 à 40%	21,6	23,4	25,7	26,1	+20,8
40 à 60%	37,1	39,4	42,9	43,4	+17,0
60 à 80%	57,0	61,8	69,4	69,1	+21,2
80 à 90%	85,7	92,2	104,4	106,5	+24,2
90 à 100%	215,8	254,5	322,4	302,1	+40,0

Salaire moyen – par niveau d'éducation et race

Williers de dollars 2004								
1995	1998	2001	2004	2004/1995 %				
25,8	25,2	26,7	25,9	+0,4				
43,0	42,9	47,7	44,8	+4,2				
49,9	58,9	59,1	56,0	+12,2				
87,9	99,3	124,2	117,5	+33,7				
60,4	68,7	81,9	80,7	+33,6				
36,0	38,5	43,3	44,9	+24,7				
	1995 25,8 43,0 49,9 87,9 60,4	1995 1998 25,8 25,2 43,0 42,9 49,9 58,9 87,9 99,3 60,4 68,7	1995 1998 2001 25,8 25,2 26,7 43,0 42,9 47,7 49,9 58,9 59,1 87,9 99,3 124,2 60,4 68,7 81,9	1995 1998 2001 2004 25,8 25,2 26,7 25,9 43,0 42,9 47,7 44,8 49,9 58,9 59,1 56,0 87,9 99,3 124,2 117,5 60,4 68,7 81,9 80,7				

2 Actifs financiers

Le tableau 2 montre que la détention d'actifs financiers est presque insignifiante pour les 60 ou 80% d'américains ayant les revenus les plus faibles. Ceci est vrai aussi pour l'épargne retraite. On voit donc que pour la majorité des américains, il est vrai que l'endettement ne peut pas être basé :

- sur le revenu ;
- sur la richesse financière.

Tableau 2 Détention d'actifs financiers (2004)

Pourcentage distribution de revenus	Proportion des familles détenant des actifs financiers (%)	Détention totale d'actifs financiers Médiane Milliers de dollars, 2004	Dont : épargne retraite
< 20%	80,1	1,3	5,0
20 à 40%	91,5	4,9	10,0
40 à 60%	98,5	15,5	17,2
60 à 80%	99,1	48,5	32,0
80 à 90%	99,8	108,2	70,0
90 à 100%	100,0	365,1	182,7

	Proportion détenant des actifs financiers (%)	Détention médiane Milliers de dollars, 2004	Dont : épargne retraite	
Blancs non hispaniques	97,2	36,0	41,0	
Non blances et hispaniques	85,0	5,0	16,0	



#3 Endettement immobilier

La proportion de familles endettées a monté à tous les niveaux de revenus, mais (en 2004) reste faible pour les américains dans les premiers 40% de la distribution des revenus. Le niveau d'endettement (en termes réels) a beaucoup monté. Pour tous les américains, le taux d'endettement par rapport au revenu a monté, mais c'est surtout le cas pour ceux compris entre 20 et 90% de la distribution des revenus ; le taux d'endettement a peu augmenté pour les américains aux revenus les plus élevés. Le service de la dette par rapport au revenu augmente, sauf pour les américains aux revenus les plus élevés (tableau 4).

Tableau 3 Endettement immobilier

Pourcentage distribution de revenus		Proportion de familles ayant une dette liée à la résidence principale (%)			Niveau médian de la dette liée à la résidence principale (milliers de \$, 2004)			
	1998	2001	2004	1998	2001	2004	2004/1998 (%)	
< 20%	11,2	13,8	15,9	28,6	29,8	37,0	+29,4	
20 à 40%	23,9	27,0	29,5	43,0	42,6	53,3	+33,3	
40 à 60%	43,7	44,4	51,7	51,4	59,8	78,0	+51,8	
60 à 80%	63,5	61,8	65,8	75,4	80,5	97,0	+29,3	
80 à 90%	73,6	76,9	76,8	93,0	96,9	133,0	+43,0	
90 à 100%	73,0	75,4	76,2	135,2	142,7	185,0	+36,8	
Race								
Blancs non hispaniques	46,7	47,6	51,9	72,9	79,9	98,0	+34,4	
Non blancs et hispaniques	30,7	35,6	37,4	72,9	63,9	83,0	+13,9	

Tableau 4
Service de la dette en pourcentage du revenu de la famille (%)
(pour l'emprunteur médian)

	(000.				
Pourcentage de la distribution des revenus	1995	1998	2001	2004	∆ 2004 sur 1995
< 20%	13,3	18,8	19,2	19,7	+6,4
20 à 40%	17,5	17,5	16,7	17,4	-0,1
40 à 60%	15,7	19,4	17,6	19,5	+3,8
60 à 80%	18,9	19,5	18,1	20,6	+1,7
80 à 90%	16,8	17,8	17,3	18,1	+1,3
90 à 100%	12,6	13,7	11,2	12,7	+0,1

#4 Richesse immobilière

Ce sont les américains situés entre 40 à 80% de la distribution des revenus pour lesquels la proportion de ménages propriétaires de leur résidence principale a le plus augmenté (tableau 5). Ce sont aussi parmi ces américains que la proportion de ménages endettés a progressé le plus.

Tableau 5

Détention d'actifs immobiliers – Résidence principale

	Proportion de familles propriétaires de Vi			aleur médiane résidence principale			
Pourcentage distribution de revenus	résidences principales (%)			(milliers de \$, 2004)			
	1998	2001	2004	1998	2001	2004	2004/1998 (%)
< 20%	38,8	40,6	40,3	63,6	69,2	70,0	+10,1
20 à 40%	55,3	57,3	57,0	85,6	85,2	100,0	+16,8
40 à 60%	67,3	66,0	71,5	98,2	101,2	135,0	+37,5
60 à 80%	79,1	81,8	83,1	128,1	138,5	175,0	+26,4
80 à 90%	88,2	90,9	91,8	158,1	186,4	225,0	+20,7
90 à 100%	93,1	94,4	94,7	261,9	319,5	450,0	+71,8
Davis		I	T	T.	I	T	<u> </u>
Race							
Blancs non hispaniques	71,8	74,3	76,1	114,3	138,5	165,0	+44,4
Non blancs et hispaniques	46,8	47,3	50,8	99,6	99,1	130,0	+30,5



La valeur des maisons détenues (en dollars constants) progresse peu pour les américains aux revenus faibles ou moyens ; elle progresse très rapidement pour les américains aux revenus les plus élevés.

Ces données confirment bien l'analyse macroéconomique : l'endettement n'est permis que par la hausse de la valeur des maisons ; les salaires n'ont pas augmenté pour les américains peu diplômés ; seuls les américains aux revenus les plus élevés ont connu une amélioration forte de leur niveau de vie et ont une richesse financière et immobilière, importante.

Comparons les situations de deux groupes :

- les américains de la "classe moyenne" (entre 40 et 60% de la distribution de revenus);
- les américains aux revenus les plus élevés (entre 90 et 100% de la distribution des revenus).

De 1998 à 2004 :

- le revenu réel des premiers a augmenté de 10,2%; celui des seconds de 18,7%;
- les premiers ont 16000 \$ de richesse financière par famille, les seconds 365000 \$:
- les premiers ont accru leur dette réelle de 52%, les seconds de 37%;
- le service de la dette des premiers est de 19,5% des revenus, des seconds 12,7% ;
- la valeur de la maison des premiers a crû de 37%, des seconds de 72%;

la dette a crû nettement plus vite que le patrimoine pour les américains de la classe moyenne, nettement moins vite pour les américains les plus riches.

Synthèse : un modèle qui va devoir changer

Au niveau macroéconomique, la crise annonce sans doute la fin du modèle de croissance où l'endettement lié à la valeur des maisons se substitue au revenu pour soutenir la croissance.

Au niveau microéconomique, ce modèle avait comme conséquences l'appauvrissement relatif des peu diplômés et de la classe moyenne, l'enrichissement relatif des plus riches.

Ceci vient:

- de la conjonction des faibles hausses (sur l'ensemble de la population) de salaire et de la forte hausse, jusqu'à la crise, des prix des actifs;
- de l'accroissement trop rapide (cinq fois plus que les revenus !) de la dette de la classe moyenne;
- de la nature de la spécialisation productive des Etats-Unis : IT et finance d'un côté, services peu sophistiqués (construction, distribution, services aux particuliers, loisirs...) de l'autre.